

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۴۹۲۱۶



دانشگاه شهید بهشتی

دانشکده مدیریت و حسابداری

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

عنوان پایان نامه:

رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت

استاد راهنما:

دکتر غلامحسین اسدی

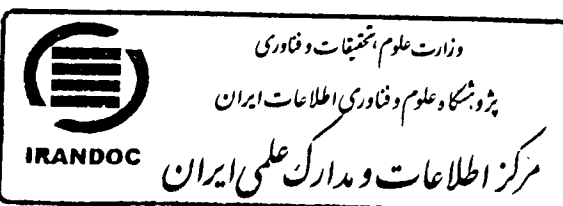
استاد مشاور:

دکتر شاپور محمدی

نگارش:

اسماعیل خرم

تابستان ۱۳۸۹



۱۴۹۲۱۴

۱۳۸۹/۱۰/۱۹

پاس خدای را که پاسگذاری را بهای نعمتها و افزایش نیکی بایش قرار داد.

بر خود فرض می‌دانم تا پاسگذاری خالصانه ام را از زحمات بی‌شائبه استاد ارجمند جناب آقای دکتر علاء‌المحسین اسدی، که به

عنوان استاد راهنما باران رهنمودهای عالمانه و دقیق خود مراد به انجام رساندن این تحقیق یاری نموده اند و از استاد گرامی جناب

آقای دکتر شاپور محمدی که به عنوان استاد مشاور باران نظرات ارزنده خود مرا هم چون لطف خود ساخته اند ابراز دارم.

همچنین از اساتید گرامی جناب آقای دکتر محمد علی سهانی و جناب آقای دکتر علی اکبر اربابیان که زحمت مطالعه پایان نامه

را قبل فرمودند و با علاقه به داور نشستن بسیار سپاسگزارم.

و نیز از پدر بزرگوار، مادر مهربان و همسر عزیزم که هر یک بوجه خود در نهایت ایثار و محبت سهمی از مشکلات را به دوش کشیدند و

اجازه دادند تا در سم را در این مرحله به پایان برسانم، بسیار مشکوّم.

و در نهایت خالصانه ترین درودها تقدیم به محضر دوستان عزیز و بزرگوار آقایان: محمد محمدیان، مصطفی گوکب زاده، علیرضا

رحیمی، کابیز کرانی، عبدالرزاق مرزبان، علی اکبر رسولی که در انجام این تحقیق یاری و محبتشان را از حقیر دریغ نکردند.

تقدیم به:

پدرم

که تندی از اراده و دریایی از شجاعت است و استوار بودن، همچو کوه را به من آموخت.

مادرم

که اسوه صبر و بردباری است و نقش مادری را با فداکاری به نهایت خود رسانید.

همسرم

که عشق و اعتمادش منبع الهام و توان بخشش من در زندگی است.

و

همه عزیزانی که دعای خیرشان بدرقه راهم بوده و هست.

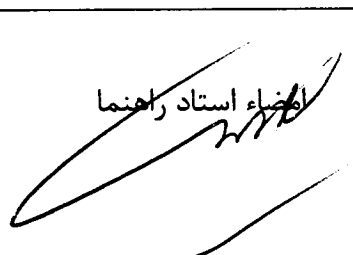
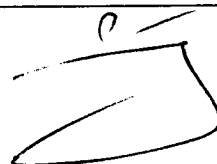
نام خانوادگی: خرم	نام: اسماعیل
دانشکده: مدیریت و حسابداری	رشته تحصیلی و گرایش: حسابداری
استاد راهنما: دکتر غلامحسین اسدی	تاریخ فراغت از تحصیل: ۲۴ شهریور ۱۳۸۹
عنوان پایان نامه: رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت	

چکیده

هدف اصلی شرکت‌ها به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. یکی از عوامل مؤثر بر این امر، ساختار سرمایه می‌باشد که مستلزم بکارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازده و ریسک متناسب است. از طرف دیگر مالکین (سرمایه‌گذاران) نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در شرکت‌های سرمایه‌پذیر برخوردار بوده و می‌توانند رویه‌های آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهند. هدف اصلی این تحقیق، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به منظور دسترسی به هدف بالا یک دوره ۶ ساله (۱۳۸۷-۱۳۸۲) در نظر گرفته شد، که نهایتاً ۹۰ شرکت از شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در این مطالعه انتخاب شدند. تحقیق حاضر از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی بوده و روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه مطرح شده در این تحقیق " داده‌های تلفیقی " است.

نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنی‌داری بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت وجود دارد. وجود رابطه معنی‌دار بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود و این در حالی است که سرمایه‌گذاران نهادی نقش قابل ملاحظه‌ای در انتقال اطلاعات دارند و ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. با استفاده از نتایج حاصله، گرچه هنوز مشخص نیست که ساختار سرمایه موجد ساختار مالکیت است یا برعکس، ولی به نظر می‌رسد که لازم است سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان هر دو ساختار سرمایه و ساختار مالکیت را در زمان تصمیم‌گیری نسبت به سرمایه‌گذاری و اعتباردهی مد نظر قرار دهند.

اعضای استاد راهنما

فهرست

۱.....	فصل اول
۱.....	طرح و کلیات تحقیق
۲.....	۱-۱) مقدمه
۳.....	۱-۲) بیان و تشریح موضوع
۵.....	۱-۳) اهمیت و ضرورت تحقیق
۵.....	۱-۴) سوالات اصلی تحقیق
۶.....	۱-۵) فرضیه تحقیق
۷.....	۱-۶) تعریف برخی از مفاهیم کلیدی
۸.....	۱-۷) چارچوب پیشنهادی و ساختار کلی تحقیق
۱۱.....	فصل دوم:
۱۱.....	مبانی نظری و پیشینه تحقیق
۱۲.....	۲-۱) مقدمه
۱۳.....	۲-۲) مروری بر مبانی نظری تحقیق
۱۴.....	۲-۲-۱) حاکمیت شرکتی
۱۴.....	۲-۲-۱-۱) مفهوم حاکمیت شرکتی و تعریف آن
۱۶.....	۲-۲-۱-۲) اهمیت حاکمیت شرکتی و ضرورت برقراری آن
۱۷.....	۲-۲-۱-۳) چارچوب حاکمیت شرکتی
۱۹.....	۲-۲-۱-۴) مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی
۲۱.....	۲-۲-۱-۵) حاکمیت شرکتی در ایران
۲۴.....	۲-۲-۲) سازوکارهای حاکمیت شرکتی
۲۸.....	۲-۲-۲-۱) مالکیت مدیران
۳۰.....	۲-۲-۲-۲) مالکیت نهادی یا بلوکی
۳۲.....	۲-۲-۲-۳) نقش‌های سهامداران نهادی
۳۳.....	۲-۲-۳) ساختار سرمایه
۳۴.....	۲-۲-۳-۱) شرایط تأمین مالی از طریق بدهی
۳۵.....	۲-۲-۳-۲) روش‌های تأمین مالی
۳۸.....	۲-۲-۴) تئوری‌های ساختار سرمایه
۳۸.....	۲-۲-۴-۱) تئوری سنتی ساختار سرمایه
۳۹.....	۲-۲-۴-۲) مدل‌های میلر و مودیلیانی
۴۵.....	۲-۲-۴-۳) نواقص بازار سرمایه
۵۲.....	۲-۲-۴-۴) تئوری توازی ایستا
۵۴.....	۲-۲-۴-۵) تئوری سلسله مراتبی

۵۷.....	۲-۲-۴-۶ مؤلفه‌های ساختار سرمایه
۶۱.....	۲-۳ پیشینه تحقیق
۶۱.....	۲-۳-۱ ساختار مالکیت و سرمایه‌گذاران نهادی
۶۱.....	۲-۳-۱-۱ تحقیقات خارجی
۶۶.....	۲-۳-۱-۲ تحقیقات داخلی
۶۹.....	۲-۳-۲ ساختار سرمایه
۶۹.....	۲-۳-۲-۱ تحقیقات خارجی
۷۳.....	۲-۳-۲-۲ تحقیقات داخلی
۷۴.....	۲-۳-۳ رابطه بین ساختار سرمایه و مالکیت نهادی
۷۷.....	فصل سوم:
۷۷.....	روش‌شناسی تحقیق
۷۸.....	۳-۱ مقدمه
۷۸.....	۳-۲ تعریف تحقیق (پژوهش)
۷۹.....	۳-۳ نوع تحقیق
۷۹.....	۳-۴ روش تحقیق
۸۱.....	۳-۵ فرضیه تحقیق
۸۱.....	۳-۶ روش گردآوری داده‌ها
۸۲.....	۳-۷ قلمرو تحقیق
۸۲.....	۳-۷-۱ قلمرو موضوعی تحقیق
۸۲.....	۳-۷-۲ قلمرو زمانی تحقیق
۸۲.....	۳-۷-۳ قلمرو مکانی
۸۲.....	۳-۸ جامعه آماری
۸۴.....	۳-۹ مدل مفهومی
۸۶.....	۳-۱۰ روش استفاده از داده‌ها
۸۹.....	۳-۱۱ آزمون‌های کلاسیک مفروضات مدل‌های رگرسیونی
۸۹.....	۳-۱۱-۱ آزمون استقلال خطاها
۹۰.....	۳-۱۱-۲ آزمون معناداری ضرایب
۹۰.....	۳-۱۱-۳ آزمون معنادار بودن مدل رگرسیونی
۹۱.....	۳-۱۲ متغیرهای تحقیق
۹۱.....	۳-۱۲-۱ متغیرهای مستقل و وابسته
۹۱.....	۳-۱۲-۲ متغیرهای کنترل

۹۷	فصل چهارم:
۹۷	تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات
۹۸	(۴-۱) مقدمه
۹۸	(۴-۲) یافته‌های تحقیق
۹۸	(۴-۲-۱) آمار توصیفی
۹۹	(۴-۲-۲) برآزش مدل‌های تحقیق
۱۰۰	(۴-۲-۲-۱) مدل اول
۱۰۶	(۴-۲-۲-۲) مدل دوم
۱۱۱	(۴-۲-۲-۳) مدل سوم
۱۱۴	(۴-۲-۲-۴) مدل چهارم
۱۱۸	فصل پنجم:
۱۱۸	تحلیل یافته‌ها و نتیجه‌گیری
۱۱۹	(۵-۱) مقدمه
۱۱۹	(۵-۲) مروری بر نتایج به دست آمده از تحقیق
۱۲۰	(۵-۲-۱) نتایج مدل اول
۱۲۳	(۵-۲-۲) نتایج مدل دوم
۱۲۵	(۵-۲-۳) نتایج مدل سوم
۱۲۶	(۵-۲-۴) نتایج مدل چهارم
۱۲۶	(۵-۳) محدودیت‌های تحقیق
۱۲۷	(۵-۴) پیشنهادهای تحقیق
۱۲۷	(۵-۴-۱) پیشنهادهای حاصل از یافته‌های تحقیق
۱۲۸	(۵-۴-۲) پیشنهاد برای تحقیق‌های آینده
۱۳۰	منابع و مآخذ
۱۳۱	منابع فارسی
۱۳۴	منابع انگلیسی

فهرست نمودارها

شماره صفحه	عنوان	شماره نمودار
۴۸	هزینه سرمایه در ارتباط با نسبت بدهی	۲-۱
۵۱	هزینه سرمایه در ارتباط با نسبت بدهی با فرض $T > 1, T = 0$	۲-۲
۵۸	اثر اهرم بر هزینه‌های نمایندگی	۲-۳
۶۰	اثر اهرم بر ارزش شرکت تئوری توازی ایستا	۲-۴

فهرست جداول

شماره صفحه	عنوان	شماره جدول
۹۹	آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای کل شرکت‌ها در طی دوره تحقیق	۴-۱
۱۰۰	آزمون لاگرانژ بر اساس متغیر وابسته LEV	۴-۲
۱۰۱	آزمون هاسمن بر اساس متغیر وابسته LEV	۴-۳
۱۰۲	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته LEV	۴-۴
۱۰۳	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته LEV و حذف متغیر PIO	۴-۵
۱۰۴	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته LEV و حذف متغیرهای PIO و DPO	۴-۶
۱۰۴	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته LEV و حذف متغیرهای PIO و DPO و MB	۴-۷
۱۰۶	آزمون بریوش گادفری بر اساس متغیر وابسته LEV	۴-۸
۱۰۷	آزمون لاگرانژ بر اساس متغیر وابسته IO	۴-۹
۱۰۸	آزمون هاسمن بر اساس متغیر وابسته IO	۴-۱۰
۱۰۸	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته IO	۴-۱۱
۱۰۹	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته IO و حذف متغیر ROE	۴-۱۲
۱۱۱	آزمون لاگرانژ بر اساس متغیر وابسته LEV (مدل خلاصه شده)	۴-۱۳

۱۱۲	آزمون هاسمن بر اساس متغیر وابسته LEV (مدل خلاصه شده)	۴-۱۴
۱۱۲	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته LEV (مدل خلاصه شده)	۴-۱۵
۱۱۳	آزمون مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته LEV با حذف متغیر DPO (مدل خلاصه شده)	۴-۱۶
۱۱۴	آزمون بریوش گادفری بر اساس متغیر وابسته LEV (مدل خلاصه شده)	۴-۱۷
۱۱۴	آزمون لاگرانژ بر اساس متغیر وابسته IO (مدل خلاصه شده)	۴-۱۸
۱۱۵	آزمون هاسمن بر اساس متغیر وابسته IO (مدل خلاصه شده)	۴-۱۹
۱۱۶	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته IO (مدل خلاصه شده)	۴-۲۰
۱۱۶	تخمین مدل با اثرات ثابت بر اساس متغیر وابسته IO و حذف متغیر LIQ (مدل خلاصه شده)	۴-۲۱

فصل اول:

طرح و کلیات تحقیق

(۱-۱) مقدمه

رشد و توسعه شرکت‌های سهامی با گذشت زمان به پدیدار شدن و افزایش قشری از صاحبان سرمایه انجامید که در اداره شرکت‌ها مشارکت مستقیم نداشته و از طریق انتخاب هیأت مدیره، امور شرکت را هدایت و بر آن نظارت می‌کنند (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷).

برای سالیان متمادی در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند. اما در ۳۰ سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است (جنسن^۱ و مک لینگ^۲، ۱۹۷۶)، این موارد به‌طور کلی تحت عنوان «تئوری نمایندگی^۳» در حسابداری مدیریت بیان می‌شود. طبق تعریف جنسن و مک لینگ:

رابطه نمایندگی قراردادی است که براساس آن صاحب کار یا مالک، نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب نموده و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند.

اگرچه این فرض وجود دارد که هر دو طرف در رابطه بالا به دنبال حداکثر کردن منافع خود هستند، ولی ممکن است نماینده همیشه در جهت حداکثر کردن منافع مالک عمل نکند. مالک (سهامدار) می‌تواند کاهش و تضاد منافع خود را از طریق پرداخت حقوق و مزایای مناسب برای نماینده و قبول هزینه‌های نظارت برای محدود کردن اقدامات و فعالیت‌های نابجای وی، تعدیل کند (نمازی، ۱۳۸۴).

وجود تضاد منافع، موجب نگرانی مالکان (سهامداران) گردیده تا جایی که آنها برای اطمینان از تخصیص بهینه منابع خود توسط مدیران، اقدام به بررسی و ارزیابی عملکرد مدیران می‌کنند. به

^۱ - Jensen

^۲ - Meckling

^۳ - Agency theory

مرور زمان مشخص شده است که برخی از تصمیمات مدیران ممکن است موجب اتلاف منابع شرکت و از بین رفتن ثروت مالکان گردد. از سوی دیگر، مدیران همواره به دنبال این بوده‌اند تا ضمن حداکثر کردن منافع خود، به مالکان این اطمینان را بدهند که تصمیمات اتخاذ شده توسط آنها در جهت منافع مالکان می‌باشد (نمازی، ۱۳۸۴).

از طرف دیگر، هدف شرکت‌های سهامی و مدیران آنها حداکثر نمودن ارزش حقوق صاحبان سهام و به عبارت دیگر حداکثر نمودن ارزش شرکت و سهام آن می‌باشد. حداکثر نمودن ارزش شرکت مستلزم بکارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازده و ریسک متناسب است. موضوع ساختار سرمایه و ترکیب بهینه آن و به عبارت دیگر نحوه تأمین مالی شرکت از منابع مختلف، مبحثی است که نخستین بار توسط مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۵۸ مطرح شده و از آن زمان تاکنون مبنای بسیاری از تحقیقات مالی قرار گرفته و تحقیقات مذکور گاه‌ها منتج به مطرح شدن تئوری‌های جدید نیز شده‌اند.

۲-۱) بیان و تشریح موضوع

سرمایه‌گذاران نهادی^۱ به عنوان بازیگران اصلی در بازارهای مالی در نظر گرفته شده‌اند و از آنجا که نفوذ آنها در حاکمیت شرکتی ناشی از سیاست خصوصی‌سازی پذیرفته شده به وسیله کشورهای مختلف افزایش یافته است، می‌توان به این نتیجه رسید که سرمایه‌گذاران نهادی اهمیت زیادی در بسیاری از سیستم‌های حاکمیت شرکتی دارند (نجار و تیلور^۲، ۲۰۰۸).

مالکان نهادی نقش کلیدی در نظارت شرکت‌ها بر حقوق صاحبان سهام نگهداری شده توسط آنها دارند. مالکان (سهامداران) شرکت، حقوق متفاوتی دارند؛ از جمله این حقوق انتخاب هیات-

1- Institutional investors

2- Najjar and Taylor

مدیره است، که به عنوان نماینده برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت فعالیت می‌کنند. از طرفی دیگر، سهامداران عمده نقش قابل ملاحظه‌ای در انتقال اطلاعات به سایر سهامداران دارند. سهامداران عمده می‌توانند اطلاعات خصوصی از مدیریت کسب کنند و اطلاعات را به سایر سهامداران انتقال دهند (نچار و تیلور، ۲۰۰۸).

بحث ساختار سرمایه را می‌توان از مطالعات مودیلیانی و میلر^۱ (۱۹۵۸) مورد توجه قرار داد. آن‌ها بر این اعتقادند که هیچ تفاوتی بین تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام و بدهی با توجه به ارزش شرکت، وجود ندارد. از این رو، روش‌های مختلف تامین مالی برای شرکت، ارزش اضافی در بر ندارد. لذا هیچ محدودیتی برای مدیر به وجود نمی‌آید. لکن شواهد نشان می‌دهد که این موضوع در عمل وجود ندارد و تحقیقات مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۶۳ نیز به نتایج جدیدی دست یافت و مشخص نمودن ساختار سرمایه شرکت‌ها، اهمیت ویژه‌ای یافت. تحقیقات زیادی در زمینه تامین مالی شرکت وجود دارد که سعی دارند تا توضیح دهند که ساختار سرمایه، ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد. از طرفی دیگر، سرمایه‌گذاران نهادی تجربیات قابل ملاحظه‌ای در جمع‌آوری و تفسیر اطلاعات بر روی عملکرد شرکت دارند. تئوری نمایندگی نشان می‌دهد که یک ساختار سرمایه و ساختار مالکیت مطلوب می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. از این رو، پیش‌بینی می‌شود یک رابطه معنی‌دار بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت وجود داشته باشد لذا سوال اصلی مطرح شده در این تحقیق این است که آیا بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت رابطه معنی‌داری وجود دارد یا خیر؟

اگر چه تحقیقات تجربی بر این موضوع در سطح گسترده‌ای محدود به ایالات متحده آمریکا و سایر کشورهای توسعه یافته که دارای مشخصه‌های نهادی مشابه هستند، وجود دارند، اما چنین

^۱-Modigliani and Miller

توجه‌ای برای بحث ساختار سرمایه و ساختار مالکیت در کشورهای در حال توسعه در ادبیات مالی دیده می‌شود. از این رو، مطالعه و بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ساختار سرمایه در کشور ایران می‌تواند گامی اساسی در راستای تامین ایجاد بستر مناسب برای تحقیقات آتی باشد.

۳-۱) اهمیت و ضرورت تحقیق

هدف اصلی مدیریت مالی حداکثر کردن ثروت سهامداران یا ارزش شرکت می‌باشد و این یک هدف بلند مدت می‌باشد. مزیت این هدف بلندمدت شامل چند مورد می‌باشد که عبارتند از: (۱) تأکید بر بلند مدت (۲) توجه به ریسک یا عدم اطمینان (۳) توجه به بازده‌های سهامداران می‌باشد و یکی از مقولاتی که در آزمون‌های مختلف تأثیر آن بر ارزش شرکت تأیید شده است، اهرم مالی می‌باشد.

با توجه به توضیحات مطرح شده در بیان مساله، وجود رابطه‌ای معنی‌دار بین ساختار مالکیت و ساختار سرمایه موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود، و این در حالی است که سرمایه‌گذاران نهادی نقش قابل ملاحظه‌ای در انتقال اطلاعات دارند و ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. از این رو، هدف این تحقیق بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ساختار سرمایه، جهت آگاه ساختن سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در تصمیم‌گیری نسبت به سرمایه‌گذاری‌هایشان و در نتیجه بهبود سرمایه‌گذاری و کاهش هزینه‌های نمایندگی، است.

۴-۱) سوالات اصلی تحقیق

نتایج در هم آمیخته‌ای از مطالعات تجربی در خصوص رابطه بین ساختار مالکیت و ساختار سرمایه وجود دارد. از جمله این نتایج می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- رابطه منفی بین مالکیت نهادی و اهرم وجود دارد (نجار و تیلور، ۲۰۰۸ و حسن

و دیگران، ۲۰۰۹).

- مالکیت مدیریتی و اهرم رابطه مثبتی با یکدیگر دارند (برگر^۱ و دیگران، ۱۹۹۷).
- نسبت اهرمی بالا در شرکت‌ها بیانگر علائم منفی می‌باشند و در آینده شرکت با مشکل روبرو می‌شود (تسای و گو^۲، ۲۰۰۷).

بنابراین، سرمایه‌گذاران نهادی، شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهند که نسبت اهرم پایین‌تری داشته باشند و لذا تصور می‌شود، شرکت‌های تحت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی عملکرد بهتری داشته باشند.

از این رو، پرسش اصلی تحقیق پیش رو را می‌توان به این ترتیب مطرح کرد:

آیا سرمایه‌گذاران نهادی و مالکیت نهادی، ارزش شرکت و ساختار سرمایه شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهند؟

۵-۱) فرضیه تحقیق

بیان مسئله به صورت کلی، پژوهش را هدایت می‌کند؛ ولی تمام اطلاعات مربوط و مورد نیاز را در بر نمی‌گیرد. از سوی دیگر، اگر کلیه اطلاعات پژوهش را در مسئله مطرح کنیم، مسئله پرحجم می‌شود؛ به گونه‌ای که تدبیر و هدایت آن میسر نخواهد شد. بنابراین، مسئله هرگز به صورت علمی حل نخواهد شد، مگر اینکه به فرضیه یا فرضیه‌هایی تبدیل شود. از این رو، می‌توان ادعا کرد که فرضیه یک ابزار نیرومند و بااهمیت در پژوهش علمی است که محقق به کمک آن به جستجوی تبیین مورد نظر می‌پردازد (دلاور، ۱۳۸۳). در این تحقیق نیز با در نظر گرفتن سوالات اصلی تحقیق که بر پایه مطالعات انجام شده و یافته‌های مطالعات قبلی تدوین شده؛ اقدام لازم برای تدوین

¹ - Berger

² - Tsai and Gu

فرضیه پژوهشی به عمل آمده است. لازم به ذکر است که، مبانی نظری برای فرضیه این تحقیق، تئوری نمایندگی است. از این رو، فرضیه تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار مالکیت و ساختار سرمایه شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۶-۱) تعریف برخی از مفاهیم کلیدی

برخی از واژه‌ها و اصطلاحاتی که به طور رایج در این تحقیق مورد استفاده قرار می‌گیرند، به صورت زیر تعریف می‌شوند. تعریف اصطلاحات از یک سو موجب جهت‌دهی بحث و از سوی دیگر موجب پیشگیری برداشت‌های متفاوت خوانندگان از اصطلاحات کاربردی می‌شود.

اهرم مالی: بهره‌گیری از روش تأمین مالی با هزینه‌ی ثابت (مانند بدهی و سهام ممتاز) را اهرم مالی می‌نامند. اهرم مالی به امید افزایش بازدهی سهام عادی به کار گرفته می‌شود. این اهرم زمانی سودمند است که شرکت، وجوهی را که برای تأمین مالی به دست آورده است و هزینه‌های ثابتی دارد (وجوهی که از راه بدهی‌های دارای هزینه‌ی ثابت و یا سهام ممتاز با سود ثابت به دست می‌آید) برای انجام کاری که بازده آن بیش از هزینه‌های ثابتش است، به کار گیرد. سودی که پس از پرداخت هزینه‌های ثابت وجوه تأمین مالی بر جای می‌ماند بدست سهامداران عادی می‌رسد. چنانچه شرکت نتواند از انجام برنامه‌های پیش‌بینی شده، بازدهی برابر با هزینه‌های ثابت وجوه تأمین مالی بدست آورد، بهره‌گیری از این اهرم زیان‌آور بوده است. سودمندی اهرم مالی بر پایه تأثیر آن بر درآمد هر سهم سهامداران عادی سنجیده می‌شود (دستگیر، ۱۳۸۳).

سرمایه‌گذاران نهادی: سرمایه‌گذاران نهادی موسسه‌هایی هستند که به خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار می‌پردازند. مطابق با ادبیات موجود، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و..... جزء سرمایه‌گذاران نهادی قلمداد می‌شوند. سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از

حق رای، در تصمیم‌گیری‌ها و ساختار هیئت مدیره شرکت نفوذ کرده و لذا می‌توانند یکی از منابع نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت باشند (بوش، ۱۹۹۸).

ساختار سرمایه: به ترکیب بدهی‌های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام اطلاق می‌شود. ساختار مطلوب سرمایه، ساختاری است که در آن میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت به حداقل و ارزش شرکت (از نظر سرمایه‌گذاران آن) به حداکثر می‌رسد (نو، ۱۳۸۷).

۷-۱) چارچوب پیشنهادی و ساختار کلی تحقیق

فرایند تحقیق علمی به مجموعه مراحل منظم و پیوسته‌ای گفته می‌شود که امر تحقیق علمی را از آغاز تا پایان امکان‌پذیر می‌نماید. فرایند تحقیق علمی شامل پنج مرحله کلی است که هر یک از آنها دارای خرده فرایندی شامل مراحل ریزتر است. مراحل پنجگانه کلی فرایند تحقیق علمی عبارت است از انتخاب، تحلیل و تبیین مسئله تحقیق؛ گزینش، طراحی و تشریح روش‌های کار؛ گردآوری اطلاعات و داده‌ها؛ طبقه‌بندی و تجزیه و تحلیل و تفسیر داده‌ها و در نهایت، تدوین گزارش تحقیق (حافظ‌نیا، ۱۳۸۵). ساختار کلی پیشنهادی در مورد چگونگی تدوین فصل‌های پایان نامه مبتنی بر طرح پژوهشی حاضر، با توجه به مراحل فرایند تحقیق علمی به شرح زیر است:

- **فصل اول:** شامل کلیاتی در خصوص موضوع تحقیق و چکیده‌ای از سایر فصل‌های تحقیق می‌باشد. بدین منظور، هدف تحقیق به عنوان گامی در جهت توسعه تحقیقات اثباتی برای درک بهتر نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در این فصل بیان و سپس موضوع تحقیق تشریح و توجیه اهمیت آن مطرح گردیده است. در نهایت برخی از مفاهیم کلیدی در پایان فصل ارائه شده است.
- **فصل دوم:** شامل مبانی نظری تحقیق و پیشینه تحقیق‌های انجام شده در ایران و جهان می‌باشد. بدین منظور، این فصل به طور فشرده نگاهی به مبانی نظری پشتوانه‌ای انجام این

تحقیق دارد و با بررسی یافته‌های تجربی درباره موضوع این تحقیق و موارد مشابه به بررسی اهمیت و تشریح تئوریک متغیرهای مورد استفاده می‌پردازد و سپس پیشینه مختصری از تحقیقات انجام شده قبلی در ارتباط با موضوع تحقیق در سطح داخلی و بین‌المللی ارائه می‌دهد.

- **فصل سوم:** شامل مواردی چون روش اجرای تحقیق، الگوهای مورد استفاده در آزمون فرضیه‌های تحقیق و روش اندازه‌گیری متغیرهای مربوط می‌باشد. در این فصل، علاوه بر این موارد به تعریف عملیاتی متغیرها و مشخص نمودن جامعه آماری پرداخته می‌شود.
- **فصل چهارم:** شامل آزمون فرضیه‌ها و تجزیه و تحلیل یافته‌های تحقیق می‌باشد بدین منظور، یافته‌ها در دو بخش آماره‌های توصیفی و استنباط آماری مورد بررسی قرار می‌گیرند و سپس مدل‌های مختلف تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های تلفیقی (پانل) ارائه و نتایج آزمون‌های آماری بیان می‌شوند.
- **فصل پنجم:** شامل نتیجه‌گیری از اجرای تحقیق و ارائه پیشنهادها لازم می‌باشد. بدین منظور در این فصل ابتدا نتایج تشریح و مورد ارزیابی قرار گرفته، و با یافته‌های تحقیقات مشابه قبلی مقایسه می‌شود. سپس محدودیت‌های احتمالی برای تعمیم نتایج ارائه می‌گردد. در خاتمه زمینه‌هایی برای تحقیق‌های آتی مطرح می‌گردد.

خلاصه فصل

در این فصل با بیان و تشریح موضوع، مساله مطرح شد و ضمن تبیین اهمیت و ضرورت آن، اهداف تحقیق تشریح گردید. در ادامه با طرح فرضیه، برخی از اصطلاحات کلیدی مورد استفاده تعریف گردید و در پایان خلاصه‌ای از ساختار کلی تحقیق بیان شد.