

بررسی رابطه شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران

آرزو سادات حسین زاده مقدم

کارشناسی ارشد حسابداری

نام نویسنده مسئول:

آرزو سادات حسین زاده مقدم

چکیده

یکی از مباحثی که در ادبیات مالی مورد تحقیق و بحث و بررسی قرار گرفته است بررسی رابطه بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیار نقدشوندگی سهام و ساختار سرمایه می باشد. در این مقاله اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان متغیر مستقل و اهرم مالی به عنوان متغیر وابسته و شاخص نرخ بدهی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. در راستای این هدف ۷۵ شرکت از جامعه آماری که اطلاعات مورد نیاز برای دوره ۴ ساله مورد تحقیق ۹۲-۹۵ در مورد آنها قابل دسترس بود انتخاب گردید برای آزمون فرضیه تحقیق از روش داده های ترکیبی (مدل اثر ثابت) به روش پنل استفاده شده است. یافته های تحقیق نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری بین شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه شرکت ها وجود دارد و نتایج این پژوهش می تواند مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس را جهت تصمیم گیری در رابطه با ساختار سرمایه بهینه یاری رساند.

واژگان کلیدی: نقدشوندگی، شکاف پیشنهاد قیمتی بین خرید و فروش، ساختار سرمایه.

مقدمه

قدرت نقدشوندگی به معنای پر معامله بودن آن در بازار معاملات بورس می باشد به طوری که آمیهود^۱ (۲۰۰۲) قدرت نقدشوندگی را به عنوان شاخصی همانند شاخص ریسک معرفی کرده است و بیان می دارد هرچه قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد آن سهم برای سرمایه گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت مگر آنکه بازده بیشتری عاید دارنده آن کند (یحیی زاده فر و خرمیدین، ۱۳۸۷). هدف از سرمایه گذاری قبل از هر چیزی افزایش ارزش و یا حداقل حفاظت از دارایی مالی است لذا به نظر می رسد ارزیابی عملکرد پرتفوی برای سرمایه گذاران از لحاظ نقدشوندگی مهم است خواه یک فرد به صورت انفرادی پرتفوی خود را بررسی نماید و یا اینکه پرتفوی یک شرکت سرمایه گذاری را بررسی کند. یکی از روش هایی که برای به حداقل رساندن ثروت سهامداران به کار گرفته می شود گزینش مناسب از منابع اصلی تامین مالی است که در آن ترکیب منابع مالی با خصوصیات هم چون هزینه سرمایه اندک و نرخ بازده بیشتری را تحصیل کند، ساختار سرمایه ای که ارزش شرکت را افزایش دهد یا هزینه کلی سرمایه را به حداقل رساند ساختار سرمایه بهینه شرکت است و این ساختار سرمایه بهینه ترکیبی از بدهی و سهام است و در مواقعی که سهام از نقدشوندگی بالا برخوردار است هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش پیدا می کند و شرکتهایی که نقدشوندگی سهامشان بالاست تمایل دارند که اهرم مالی پایین تری داشته باشند (ساندرا مرتال و مارک لیپسون^۲، ۲۰۰۹) در فضا ساختار سرمایه ترجیح داده می شود که تامین مالی از منابع داخلی صورت گیرد و نسبتا تامین مالیشان از طریق سهام انجام می گیرد. تئوری های مختلفی پیرامون ساختار سرمایه شرکت وجود دارد برخی از این تئوری ها وجود بدهی در ساختار سرمایه شرکت را عامل افزایش دهنده ارزش شرکت و برخی دیگر عامل کاهنده ارزش شرکت می دانند همچنین از لحاظ تئوری به نظر می رسد که مدیران زمینه هایی برای تغییر ساختار سرمایه خواهند داشت. بنابراین با توجه به نقش ساختار سرمایه در ثروت آفرینی برای شرکت بررسی عوامل موثر بر آن از اهمیت خاصی برخوردار است.

۱. چهار چوب نظری و پیشینه پژوهش

۱-۱. مبانی نظری

بسیار روشن است که نقدینگی نگرانی عمده ای برای سهامداران می باشد، زیرا سرمایه گذاران همواره به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی های خود را به فروش برسانند آیا بازار مناسبی برای فروش آنها وجود دارد یا خیر؟ (یحیی زاده فر و خرمیدین، ۱۳۸۷). نقدشوندگی (علاوه بر دو معیار نرخ بازدهی و ریسک) یکی از فاکتورهای مهم سرمایه گذاری اوراق بهادار در مقایسه با سایر فرصت های سرمایه گذاری است. نقدشوندگی به سرمایه گذاری بنگاه در دارایی جاری، بدهی جاری، وجوه نقد، اوراق بهادار کوتاه مدت، حساب های دریافتنی مربوط می شود (اوگدن و وو، ۲۰۱۳). ساختار سرمایه، میزان استفاده از بدهی و سهام عادی برای تامین مالی دارایی است. یعنی شرکت در ساختار سرمایه خود چه میزان سهام و چه میزان بدهی دارد (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۲). همچنین ساختار سرمایه به معنی نحوه تامین مالی شرکت، بر روی ارزش شرکت تاثیر می گذارد (دستگیر و شهری، ۱۳۹۶). هدف از تعیین ساختار سرمایه مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور بیشینه سازی ثروت سهامداران است. نوو^۳ (۱۳۸۱) از آنجا که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن تلقی می شود. باقرزاده (۱۳۸۲) انتخاب ساختار سرمایه مطلوب موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت و افزایش ارزش بازار آن می شود. شگفت آور نیست که مایرز^۴ (۱۹۸۴) بحث ساختار سرمایه شرکت ها را به پازل^۵ تشبیه کرده است این موضوع که شرکت ها چگونه ترکیب منابع مالی خود را انتخاب می کنند کانون توجه بسیار بوده و منشاء بحث های فراوان است و نقدشوندگی سهام از طریق کاهش هزینه معاملات هزینه سرمایه را کاهش می دهد و از جمله عوامل مهمی است که بر ساختار سرمایه موثر است (ساندرا مرتال و مارک لیپسون^۶، ۲۰۰۹).

۱-۲. پیشینه پژوهش

رابرت کیسچانیک و ریبج موسیب (۲۰۱۸)، به بررسی ساختار سرمایه، سن شرکت و حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج نشان می دهد رابطه معناداری میان متغیرهای فوق وجود دارد. هاسلیوانی و عثمان (۲۰۱۶)، به بررسی توسعه بدهی به نسبت حقوق صاحبان سهام در ساختار سرمایه پرداختند. نتایج نشان می دهد بین سودآوری، اندازه شرکت، نقدینگی با نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد. عبدالله حمید و همکاران (۲۰۱۵)، به بررسی رابطه ساختار سرمایه و سودآوری در شرکتهای خانوادگی و غیر خانوادگی پرداختند. نتایج نشان می دهد رابطه منفی و معنادار بین نسبت بدهی و سودآوری وجود دارد. دستگیر و شهری (۱۳۹۶)، به بررسی تاثیر سرمایه در گردش و فرصت

1-Amihud

2-Sandra Mortal & Marc Lipson

3-Nowe

4-Myers

5-puzzle

6-Sandra Mortal & Marc Lipson

های رشد بر ساختار سرمایه پرداختند. نتایج نشان می دهد نسبت رشد فروش، نسبت رشد سود سهام، نسبت حساب های پرداختنی به فروش، نسبت سلامت ساختار سرمایه و نسبت نقدینگی تاثیر معنی داری بر اهرم مالی وجود دارد. همچنین نسبت رشد سود خالص، نسبت موجودی کالا به فروش، نسبت نقدینگی به فروش، نسبت حساب های دریافتنی به فروش، نسبت دارایی جاری به فروش تاثیر معنی داری بر اهرم مالی ندارد. خجسته و تهرانی (۱۳۹۶)، به ارتقای مدل قیمت گذاری سهام مبتنی بر عامل ریسک نقدشوندگی پرداختند. نتایج آن بود که مدل ۴ عاملی مبتنی بر هر یک از شاخص های نقدشوندگی، در بررسی سبدهای سبکی سهام ارتقای معنی داری در ضریب تعیین تعدیل شده نسبت به مدل سه عاملی فاما و فرنچ ایجاد می کنند. جباری و نقدی (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و چرخه عمر شرکت پرداختند. نتایج نشان می دهد رابطه معناداری بین ساختار سرمایه و چرخه عمر شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

۲. فرضیه های پژوهش

فرضیه: بین شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معنی داری وجود دارد.

۳. روش تحقیق

تحقیق حاضر از حیث هدف تحقیق، از جمله تحقیقات کاربردی است. تحقیقات کاربردی تحقیقاتی هستند که نظرها، قانونمندی ها، اصول و فنونی که در تحقیقات پایه تدوین می شوند را برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار می گیرد (خاکی، ۱۳۸۸: ۲۰۲). این پژوهش از لحاظ روش و ماهیت از نوع همبستگی است. انجام پژوهش در قالب استدلال قیاسی - استقرایی است و از نظر هدف پژوهش فوق کاربردی است.

۳-۱. روش گردآوری داده ها و انتخاب نمونه

در این پژوهش روش جمع آوری داده ها و اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و فرضیه، روش کتابخانه ای و مراجعه به آرشیوها می باشد. داده های مورد نیاز از طریق مطالعه صورت های مالی، یادداشت های همراه و گزارش های مالی شرکت های مورد مطالعه، نرم افزارهای اطلاعاتی، آرشیوهای الکترونیکی و اینترنتی جمع آوری و در صفحه گسترده اکسل^۷ سازماندهی و محاسبه شده تا در نهایت اطلاعات حاصل با استفاده از نرم افزار ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. جامعه مطالعاتی تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵، با در نظر گرفتن شرایط زیر می باشد:

- ۱- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
 - ۲- شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
 - ۳- شرکتهایی که وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
- نمونه مطالعاتی به روش حذف سیستماتیک با توجه به محدودیت های فوق، ۷۵ شرکت می باشد.

۳-۲. شیوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

۳-۲-۱. متغیر مستقل

شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا سهام طبق فرمول زیر محاسبه می شود.

$$SPREAD_{it} = \frac{(AP - BP)}{(AP + BP)^2} * 100$$

$Log RESPRD$ = لگاریتم تفاوت بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام که شکاف قیمتی به صورت زیر محاسبه می شود:

t = دوره زمانی مورد بررسی

i = نمونه مورد بررسی

$SPREAD$ = دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

AP = میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام^۸

^۷- Excel

^۸-ASKPRICE

^۹ $BP =$ میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام

۲-۳-۲. متغیر وابسته

معمولاً ساختار سرمایه از طریق نسبت های زیر بدست می آید. نسبت بدهی به مجموع دارایی ها، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی ها، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت حقوق صاحبان سهام به بدهی ها اندازه گیری می شود. در این مقاله از اهرم مالی (ارزش دفتری بدهی / ارزش دفتری دارایی) به عنوان ساختار سرمایه استفاده می شود و نشان دهنده این است که شرکت برای تامین دارایی ها چقدر از بدهی استفاده کرده است (سینائی، ۱۳۸۶).

$$\text{ارزش دفتری کل بدهی} \\ \text{ارزش دفتری کل دارایی} = \text{اهرم مالی}$$

۲-۳-۳. متغیرهای کنترلی

شاخص نرخ بدهی

ارزش دفتری بدهی / ارزش بازار دارایی

اندازه شرکت

از چهار معیار جهت اندازه گیری اندازه و حجم شرکت استفاده می شود این چهار معیار عبارتند از: فروش کل، لگاریتم فروش کل، لگاریتم مجموع دارایی ها و مجموع دارایی ها که در این تحقیق ما از لگاریتم مجموع دارایی ها استفاده می کنیم (که از طریق $\ln$ ارزش دفتری دارایی بدست می آید).

۴. یافته های تحقیق و تحلیل داده ها

۴-۱. تجزیه و تحلیل فرضیه اول

فرضیه اول :

H_0 : بین شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معنی داری وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	خطای استاندارد ضریب چولگی	کشیدگی	خطای استاندارد ضریب کشیدگی	کمینه	بیشینه
LN_A ارزش دفتری دارایی (اندازه شرکت)	۱۳/۱۷۲۵	۱۳/۰۳۵۸	۱/۶۲۱۸۹	۰/۶۶۰	۰/۰۶۸	۰/۵۹۱	۰/۱۳۵	۹/۷۸	۱۹/۵۲
DR نرخ بدهی	۰/۴۹۶۱	۰/۵۰۴۱	۰/۲۳۸۱۹	-۰/۰۸۷	۰/۰۷۱	-۰/۸۵۶	۰/۱۴۱	۰/۰۰	۰/۹۸
SPREAD شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا	۱۶/۳۵۷۰	۸/۷۳۱۱	۲/۰۲۷۰۶ ۴	۲/۳۷۸	۰/۰۶۷	۸/۴۷۶	۰/۱۳۴	-۵۳/۸۰	۱۹۷/۶۱
d_v	۰/۶۶۸۱	۰/۹۷۲	۰/۲۷۲۱۴	۳/۲۸۱	۰/۰۶۷	۲۷/۹۳۰	۰/۱۳۴	۰/۰۱	۳/۶۴

ساختار سرمایه									
---------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر (شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا) برابر با $۱۶/۳۵۷۰$ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود میانه متغیر نقدشوندگی نیز $۸/۷۳۱۱$ می باشد، که نشان می دهد که نیمه از داده ها کمتر از این مقدار و نیمه دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا برابر با $۲۴/۰۲۷۰۶$ است که نشان می دهد در بین متغیرهای تحقیق متغیر شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا یکی از متغیرهای دارای کمترین میزان پراکندگی می باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مثلاً ضریب چولگی برای متغیر شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا برابر $۲/۳۷۸$ می باشد، یعنی این متغیر تقریباً چولگی به چپ دارد و به اندازه $۲/۳۷۸$ از مرکز تقارن انحراف دارد. پارامتر کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد.

۲-۴. تحلیل رگرسیون

به منظور آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شده است که خلاصه نتایج حاصل با استفاده از نرم افزار Eviews به دست آمده ، در جدول زیر آمده است.

آزمون فرضیه با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره

متغیر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	مقدار p
عرض از مبدا	-0.528253	0.031417	-16.81406	0.0000
LN_A (ارزش دفتری دارایی (اندازه شرکت)	-0.010287	0.001480	-6.952513	0.0000
DR (شاخص نرخ بدهی)	0.960583	0.012396	77.49229	0.0000
SPREAD	-0.000163	0.000102	-1.592458	16.0.
R ²	0.866809	Mean dependent var		1.148919
Adj.R ²	0.865829	S.D. dependent var		0.679072
S.E. of regression	0.149699	Durbin-Watson stat		1.932662
Sum squared resid	24.35941	F-statistic		884.2797
Prob(F-statistic)				۰,۰۰۰

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیر شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا کوچکتر از ۰.۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیر فوق عامل مهمی در ساختار سرمایه می باشد، بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه تایید می شود، یعنی بین شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهنده شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا را نشان می دهد که قادر است به میزان $۸۶/۶۸٪$ ساختار سرمایه را توضیح دهد. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۰.۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین $۱/۵$ و $۲/۵$ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد. بنابراین فرضیه صفر تحقیق رد می شود و می توان نتیجه گرفت که بین شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معنی داری وجود دارد.

نتیجه گیری

ساختار سرمایه یکی از مفاهیم اساسی است که همیشه مورد چالش های علمی بوده و نحوه انتخاب ترکیب بهینه آن دشوار است. تئورهای ساختار سرمایه به دنبال انتخاب ساختار سرمایه صحیح می باشند و این در حالی است که ساختار سرمایه حقیقتی است که تبدیل آن به واقعیت همواره با مشکل روبرو بوده است. پیش بینی ساختار سرمایه و تغییرات آن به عنوان رویدادی اقتصادی مورد علاقه سرمایه گذاران، مدیران، تحلیلگران مالی، پژوهشگران و اعتبار دهندگان بوده است. مهم ترین منبع اطلاعاتی سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان پیش بینی های نقدینگی و ساختار سرمایه ارائه شده توسط شرکت ها است. با توجه به اهمیت ساختار سرمایه و نقدینگی افشا شده توسط شرکت ها، پژوهش حاضر در پی آن بود تا رابطه شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا با ساختار سرمایه را شناسایی کند. با توجه به آزمون های انجام شده، فرضیه مورد تایید واقع شده است، و رابطه معناداری بین ساختار شرکت با شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا وجود دارد. در شرکت های که از شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا بیشتری برخوردارند به دلیل کاهش هزینه انجام معاملات، بر اهرم مالی تاثیر منفی داشته باشند که این نتایج با فرضیه فوق همخوانی ندارد. شاید بتوان آن را با توجه به شرایط داخلی توجیه نمود. لذا پیشنهاد می شود توجه بیشتر مدیران به ترکیب ساختار سرمایه در جهت رسیدن به ساختار سرمایه بهینه به منظور ارتقاء سرمایه سهامداران به ویژه عوامل موثری همچون سودآوری مدنظر قرار گیرد. با توجه به وظیفه اصلی مدیران که ارتقاء سرمایه سهامداران به حداکثر میزان ممکن است باید مدیران توجه ویژه ای به شکاف قیمتی بین عرضه و تقاضا داشته باشند و راهکارهای افزایش نقدشوندگی را برای ارتقاء سرمایه سهامداران را اجراء نمایند.

منابع و مراجع

- [۱] باقر زاده، س، (۱۳۸۲)، تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، سال پنجم، شماره ۱۶.
- [۲] جباری، ح، و نریمان نقدی، (۱۳۹۵)، رابطه بین ساختار سرمایه و چرخه عمر شرکت، مجله پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۳۰.
- [۳] خاکی، غ.ر، (۱۳۸۸)، روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی، انتشارات بازتاب، چاپ پنجم.
- [۴] خجسته، م.ع، و رضا تهرانی، (۱۳۹۶)، ارتقای مدل قیمت گذاری سهام مبتنی بر عامل ریسک نقدشوندگی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی اوراق بهادار، سال دهم، شماره سی و پنجم.
- [۵] خدای پور، ا، هوشمند، ر.ح، و وحید محمدرضا خانی، (۱۳۹۲)، اثر ساختار سرمایه بر بازده غیرعادی آتی سهام با در نظر گرفتن سطح تمرکز در صنعت، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی،
- [۶] دستگیر، م، و امید شهپری، (۱۳۹۶)، تاثیر سرمایه در گردش و فرصت های رشد بر ساختار سرمایه، فصلنامه حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۳.
- [۷] ریموند، پی نوو، (۱۳۹۰)، مدیریت مالی، جلد اول، ترجمه: جهانخانی و پارسائیان، انتشارات سمت.
- [۸] سینائی، ح، (1386)، بررسی تاثیر عوامل داخلی شرکت ها بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران، بررسی حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، صفحه ۶۹-۷۱.
- [۹] یحیی زاده فر، م، و جواد خرمیدین، (۱۳۸۷)، نقش عوامل نقد شوندگی و ریسک عدم نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صفحه ۱۰۲-۱۰۸.
- [10] Abdullah Hamid et al, (2015), Capital structure and profitability in family and non-family enterprises, International Journal of Economics and Financial Issues: forthcoming.
- [11] Amihud, Y., Mendelson, H ,(2008) ,Liquidity, the Value of the Firm, and Corporate Finance. Journal of Financial Applied Corporate Finance47, pp:112-145.
- [12] Hasliyawani Anuara and Othman China, (2016), The Development of Debt to Equity Ratio in Capital Structure Model: A case of micro franchising, International.
- [13] Myres, S.c, and N.S. Majulf ,(1984) , Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have, Journal of Financial Economics, 187-221.
- [14] Ogden, J.P. , and S. Wu. ,(2013) , Reassessing the effect of growth options on leverage. Journal of Corporate Finance, 182-195.
- [15] RobertKieschnick, RabiMoussawi, (2018), Firm age, corporate governance, and capital structure choices, Journal of Corporate Finance, Volume 48, February 2018, Pages 597-614.