

بررسی رابطه بین ویژگی‌های وظیفه‌شناسی، روان رنجوری و تجربه مدیران و ساختار سرمایه شرکت‌ها

قاسم محمدی

مدیرعامل، شرکت تعاونی روستائی شهریار، شهریار، تهران، ایران
Ghasem.mohamadi57@gmail.com

چکیده

هدف: مسئله‌ای که در پژوهش حاضر مورد بررسی قرار گرفته است، تاثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل و مدیران مالی بر ساختار سرمایه و سرعت حرکت در جهت آن است.

روش: در این تحقیق از نوع تحلیل ماتریس همبستگی یا ضریب همبستگی است که در آن از تحلیل رگرسیون استفاده شده است عبارت دیگر روش تحقیق این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری اطلاعات تحقیق توصیفی از نوع همبستگی است.

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۶ تا انتهای سال ۱۳۹۰ می‌باشد. همچنین منابع کسب داده‌ها و اطلاعات از پایگاه اطلاعاتی این شرکت‌ها می‌باشد.

نتیجه: رابطه معکوس روان رنجوری و ساختار سرمایه را نیز میتوان اینگونه تعبیر کرد که چون روان رنجوران طبق تعریف در تصمیم‌گیری‌های گروهی، نفوذ هشیار کننده دارد که این امر از طریق بیان جنبه‌های منفی تصمیم اخذ شده صورت می‌گیرد؛ در تصمیمات ساختار سرمایه بیشتر به هزینه‌های ورشکستگی استفاده از اهرم مالی توجه دارند در نتیجه با افزایش این خصوصیت نسبت بدهی به سرمایه کاهش می‌یابد. افرادی با ویژگی پذیرش نسبت به تجربه (تجربه اندوز) برای مشاغلی که در آن تحول و تغییر زیادی روی دهد و یا نیاز به نوآوری یا ریسک قابل ملاحظه‌ای دارند، می‌توانند مفید واقع شود. با توجه به این که در نتایج وجود رابطه مستقیم معنادار بین ساختار سرمایه و ویژگی تجربه اندوزی مدیران نشان داده شد می‌توان استدلال کرد که با افزایش ریسک‌پذیری مدیران (که یکی از صفات افراد تجربه اندوز است) انتظار می‌رود که استفاده از بدهی جهت تامین وجوه مورد نیاز شرکت را ترجیح دهد.

واژه‌های کلیدی: روان رنجوری، وظیفه‌شناسی، تجربه مدیران، ساختار سرمایه

۱- مقدمه

ساختار سرمایه به عنوان مهمترین پارامتر مؤثر بر ارزش گذاری و جهت گیری بنگاه های اقتصادی در بازارهای سرمایه مطرح می باشد که ضمن حفظ و افزایش سودآوری، تداوم فعالیت آنها را تضمین می نماید. مسئله ساختار سرمایه در شرکتها و مؤسسات اقتصادی ایران نیز با توجه به جهت سیاست های کلان اقتصادی دولت به سمت اقتصاد آزاد و اجرای سیاستهای صدر اصل ۴۴ قانون اساسی و خصوصی سازی و اجرای قانون مالیات بر ارزش افزوده و طرح هدفمندی یارانه ها به یکی از اساسی ترین مسائل روز شرکتها تبدیل شده است. از طرفی این موضوع که شرکت ها چگونه ترکیب منابع مالی راهبردی خود را انتخاب و تعدیل می کنند، مدت ها کانون توجه بسیاری از اقتصاددانان مالی بوده و هنوز هم منشأ بحث های فراوان است (مارکز^۱، و سانتوز^۲، ۲۰۰۴). البته، زمانی اعتماد بر این بود که ماهیت چنین مسائلی به قدری پیچیده است که نمی توان به تدوین نظریه ی معقولی در این زمینه پرداخت. در حدود نیم قرن پیش، وستون^۳ (۱۹۵۵) باب آغاز بحث درباره ی امکان تدوین چنین نظریه هایی را گشود و ادامه ی چنین مباحثاتی در نهایت تدوین باعث شد که مودیلیانی^۴ و میلر^۵ (۱۹۵۸) نخستین نظریه ی ساختار سرمایه را تدوین کنند.

پژوهش های مختلف نشاندهنده ی وجود عوامل مختلفی در ارتقاء ساختار سرمایه مؤثر هستند.

عواملی نظیر ویژگی های جمعیت شناختی (مانند سن و جنسیت و نوع شغل) ویژگی های محیطی و شرایط کاری، احساس نارضایتی از وضع فعلی و نیاز برای بهبود وضعیت خود و ارزشهای حاکم بر محل کار از جمله عواملی هستند که در ساختار سرمایه مؤثر هستند.

ویژگی های شخصیتی افراد نیز در این امر تاثیر گذار است که این پژوهش با هدف بررسی ارتباط بین ویژگی های شخصیتی مدیران تصمیم گیرنده و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران انجام خواهد شد. بنابراین و باتوجه به آنچه مطرح شد بررسی ویژگی های شخصیتی و ارتباط آنها با ساختار سرمایه اهمیت زیادی دارد. زیرا محققان در چند سال اخیر بر این نقطه اتفاق نظر دارند که اولاً الگوی پنج عاملی شخصیت که می تواند برای توصیف مهمترین جنبه های شخصیت مورد استفاده قرار بگیرد. ساختار پنج عاملی از لحاظ معیارها و فرهنگ ها و منابع ارزیابی عمومیت دارد. ثانیاً الگوی پنج عاملی در بسیاری از عرصه های روان شناسی صنعتی و سازمانی بویژه در ارتباط با عملکرد شغلی مورد پژوهش و بررسی قرار گرفته است.

مبانی نظری

مدل 5 عاملی شخصیت مک کری و کوستا (NEO، 5-BIG):

تعریف مفهوم شخصیت مانند اکثر مفاهیمی که به ویژگی های انسان مربوط می شود، کار آسانی نیست، زیرا مفهومی که روانشناسان برای آن قایل شده اند، تفاوت زیادی دارد. از نظر واژه و لغت، شخصیت معادل واژه انگلیسی personality یا personalite است. در حقیقت از ریشه لاتین persona گرفته شده که به معنی نقاب یا ماسکی بود که در یونان و روم قدیم بازیگران تئاتر بر چهره می گذاردند (خلیفه و همکاران، ۱۳۸۸).

در مورد تفاوت های فردی و شخصیت، نظریات گوناگونی از زمان های دور تا به امروز وجود داشته است. اما حوزه ی شخصیت طی دو دهه ی گذشته، با مدل پنج عاملی شخصیت رابرت مک کری و پل کوستا (۱۹۸۷، ۱۹۹۷) صورت غالب پیدا نمود. نتیجه

¹ Marques

² Santos

³ Weston

⁴ Modigliani

⁵ Miller

رَوان رنجوری (N)، برون گرایی (E)، پذیرش نسبت به تجربه (O)

بررسی های بسیاری که با بهره گیری از تحلیل عاملی و بر محور ویژگی های شخصیتی انجام شد، معرفی الگوی پنج عاملی شخصیت بود (خلیفه و همکاران، ۱۳۸۸).

پنج ویژگی شخصیت این مدل عبارتند از: روان رنجوری، برون گرایی، وظیفه شناسی، تطابق پذیری و گشودگی نسبت به پذیرش تجربه.

برونگرایی^۷: شخصی که در این عامل نمره بالاتری کسب کند معاشرتی، مهربان، جسور، دارای اعتماد به نفس بیشتر نسبت به دیگران است (مک کری و کوستا، ۲۰۰۳). او اغلب از مجامع پر سرو صدا و بزرگ لذت می برد. برون گرایان هنگام کار روحیات و حالات مثبت داشته و نسبت به شغلشان احساس رضایت بیشتر و عموماً درباره سازمان و محیط پیرامونی شان احساس بهتری دارند (خلیفه و همکاران، ۱۳۸۸). در پرسشنامه، سوال های ۱، ۶، ۱۱، ۱۶، ۲۱، ۲۶، ۳۱، ۳۶، ۴۱، ۴۶، ۵۱، ۵۶ مربوط به سنجش این عامل است.

وظیفه شناسی^۸: این بعد معیار سنجش قابلیت اطمینان است امتیاز بالاتر در این بعد نشان می دهد فرد در تصمیم گیری کارآمد معقول خود به طور کلی منطقی رفتار می کند همچنین او وقت شناس، قابل اعتماد، منظم، دارای انضباط شخصی، منطقی و محتاط است و قبل از عمل فکر می کند (مک کری و کوستا، ۲۰۰۳). وظیفه شناسی در بسیاری از موقعیت های سازمانی مفید و مهم تلقی شده و شاخص مناسبی برای پیشگویی عملکرد در بسیاری از مشاغل می باشد (خلیفه و همکاران، ۱۳۸۸). در پرسشنامه، سوال های ۳، ۸، ۱۳، ۱۸، ۲۳، ۲۸، ۳۳، ۳۸، ۴۳، ۴۸، ۵۳، ۵۸ مربوط به سنجش این عامل است.

تطابق پذیری^۹: این شخص براحتی به دیگران اعتماد می کند و معمولاً رو راست، صمیمی، قابل اعتماد و مهربان است وی به خود و دستاوردهای خودش افتخار می کند. نسبت به دیگر افراد دارای فکر خشن تری است و نگرش های اجتماعی و سیاسی او نشان دهنده واقع گرایی عمل گرایانه اش است (مک کری و کوستا، ۲۰۰۳). این افراد در پی ایجاد سازواری و کنار آمدن با افراد هستند، معمولاً از مباحث اختلاف زا یا بحث بر انگیز اجتناب می ورزند (خنifer و همکاران، ۱۳۸۸). در پرسشنامه، سوال های ۲، ۷، ۱۲، ۱۷، ۲۲، ۲۷، ۳۲، ۳۷، ۴۲، ۴۷، ۵۲، ۵۷ مربوط به سنجش این عامل است.

روان رنجوری^{۱۰}: فردی که در این بعد امتیاز بالاتری کسب کند عموماً مضطرب و مستعد به نگرانی است. او گاهی اوقات احساس سرخوردگی، تحریک پذیری و خشمگینی نسبت به دیگران دارد و آمادگی ابتلا به غمگینی و دل زدگی دارد (مک کری و کوستا، ۲۰۰۳). افراد روان رنجور معمولاً حال و هوای منفی در محیط کار خود داشته و عموماً نگرش منفی نسبت به کار خود دارند.

ممکن است در تصمیم گیری های گروهی، نفوذ هشیار کننده داشته باشند که این امر از طریق بیان جنبه های منفی تصمیم اخذ شده صورت می گیرد (خلیفه و همکاران، ۱۳۸۸). در پرسشنامه، سوال های ۴، ۹، ۱۴، ۱۹، ۲۴، ۲۹، ۳۴، ۳۹، ۴۴، ۴۹، ۵۴، ۵۹ مربوط به سنجش این عامل است.

پذیرش نسبت به تجربه، تجربه اندوز^{۱۱}: در این بعد فرد نسبت به تجربه اندوزی عموماً علاقه نشان می دهد این افراد دارای قدرت تخیل و از لحاظ فکری کنجکاو هستند. از فعالیت های جدید و متفاوت لذت می برد و با زیبایی موسیقی، هنر و شعر بهتر ارتباط برقرار می کند (مک کری و کوستا، ۲۰۰۳). افرادی با این ویژگی برای مشاغلی که در آن تحول و تغییر زیادی روی

⁷ Extroversion

⁸ Conscientiousness

⁹ Agreeableness

¹⁰ Neuroticism

¹¹ Openness to Experience

دهد و یا نیاز به نو آوری یا ریسک قابل ملاحظه ای دارند، می توانند مفید واقع شود (خنیفر و همکاران، ۱۳۸۸). در پرسشنامه، سوال های ۵، ۱۰، ۱۵، ۲۰، ۲۵، ۳۰، ۳۵، ۴۰، ۴۵، ۵۰، ۵۵، ۶۰ مربوط به سنجش این عامل است.

روش تحقیق

ابزار جمع آوری اطلاعات مورد استفاده در این تحقیق پرسشنامه و اسناد و مدارک و مطالعه بر روی گزارشات مالی و همچنین مشاهده اطلاعات ترازنامه ای شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا انتهای سال ۱۳۹۰ می باشد.

اما روش آماری جهت تجزیه و تحلیل داده ها متأثر از روش تحقیق است و از آنجا که روش تحقیق حاضر از نوع تحقیقات توصیفی و از نوع همبستگی است لذا از تجزیه و تحلیل های رگرسیونی استفاده خواهد شد. تجزیه و تحلیل رگرسیون یکی از مهمترین تجزیه و تحلیل های آماری است که در امر برآورد و پیش بینی روابط بین متغیرها کاربرد گسترده ای دارد و تعیین میزان وابستگی بین دو یا چند متغیر، معمولاً متغیر وابسته و متغیر (های) مستقل مورد استفاده قرار می گیرد.

یافته ها

برای بررسی فرضیه ها از رگرسیون چندگانه، ساده خطی و ضریب همبستگی آزمون استفاده شد که نتایج آن به شرح زیر است. فرضیه ۱:

۱-۱- بین ویژگی وظیفه شناسی و ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۲- بین ویژگی وظیفه شناسی و ساختار سرمایه (سال ۹۰) رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۱- ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها

| نرخشده فروش | اندازه | نرخ بازده داراییها | وظیفه شناسی | آماره | |
|-----------------------|--------|--------------------|-------------|----------------|----------------------------------|
| ۰/۵۷۶ | ۰/۳۴۷ | ۰/۷۵۴ | ۰/۷۶۸ | همبستگی پیرسون | ساختار سرمایه (بازه زمانی ۸۸-۹۰) |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | سطح معنی داری | |
| ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | تعداد | |
| ۰/۶۲۸ | ۰/۴۱۰ | ۰/۵۷۱ | ۰/۵۵۳ | همبستگی پیرسون | ساختار سرمایه (سال ۹۰) |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | سطح معنی داری | |
| ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | تعداد | |
| $p < 0.05$ $p < 0.01$ | | | | | |

با توجه به نتایج جدول فوق چون سطح معنی داری برای دو به دو هر کدام از متغیرها با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸)

(DR)، کوچکتر از مقدار خطای ۰/۰۵ است و نتیجه آن این است که فرضیه H_0 رد شده و فرضیه H_1 (فرضیه پژوهش)

مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین وظیفه شناسی (CONS)، نرخبازده داراییها، اندازه و نرخشده فروش با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) (DR)، تأیید گردیده و ضرایب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۷۶۸، ۰/۷۵۴، ۰/۳۴۷ و ۰/۵۷۶ بدست آمده است.

همچنین ارتباط معنادار بین وظیفه شناسی (CONS)، نرخبازده داراییها، اندازه و نرخشده فروش با ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR)، تأیید گردیده و ضرایب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۵۵۳، ۰/۵۷۱، ۰/۴۱۰ و ۰/۶۲۸ بدست آمده است.

جهت بررسی و آزمون فرضیه سوم به بررسی ویژگی های وظیفه شناسی (CONS) با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR) پرداخته میشود که نتایج حاصل از تخمین های مدل مورد نظر در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۲- نتایج برآورد مدل برای فرضیه اول

| متغیر وابسته: ساختار سرمایه (سال ۹۰) | | | متغیر وابسته: ساختار سرمایه (بازه زمانی ۸۸-۹۰) | | | متغیر توضیحی |
|--------------------------------------|---------|--------|--|---------|--------|---------------------|
| P-(value) | آماره t | ضریب | (P- value) | آماره t | ضریب | |
| ۰/۰۶۹ | -۱/۸۴۵ | -۰/۱۳۸ | ۰/۰۲۰ | -۲/۳۸۲ | -۰/۵۹۴ | مقدار ثابت |
| ۰/۰۰۰ | ۴/۸۷۲ | ۰/۵۴۸ | ۰/۰۰۰ | ۶/۷۴۲ | ۰/۸۸۷ | وظیفه شناسی |
| ۰/۰۵۶ | ۱/۹۳۶ | ۰/۳۰۸ | ۰/۰۰۱ | ۳/۴۳۰ | ۰/۳۵۷ | نرخ بازده داریی های |
| ۰/۸۴۶ | ۰/۱۹۴ | ۰/۰۰۵ | ۰/۳۰۶ | ۱/۰۳۰ | ۰/۰۱۳ | اندازه |
| ۰/۰۱۰ | ۲/۶۲۴ | ۰/۱۶۰ | ۰/۰۰۴ | ۳/۰۰۵ | ۰/۱۰۳ | نرخ رشد فروش |
| ۱۷/۲۲۶ | | | ۵۸/۴۴۵ | | | آماره F |
| ۰/۰۰۰ | | | A ۰/۰۰۰ | | | P-value |
| ۰/۴۶۳ | | | ۰/۷۴۵ | | | R2 |
| ۰/۴۳۶ | | | ۰/۷۳۲ | | | R^2 تعدیل شده |
| ۲/۱۲۹ | | | ۱/۵۵۲ | | | دوربین - واتسون |

بر اساس جدول ۲ ضریب ویژگی وظیفه شناسی مدیران مثبت و در سطح ۵ درصد معنی دار میباشد که بیانگر این است که با ارتقای یک واحد ویژگی وظیفه شناسی مدیران، ۰/۸۸۷ واحد ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) ارتقاء پیدا خواهد کرد، در نتیجه ارتباط مستقیم و مثبتی دارند. بر اساس نتایج بدست آمده ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰/۷۴۵ میباشد و این مقدار نشان میدهد که ۷۴ درصد تغییرات ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) به وسیله تغییرات ویژگی وظیفه شناسی، نرخ بازده داریی های، اندازه شرکت و نرخ رشد فروش توضیح داده میشود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله استاندارد ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه میتوان استقلال باقیماندهها را نتیجه گرفت. با توجه به جدول فوق سطح معنیداری محاسبه شده برای این آماره F کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معنیدار بودن رگرسیون در سطح ۹۵٪ دارد. با توجه به شاخصهایی که عنوان شد مدل از کفایت لازم برخوردار است.

بر اساس جدول ۲ ضریب ویژگی وظیفه شناسی مدیران منفی و در سطح ۵ درصد معنیدار میباشد که بیانگر این است که با ارتقای یک واحد ویژگی برون گرایی مدیران، ۰/۳۶۴- واحد ساختار سرمایه (سال مالی ۹۰) ارتقاء پیدا خواهد کرد، در نتیجه ارتباط معکوس و منفی دارند. بر اساس نتایج بدست آمده ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰/۴۶۳ میباشد و این مقدار نشان میدهد که ۴۶ درصد تغییرات ساختار سرمایه (سال مالی ۹۰) به وسیله تغییرات ویژگی های وظیفه شناسی، نرخ بازده دارییها، اندازه شرکت و نرخ رشد فروش توضیح داده میشود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله استاندارد ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه میتوان استقلال باقیماندهها را نتیجه گرفت. با توجه به جدول فوق سطح معنیداری محاسبه شده برای این آماره F کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معنیدار بودن رگرسیون در سطح ۹۵٪ دارد. با توجه به شاخصهایی که عنوان شد مدل از کفایت لازم برخوردار است.

فرضیه ۲:

۲-۱- بین ویژگی روان رنجوری و ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۲- بین ویژگی روان رنجوری و ساختار سرمایه (سال ۹۰) رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۳- ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها

| نرخ رشد فروش | اندازه | نرخ بازده دارایی ها | روان رنجوری | آماره | |
|--------------|--------|---------------------|-------------|----------------|----------------------------------|
| ۰/۵۷۶ | ۰/۳۴۷ | ۰/۷۵۴ | -۰/۳۵۴ | همبستگی پیرسون | ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۱ | سطح معنی داری | |
| ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | تعداد | |
| ۰/۶۲۸ | ۰/۴۱۰ | ۰/۵۷۱ | -۰/۴۳۷ | همبستگی پیرسون | ساختار سرمایه (سال ۹۰) |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | سطح معنی داری | |
| ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | تعداد | |

$p < 0/05$ $p < 0/01$

با توجه به نتایج جدول فوق چون سطح معنیداری برای دو به دوی هر کدام از متغیرها با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) (DR)، کوچکتر از مقدار خطای ۰/۰۵ است و نتیجه آن این است که فرضیه H_0 رد شده و فرضیه H_1 (فرضیه پژوهش) مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین روان رنجوری (NEUR)، نرخ بازده داراییها، اندازه و نرخ رشد فروش با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) (DR)، تأیید گردیده و ضرایب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۳۵۴، ۰/۷۵۴، ۰/۳۴۷ و ۰/۵۷۶ بدست آمده است. همچنین ارتباط معنادار بین روان رنجوری (NEUR)، نرخ بازده داراییها، اندازه و نرخ رشد فروش با ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR)، تأیید گردیده و ضرایب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۴۳۷، ۰/۵۷۱، ۰/۴۱۰ و ۰/۶۲۸ بدست آمده است. جهت بررسی و آزمون فرضیه چهارم به بررسی ویژگی روان رنجوری (NEUR) با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) (DR) پرداخته میشود که نتایج حاصل از تخمینهای مدل مورد نظر در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۴- نتایج برآورد مدل برای فرضیه دوم

| متغیر وابسته: ساختار سرمایه (سال ۹۰) | | | متغیر وابسته: ساختار سرمایه (بازه زمانی ۸۸-۹۰) | | | متغیر توضیحی |
|--------------------------------------|---------|--------|--|---------|--------|---------------------|
| P-(value) | آماره t | ضریب | P-(value) | آماره t | ضریب | |
| ۰/۲۰۷ | ۱/۲۷۲ | ۰/۰۸۲ | ۰/۷۶۸ | -۰/۲۹۶ | -۰/۰۸۸ | مقدار ثابت |
| ۰/۰۰۷ | -۲/۴۲۸ | -۰/۲۳۰ | ۰/۰۰۵ | -۲/۵۴۷ | -۰/۲۸۵ | روان رنجوری |
| ۰/۰۵۲ | ۱/۹۷۵ | ۰/۳۱۷ | ۰/۰۰۰ | ۵/۲۵۶ | ۰/۶۸۶ | نرخ بازده دارایی ها |
| ۰/۰۲۴ | ۳/۰۱۰ | ۰/۸۵۴ | ۰/۶۴۵ | ۰/۴۶۳ | ۰/۰۰۸ | اندازه |
| ۰/۰۰۱ | ۳/۵۶۳ | ۰/۱۹۸ | ۰/۰۱۱ | ۲/۵۹۹ | ۰/۱۱۵ | نرخ رشد فروش |
| | ۱۶/۵۷۲ | | | ۳۰/۲۱۰ | | آماره F |
| | ۰/۰۰۰ | | | ۰/۰۰۰ | | P-value |
| | ۰/۴۵۳ | | | ۰/۶۰۲ | | R2 |

| | | |
|-------|-------|--------------------------|
| ۰/۴۲۶ | ۰/۵۸۲ | R ² تعدیل شده |
| ۲/۰۶۷ | ۱/۷۶۳ | دوربین - واتسون |

بر اساس جدول ۴ ضریب ویژگی روان رنجوری مدیرانمنفی و در سطح ۵ درصد معنیدار میباشد که بیانگر این است که با ارتقای یک واحد ویژگی روان رنجوری مدیران، ۰/۲۸۵ واحد ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) ارتقاء پیدا خواهد کرد، در نتیجه ارتباط معکوس و منفی دارند. بر اساس نتایج بدست آمده ضریب تعیین (R²) برابر با ۰/۶۰۲ میباشد و این مقدار نشان میدهد که ۶۰ درصد تغییرات ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) به وسیله تغییرات ویژگی روان رنجوری، نرخ بازده داراییها، اندازه شرکت و نرخ رشد فروش توضیح داده میشود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله استاندارد ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه میتوان استقلال باقیماندهها را نتیجه گرفت. با توجه به جدول فوق سطح معنیداری محاسبه شده برای این آماره F کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معنیدار بودن رگرسیون در سطح ۹۵٪ دارد. با توجه به شاخصهایی که عنوان شد مدل از کفایت لازم برخوردار است.

معادله رگرسیونی را میتوان با استفاده از ستون ضرایب برای ساختار سرمایه (سال ۹۰) به ۰/۳۶۴ واحد ساختار سرمایه (سال مالی ۹۰) ارتقاء پیدا خواهد کرد، در نتیجه ارتباط معکوس و منفی دارند. بر اساس نتایج بدست آمده ضریب تعیین (R²) برابر با ۰/۴۵۳ میباشد و این مقدار نشان میدهد که ۴۵ درصد تغییرات ساختار سرمایه (سال مالی ۹۰) به وسیله تغییرات ویژگی های روان رنجوری، نرخ بازده داراییها، اندازه شرکت و نرخ رشد فروش توضیح داده میشود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله استاندارد ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه میتوان استقلال باقیماندهها را نتیجه گرفت. با توجه به جدول فوق سطح معنیداری محاسبه شده برای این آماره F کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معنیدار بودن رگرسیون در سطح ۹۵٪ دارد. با توجه به شاخصهایی که عنوان شد مدل از کفایت لازم برخوردار است.

فرضیه ۲:

۱-۲- بین ویژگی تجربه اندوز و ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۲- بین ویژگی تجربه اندوز و ساختار سرمایه (سال ۹۰) رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۵- ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها

| نرخ رشد فروش | اندازه | نرخ بازده دارایی ها | تجربه اندوز | آماره | |
|--------------|--------|---------------------|-------------|----------------|----------------------------------|
| ۰/۵۷۶ | ۰/۳۴۷ | ۰/۷۵۴ | ۰/۴۵۵ | همبستگی پیرسون | ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | سطح معنی داری | |
| ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | تعداد | |
| ** ۰/۶۲۸ | ۰/۴۱۰ | ۰/۵۷۱ | ۰/۴۴۲ | همبستگی پیرسون | ساختار سرمایه (سال ۹۰) |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | سطح معنی داری | |
| ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | ۸۵ | تعداد | |
| p < ۰/۰۵ | | | | | |
| p < ۰/۰۱ | | | | | |

با توجه به نتایج جدول فوق چون سطح معنیداری برای دو به دوی هر کدام از متغیرها با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) (DR)، کوچکتر از مقدار خطای ۰/۰۵ است و نتیجه آن این است که فرضیه H_0 رد شده و فرضیه H_1 (فرضیه پژوهش) مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تجربه اندوز (OTE)، نرخبازده داراییها، اندازه و نرخشدفروش با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) (DR)، تأیید گردیده و ضرایب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۴۵۵، ۰/۷۵۴، ۰/۳۴۷ و ۰/۵۷۶ بدست آمده است. همچنین ارتباط معنادار بین تجربه اندوز (OTE)، نرخبازده داراییها، اندازه و نرخشدفروش با ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR)، تأیید گردیده و ضرایب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۴۴۲، ۰/۵۷۱، ۰/۴۱۰ و ۰/۶۲۸ بدست آمده است. جهت بررسی و آزمون فرضیه پنجم به بررسی ویژگی های تجربه اندوز (OTE) با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR) پرداخته میشود که نتایج حاصل از تخمینهای مدل مورد نظر در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۶- نتایج برآورد مدل برای فرضیه سوم

| متغیر وابسته: ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) | | | متغیر توضیحی | | |
|--|---------|--------|-----------------|---------|--------|
| P- (value) | آماره t | ضریب | P- (value) | آماره t | ضریب |
| ۰/۲۴۵ | -۱/۱۷۱ | -۰/۰۷۳ | ۰/۵۷۱ | -۰/۵۶۹ | -۰/۱۷۴ |
| ۰/۰۰۰ | ۵/۱۸۲ | ۰/۵۲۶ | ۰/۰۰۰ | ۶/۹۶۲ | ۰/۶۵۱ |
| ۰/۰۰۸ | ۳/۹۲۲ | ۰/۳۱۴ | ۰/۰۰۰ | ۵/۳۷۲ | ۰/۶۶۹ |
| ۰/۰۰۰ | ۴/۱۵۹ | ۰/۳۲۵ | ۰/۶۸۰ | ۰/۴۱۵ | ۰/۰۰۷ |
| ۰/۰۰۰ | ۳/۶۷۳ | ۰/۲۰۳ | ۰/۰۱۱ | ۲/۵۹۳ | ۰/۱۱۱ |
| ۱۶/۲۸۶ | | | ۳۰/۶۰۲ | | |
| ۰/۰۰۰ | | | ۰/۰۰۰ | | |
| ۰/۴۴۹ | | | ۰/۶۰۵ | | |
| ۰/۴۲۱ | | | ۰/۵۸۵ | | |
| ۲/۰۸۹ | | | ۱/۷۷۴ | | |
| | | | F آماره | | |
| | | | P-value | | |
| | | | R2 | | |
| | | | R^2 تعدیل شده | | |
| | | | دوربین - واتسون | | |

بر اساس جدول ۶ ضریب ویژگی تجربه اندوز مدیران مثبت و در سطح ۵ درصد معنیدار میباشد که بیانگر این است که با ارتقای یک واحد ویژگی تجربه اندوز مدیران، ۰/۶۵۱ واحد ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) ارتقاء پیدا خواهد کرد، در نتیجه ارتباط مستقیم و مثبتی دارند. بر اساس نتایج بدست آمده ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰/۶۰۵ میباشد و این مقدار نشان میدهد که ۶۱ درصد تغییرات ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) به وسیله تغییرات ویژگی تجربه اندوز، نرخ بازده داراییها، اندازه شرکت و نرخ رشد فروش توضیح داده میشود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله استاندارد ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه میتوان استقلال باقیماندهها را نتیجه گرفت. با توجه به جدول فوق سطح معنیداری محاسبه شده برای این آماره F کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معنیدار بودن رگرسیون در سطح ۹۵٪ دارد. با توجه به شاخصهایی که عنوان شد مدل از کفایت لازم برخوردار است.

بر اساس جدول ۶ ضریب ویژگی روان رنجوری مدیران منفی و در سطح ۵ درصد معنیدار می باشد که بیانگر این است که با ارتقای یک واحد ویژگی برون گرایی مدیران، ۰/۳۶۴- واحد ساختار سرمایه (سال مالی ۹۰) ارتقاء پیدا خواهد کرد، در نتیجه ارتباط معکوس و منفی دارند. بر اساس نتایج بدست آمده ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰/۴۴۹ می باشد و این مقدار نشان می دهد که ۴۵ درصد تغییرات ساختار سرمایه (سال مالی ۹۰) به وسیله تغییرات ویژگی های روان رنجوری، نرخ بازده داراییها، اندازه شرکت و نرخ رشد فروش توضیح داده میشود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله استاندارد ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه میتوان استقلال باقیماندهها را نتیجه گرفت. با توجه به جدول فوق سطح معنیداری محاسبه شده برای این آماره F کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معنیدار بودن رگرسیون در سطح ۰/۹۵٪ دارد.

نتیجه گیری

نتایج آزمون فرضیات به شرح زیر خلاصه میگردد:

فرضیه ۱: بین ویژگی های وظیفه شناسی مدیران با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR) رابطه معنی داری وجود دارد.

یافته های فرضیات نشان از معناداری همبستگی بین ویژگی های وظیفه شناسی مدیران، نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش و ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) دارد. چنانچه نتایج تحلیل نشان داد سطح معنی داری مشاهده شده برای متغیرهای فوق کوچکتر از ۰/۰۵ مشاهده شد و ضریب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۵۵۳، ۰/۵۷۱، ۰/۴۱۰، ۰/۶۲۸ برای ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ضریب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۷۶۸، ۰/۷۵۴، ۰/۳۴۷، ۰/۵۷۶ برای ساختار سرمایه (سال ۹۰) شد و نتایج برازش رگرسیون نشان از معنادار بودن رگرسیون با توجه به سطح معناداری مشاهده شده برای آماره F چون ($\text{Sig} = 0.000 < \alpha = 0.05$) دارد. نیز سطح معنی داری مشاهده شده برای آماره T از 0.05 کوچکتر بود و در نتیجه گفته می شود ویژگی های وظیفه شناسی مدیران، نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش با ضرایب رگرسیونی به ترتیب ۰/۸۸۷، ۰/۳۵۷، ۰/۰۱۳، ۰/۰۱۳، ۰/۱۰۳ ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) تاثیر معنادار داشته و نیز ویژگی های وظیفه شناسی مدیران، نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش با ضرایب رگرسیونی به ترتیب ۰/۳۰۸، ۰/۰۰۵، ۰/۱۶۰ ساختار سرمایه (سال ۹۰) تاثیر معنادار داشته و نیز است.

فرضیه ۲: بین ویژگی های روان رنجوری مدیران با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR) رابطه معنی داری وجود دارد.

یافته های فرضیات نشان از معناداری همبستگی بین ویژگی های روان رنجوری مدیران، نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش و ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) دارد. چنانچه نتایج تحلیل نشان داد سطح معنی داری مشاهده شده برای متغیرهای فوق کوچکتر از ۰/۰۵ مشاهده شد و ضریب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۴۳۷، ۰/۵۷۱، ۰/۴۱۰، ۰/۶۲۸ برای ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ضریب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۳۵۴، ۰/۷۵۴، ۰/۳۴۷، ۰/۵۷۶ برای ساختار سرمایه (سال ۹۰) شد و نتایج برازش رگرسیون نشان از معنادار بودن رگرسیون با توجه به سطح معناداری مشاهده شده برای آماره F چون ($\text{Sig} = 0.000 < \alpha = 0.05$) دارد. نیز سطح معنی داری مشاهده شده برای آماره T از 0.05 کوچکتر بود و در نتیجه گفته می شود ویژگی های روان رنجوری مدیران، نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش با ضرایب رگرسیونی به ترتیب ۰/۲۸۵، ۰/۶۸۶، ۰/۰۰۸، ۰/۱۱۵ ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) تاثیر معنادار داشته و نیز ویژگی های روان رنجوری مدیران، نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش با ضرایب رگرسیونی به ترتیب ۰/۲۳۰، ۰/۳۱۷، ۰/۸۵۴، ۰/۱۹۸ ساختار سرمایه (سال ۹۰) تاثیر معنادار داشته و نیز است.

فرضیه ۳: بین ویژگی های تجربه اندوز مدیران با ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) (DR) رابطه معنی داری وجود دارد.

یافته‌های فرضیات نشان از معناداری همبستگی بین ویژگی‌های تجربه اندوزمدیران، نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش و ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ساختار سرمایه (سال ۹۰) دارد. چنانچه نتایج تحلیل نشان داد سطح معنی داری مشاهده شده برای متغیرهای فوق کوچکتر از ۰/۰۵ مشاهده شد و ضریب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۵۷۱، ۰/۴۴۲، ۰/۵۷۱، ۰/۴۱۰، ۰/۶۲۸، ۰/۴۱۰ برای ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) و ضریب همبستگی به ترتیب برابر با ۰/۴۵۵، ۰/۷۵۴، ۰/۳۴۷، ۰/۵۷۶ برای ساختار سرمایه (سال ۹۰) شد و نتایج برازش رگرسیون نشان از معنادار بودن رگرسیون با توجه به سطح معناداری مشاهده شده برای آماره F چون $(\text{Sig} = 0.000 < \alpha = 0.05)$ دارد. نیز سطح معنی داری مشاهده شده برای آماره T از 05 $\alpha = 0$ کوچکتر بود و در نتیجه گفته می‌شود ویژگی‌های تجربه اندوزمدیران، نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش با ضرایب رگرسیونی به ترتیب ۰/۱۱۱، ۰/۰۷، ۰/۰۶۶۹/۶۵۱، ۰/۱۱۱، ۰/۰۷، ۰/۰۶۶۹/۶۵۱ ساختار سرمایه (بازه زمانی ۹۰-۸۸) تاثیر معنادار داشته و نیز ویژگی‌های تجربه اندوزمدیران، نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، نرخ رشد فروش با ضرایب رگرسیونی به ترتیب ۰/۵۲۶، ۰/۳۱۴، ۰/۳۲۵، ۰/۲۰۳، ۰/۳۲۵، ۰/۳۱۴ ساختار سرمایه (سال ۹۰) تاثیر معنادار داشته و نیز است.

منابع

- Dybvig P. H. , and J. F. Zender (1991), "Capital Structure and Dividend Irrelevance with Asymmetric Information", *Review of Financial Studies*, 4 (1).
- Eckbo B. E. , and O. Norli (2004), "The Choice of Seasoned-equity Selling Mechanism: Theory and Evidence", Working Paper No. 2004-15, Tuck School.
- Eckbo B. E. , and R. W. Masulis (1990), "Adverse Selection and the Rights Offer Paradox", *Journal of Financial Economics*, 32 (3);
- Eckbo B. E. , R. M. Giammarino, and R. L. Heinkel (1990), "Asymmetric Information and the Medium of Economics, 3 (4); Economics, 3 (4); Economics, 53 (1); Exchange in Takeovers: Theory and Test", *Review of Financial Studies*, 3 (4)
- Fama E. F. , and K. R. French (1998), "Taxes, Financing Decisions, and Firm Value", *Journal of Finance*, 53 (3);
- Fischer E. O. , R. Heinkel, and J. Zechner (1989), "Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests", *Journal of Finance*, 44 (1);
- Fischer E. O. , R. Heinkel, and J. Zechner (1989), "Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests", *Journal of Finance*, 44 (1);
- Fischer E. O. , R. Heinkel, and J. Zechner (1989), "Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests", *Journal of Finance*, 44 (1);
- Ravid S. A. , M. Spiegel (1997), "Optimal Financial Contracts for a StartUp with Unlimited Operating Discretion", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32 (3);
- Stiglitz J. E. (1973), "Taxation, Corporate Financial Policy, and the Cost of Capital", *Journal of Public Economics*, 2 (1);
- Strebulaev I. A. (2004), "Do Tests of Capital Structure Theory Mean What They Say", Working Paper, Graduate School of Business, Stanford University.
- Strebulaev I. A. (2004), "Do Tests of Capital Structure Theory Mean What They Say", Working Paper, Graduate School of Business, Stanford University.
- Titman S. , and S. Tsyplakov (2005), "A Dynamic Model of Optimal Capital Structure", Working Paper No. FIN-03-06, Red McCombs School of Business,
- Titman S. , and S. Tsyplakov (2005), "A Dynamic Model of Optimal Capital Structure", Working Paper No. FIN-03-06, Red McCombs School of Business,
- University of Texas at Austin. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=332042>;

- University of Texas at Austin. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=332042>;
- Viswanath P. V. (1993), "Strategic Considerations, the Pecking Order Hypothesis, and market Reactions to Equity Financing", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 28 (1);
- Welch I. (2004), "Capital Structure and Stock Returns", Journal of Political Economy, 112 (1);