

تأثیر قابلیت اتکا و به‌هنگامی ارائه گزارش‌های مالی بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی: رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته

وحید شهبازی^۱، عباس افلاطونی^۲، حسن زلّقی^۳

چکیده:

بر اساس نظریه توازی پویا، شرکت‌ها همواره به دنبال این هستند که نسبت اهرمی واقعی خود را به نسبت بهینه، نزدیک کنند. سرعتی که نسبت اهرمی واقعی یک شرکت به یک نسبت اهرمی هدف نزدیک می‌شود به عوامل مختلف درون‌سازمانی و برون‌سازمانی وابسته است. گزارش‌های مالی قابلیت اتکا و به‌هنگامی ارائه گزارش‌های مالی از جمله عواملی است که با کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش شفافیت اطلاعات می‌تواند بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی مؤثر باشد. در این پژوهش، با استفاده از روش داده‌های ترکیبی پویا (بارویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته) تأثیر قابلیت اتکا و به‌هنگامی گزارش‌های مالی بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی در ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۶ بررسی شده است. نتایج نشان می‌دهد که با افزایش در به‌هنگامی گزارش‌های مالی، سرعت تعدیل نسبت اهرمی نیز به‌صورت معناداری افزایش می‌یابد. با این حال، نتایج بیانگر آن است که افزایش در قابلیت اتکا، تأثیر معناداری بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی ندارد.

واژگان کلیدی: نسبت اهرمی، سرعت تعدیل نسبت اهرمی، به‌هنگامی گزارش‌های مالی، قابلیت اتکای گزارش‌های مالی.

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی دانشگاه بوعلی همدان، ایران (نویسنده مسئول)

shahbazivahid7712@gmail.com

abaseaflatoini@gmail.com

zalaghi@basu.ac.ir

^۲ دانشیار گروه آموزشی حسابداری دانشگاه بوعلی همدان، ایران

^۳ دانشیار گروه آموزشی حسابداری دانشگاه بوعلی همدان، ایران

The effect of reliability and timeliness of financial reports on speed Leverage Ratio Adjustment: Generalized Moments Approach

Vahid Shahbazi¹, Abbas aflatoini², Hassan Zalghi³

Abstract:

Based on the theory of dynamic parallelism, companies always seek to bring their actual leverage ratio closer to the optimal ratio. The speed at which a company's actual leverage ratio approaches a target leverage ratio depends on various internal and external factors. Financial reports Reliability and timely presentation of financial reports are among the factors that can affect the speed of leverage ratio adjustment by reducing information asymmetry and increasing information transparency. In this research, by using the dynamic combined data method (generalized torque coefficient), the effect of the reliability and timeliness of financial reports on the speed of adjustment of the leverage ratio in 167 companies admitted to the Tehran Stock Exchange, in the period from 1384 to 1396, has been investigated. The results show that with the increase in the timeliness of financial reports, the speed of adjusting the leverage ratio also increases significantly. However, the results indicate that the increase in reliability does not have a significant effect on the speed of adjusting the leverage ratio.

Key words: leverage ratio, leverage ratio adjustment speed, timeliness of financial reports, reliability of financial reports.

¹ Master of Accounting, Faculty of Economics and Social Sciences, Boali University, Hamadan, Iran (corresponding author) shahbazivahid7712@gmail.com

² Associate Professor, Department of Accounting, Boali University, Hamadan, Iran. abaseaflatoini@gmail.com

³ Associate Professor, Department of Accounting, Boali University, Hamedan, Iran. zalaghi@basu.ac.ir

۱- مقدمه

ادبیات ساختار سرمایه نشان می‌دهد که شرکت‌ها به احتمال بسیار زیاد نسبت‌های اهرمی هدف را هنگام افزایش سرمایه جدید در نظر می‌گیرند (گراهام و هاروی^۱، ۲۰۰۱). توجه پژوهش‌های اخیر بر پاسخ به این سوال است که واحدهای تجاری باید چه میزان از سرمایه خود را از طریق ابزارهای بدهی و چه میزان را از طریق انتشار اوراق مالکانه، تامین کنند. به عبارت دقیق‌تر، شرکت‌ها همواره در تلاش هستند تا نسبت اهرمی واقعی خود را به سوی یک نسبت اهرمی بهینه تغییر دهند، چرا که در ساختار مذکور؛ هزینه سرمایه و خطر ورشکستگی، حداقل ممکن است (سوپرا و همکاران، ۲۰۱۶). با این وجود، باید توجه داشت حرکت به سمت نسبت اهرمی بهینه دارای هزینه و عایدی است و شرکت‌ها زمانی ساختار سرمایه خود را تعدیل می‌کنند که منافع این کار بیشتر از هزینه‌های آن باشد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۲). در واقع شرکت‌ها با در نظر گرفتن هزینه‌های انحراف از اهرم هدف و هزینه‌های تعدیل به سمت هدف، زمانی به تعدیل ساختار سرمایه اقدام می‌کنند که مزایای این اقدام از هزینه‌های مربوط به آن بیشتر باشد (رامشه و قره‌خانی، ۱۳۹۷). در پژوهش‌های خارجی (مانند گراهام و هاروی، ۲۰۰۱؛ دراپتز و وانزنیید، ۲۰۰۶؛ از تکین و فلانری، ۲۰۱۲؛ موکرجی و وانگ، ۲۰۱۳؛ لاکارت، ۲۰۱۴؛ دنگ و همکاران، ۲۰۱۴؛ لیائو و همکاران، ۲۰۱۵؛ ژئو و همکاران، ۲۰۱۶؛ بیسکر و وانگ، ۲۰۱۷؛ لی و همکاران، ۲۰۱۷؛ ناداراجا و همکاران، ۲۰۱۸؛ هی و کیانو، ۲۰۱۸؛ دافور و همکاران، ۲۰۱۸؛ فیتزجرالد و رایان، ۲۰۱۹؛ افلاطونی و خزایی، ۲۰۲۰؛ یان زو و کینگ بای، ۲۰۲۲ و پان و همکاران، ۲۰۲۲) و پژوهش‌های داخلی مانند (گرجی و راعی، ۱۳۹۴؛ هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴؛ شعری آناقیز و همکاران، ۱۳۹۴؛ رامشه و همکاران، ۱۳۹۵؛ همتی و امیری، ۱۳۹۷؛ افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۹۶؛ رامشه، ۱۳۹۸؛ افلاطونی و تمجیدی، ۱۴۰۰؛ اسدی تجویدی و اسماعیلی پور، ۱۴۰۰ و مرادی و ملک آباد، ۱۴۰۰). عوامل موثر بر میزان سرعت تعدیل نسبت اهرمی (مانند مازاد و کسری وجوه نقد، کیفیت عوامل نهادی شرکت‌ها، اندازه ورشد شرکت، رقابت بازار محصول، تاثیر اعتبار تجاری، کیفیت افشاء و کیفیت اقلام تعهدی، اثر آنتروپی صورت‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی مدیریت سود، ریسک نرخ تورم و ریسک خاص، وضعیت مالی و ویژگی‌های صنعت، سیاست‌های تقسیم سود و استراتژی‌های تامین مالی) سنجد شده است. در این راستا برخی پژوهشگران (مانند افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۹۶) اعتقاد دارند اجزای کیفیت افشاء (شامل به‌هنگامی و قابلیت اتکای گزارش‌های مالی) از عوامل تاثیر گذار بر سرعت تعدیل است که در پژوهش‌های پیشین به آن توجه نشده است. از آن جایی که کیفیت گزارشگری مالی (به‌هنگامی و قابلیت اتکا) منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد (همتی و امیری، ۱۳۹۷) و اینکه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش در سرعت تعدیل نسبت‌های اهرمی می‌گردد (افلاطونی و خزایی، ۲۰۲۰). لذا ضرورت دارد تا تاثیر قابلیت اتکا و به‌هنگام بودن گزارش‌های مالی بر سرعت تعدیل اهرم مالی بررسی شود. بنابراین انجام دادن این تحقیق می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و مدیران نقش مهمی ایفا نماید از این‌رو سوال اصلی این تحقیق است که آیا قابلیت

اتکا و به‌هنگامی ارائه گزارش‌های مالی اثر معناداری بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی دارد؟ در ادامه به ترتیب مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌های پژوهش بیان می‌شوند. سپس روش‌شناسی، جامع و نمونه‌آماري، مدل‌ها و متغیرهای و یافته‌های پژوهش ارائه می‌شوند و در پایان، بحث و نتیجه‌گیری از پژوهش، مطرح می‌گردد.

۲- مبانی نظری

کوپر^۱ (۱۹۸۳) ساختار سرمایه را به‌عنوان نسبت اوراق بهادار قدیمی‌تر (دارای رتبه بیشتر) به جمع سرمایه‌گذاری‌ها تعریف می‌کند. به‌طور کلی ساختار سرمایه شرکت‌ها از دو بخش تشکیل می‌شود: نخست، میزان سرمایه موردنیاز و دوم، ترکیب منابع تأمین مالی، معمولاً ساختار سرمایه از طریق نسبت‌هایی از قبیل نسبت بدهی به مجموع دارایی‌ها، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی‌ها، نسبت بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام و نسبت حقوق صاحبان سهام به بدهی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۸۸). انواع مختلف روش‌های تأمین مالی را می‌توان براساس نوع منبع مورد استفاده به دودسته منابع داخلی و منابع خارجی تفکیک نمود. منابع داخلی شامل سود انباشته و اندوخته‌ها (به‌جز اندوخته قانونی) بوده و منابع تأمین مالی خارجی نیز شامل افزایش سرمایه از محل انتشار سهام عادی جدید، سهام ممتاز و استفاده از بدهی (استقراض) می‌باشد (کردستانی و نجفی‌عمران، ۱۳۸۷). در بین تمام نظریات مطرح‌شده چهار نظریه توازی^۲ (بده - بستان)، سلسله مراتبی^۳، حرکت همگام با بازار^۴ و اینرسی^۵، بیشترین توجه را به خود جلب کرده‌اند (هوانگ و ریتز^۶، ۲۰۰۹).

۲-۱- نظریه توازی

در نظریه توازی بیان شده که نسبت بدهی مطلوب از یک شرکت به شرکت دیگر متفاوت است. به این معنی که یک بنگاه معمولاً نسبت بهینه بدهی را بر مبنای توازی بین هزینه‌های استقراض و منافع، با ثابت نگه داشتن دارایی بنگاه و طرح‌های بازنشستگی تعیین می‌کند؛ اما لازمه این توازن شناسایی دقیق هزینه

های تامین مالی و منافع ناشی از آن از طریق بدهی می‌باشد (سرفینگ^۱، ۲۰۱۶). از مهمترین عواملی که در ایجاد این توازن نقش دارند عبارتند از: مشکلات نمایندگی، آشفتگی مالی، مالیات می‌باشد (سرفینگ، ۲۰۱۶).

۲-۲- نظریه ترجیحی (سلسله مراتبی)

نخستین بار توسط دونالد سوندر سال (۱۹۶۱) معرفی شد و بعدها توسط مایرز و مجلاف در سال (۱۹۸۴) بسط یافت. برخلاف نظریه تراز قائل به ساختار سرمایه بهینه نیست (لوئیجی و سورین، ۲۰۰۹). بر اساس این نظریه، شرکت‌ها برای استفاده از منابع مالی مختلف ترجیحات مختلفی دارند، به طوری که در بدو امر ترجیح می‌دهند از وجوه داخلی و حاصل از فعالیت‌های خود (سود انباشته) استفاده کنند و در صورت عدم تکاپوی آنها برای مقاصد مورد نیاز، در مرحله دوم دست به استقراض بزنند و در نهایت در صورت تکمیل ظرفیت استقراض، به تأمین منابع از محل افزایش سرمایه اقدام کنند (مظاهری، ۱۳۸۸). مایرز نظریه ترجیحی (سلسله مراتبی) را اینطور بیان می‌کند:

۱- واحدهای تجاری تأمین مالی درونی را در اولویت بدانند. ۲- شرکت‌ها بر اساس فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان نقد آتی مورد انتظار نسبت‌های هدف پرداخت سود سهام را تنظیم می‌کنند. ۳- سیاست‌های تقسیم سود ثابت و نوسانات پیش‌بینی نشده در سودآوری و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به این معنی، که اگر این جریان نقدی از مقدار هزینه‌های سرمایه‌گذاری کمتر باشد، شرکت ابتدا از موجودی نقد و یا فروش اوراق بهادار کوتاه‌مدت استفاده می‌کند. ۴- اگر به تأمین مالی، خارج شرکت نیاز باشد؛ شرکت‌ها ابتدا از طریق ایجاد بدهی و بعد احتمالاً با اوراق بهادار ترکیبی و در نهایت از انتشار سهام به عنوان آخرین ابزار مالی استفاده خواهند کرد. این نظریه گویای تئوری علامت دهی است بدین معنی که مدیریت شرکت احتمال دارد برای مخفی کردن مشکلات درونی شرکت خط مشی‌های تأمین مالی متفاوتی را انتخاب کند تا علائم مثبتی از شرکت در بازار منتشر کند (وارمانا و همکاران، ۲۰۲۰).

۲-۳- نظریه حرکت همگام با بازار

از جدیدترین نظرات مطرح‌شده پیرامون ساختار سرمایه است، در این نظریه هیچ ساختار سرمایه بهینه وجود ندارد و تصمیمات مالی ناشی از زیر نظر قرار دادن بازار و تلاش در جهت حرکت همگام با آن، نتایج خود را روی ساختار سرمایه شرکت نشان می‌دهد (بیکر و ورگلر، ۲۰۰۲).

۲-۴- نظریه اینرسی

این نظریه بر آن است که آیا شرکت‌ها، ساختار سرمایه خود را به سمت یک نسبت بدهی هدف تعدیل می‌کنند و یا اجازه می‌دهند این نسبت بدهی با تغییرات قیمت سهام نوسان داشته باشد، تحقیقاتی که شده حاکی از آن است که مهم‌ترین فاکتور توضیح‌دهنده ساختار سرمایه، بازدهی سهام شرکت هاست (ولش^۲،

۲۰۰۰). این نظریه به نظریه اینرسی مدیریتی معروف شد. در حالی که مطالعات قبلی بیان می‌کنند که متغیرهایی هستند که تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها را متأثر می‌سازند، ولش ادعا می‌کند که تغییرات مشاهده‌شده در ساختار سرمایه‌ها یک تصمیم فعال نیست و مدیران به شکلی انفعالی با توجه به تغییرات ارزش سهام شرکت این تصمیمات را اتخاذ می‌کنند (جوهره‌دین و فالنیوس^۱، ۲۰۰۷).

۲-۵- قابلیت اتکای ارائه گزارش‌های مالی

اطلاعات نوعی از آگاهی است که بر شناخت استفاده‌کنندگان از آن موثر بوده و منجر به تصمیم‌گیری آگاهانه و یا تجدید نظر در تصمیم‌های گرفته شده قبلی می‌شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶). هدف کلی گزارشگری مالی، مهیا کردن اطلاعاتی است که آثار مالی عملیات، رویدادها و معاملات مالی مؤثر بر وضعیت مالی و نتایج عملیات یک واحد انتفاعی را بیان کند و با این روش، سرمایه‌گذاران، ارائه‌دهندگان تسهیلات مالی و سایر استفاده‌کنندگان را در تصمیم‌گیری نسبت به امور یک واحد انتفاعی یاری رساند (هیئت تدوین استانداردهای حسابداری ایران، ۱۳۷۶). افزایش کیفیت گزارشگری مالی یکی از راه‌های کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است، بنابراین انتظار می‌رود که افزایش کیفیت مرتبط با محتوای اطلاعات، میزان انحراف نسبت اهرمی شرکت را از حالت بهینه آن کاهش دهد و موجب به‌کارگیری ترکیب بهینه‌تری از حقوق صاحبان سهام، بدهی‌ها و در نسبت اهرمی واحد تجاری گردد (بوشمن و ویلیامز^۲، ۲۰۱۵). به جهت ارائه اطلاعات قابل اتکا، قبل از تعیین همه جنبه‌های یک معامله یا رویداد، ممکن است، اطلاعات موجود گزارش شود که این امر منجر به کاهش قابلیت اتکا اطلاعات خواهد شد. لذا بر اساس نظریه ترجیحی با افزایش هزینه تأمین مالی خارجی به دلیل کاهش قابلیت اطلاعات مالی شرکت‌ها تأمین مالی داخلی را ترجیح می‌دهند و بنابراین سرعت تعدیل نسبت اهرمی کاهش می‌یابد (چوا^۳ و همکاران، ۲۰۲۰). بخردی نسب و مردانی (۱۴۰۰) نیز بیان کردند که ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی در شرکت‌های با نابرابری اطلاعاتی بر کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه تأثیر معنادار دارد. مقدم و همکاران (۱۳۹۹) نیز سطح شفافیت گزارشگری مالی در تغییرات ساختار سرمایه را مؤثر دانستند. از طرفی دیگر، زمانی که برای شناسایی همه جنبه‌های مزبور، گزارشگری صورت‌های مالی با تاخیر انجام شود، ممکن است اطلاعات کاملاً قابل اتکا شود. ولی برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان در طی این مدت بی‌فایده خواهد بود (بزرگ اصل، ۱۳۸۵). باین‌حال بر اساس نظریه توازی افزایش قابلیت اتکا منجر به افزایش سرعت تعدیل نسبت اهرمی می‌شود (وارمانا و همکاران، ۲۰۲۰). زمانی که در بازار سهام عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد، به دلیل ایجاد مشکل انتخاب نامناسب، شرکت‌ها نخواهند توانست نیازهای مالی خود را به‌طور

کامل از بازار سهام تأمین نمایند و این موضوع، شرکت‌ها را به سوی تأمین مالی از طریق بازارهای بدهی سوق می‌دهد. این امر سبب می‌شود که در مقایسه با حقوق صاحبان سهام، نقش بدهی‌ها در نسبت اهرمی، پررنگ‌تر شود و نسبت اهرمی شرکت به حالت بیش اهرمی برسد (ژانگ، ۲۰۰۸). بنابراین هنوز مشخص نیست که افزایش قابلیت اتکا، می‌تواند سرعت تعدیل نسبت اهرمی را کاهش یا افزایش دهد. چراکه افزایش قابلیت اتکا مستلزم افزایش صرف زمان برای گزارشگری مالی است.

۲-۶- به‌هنگامی ارائه گزارش‌های مالی

انتشار به‌هنگام صورت‌های مالی از سوی شرکت‌ها، یکی از ابعاد مهم گزارشگری مالی است که نقشی اساسی در بازار سرمایه و تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد. تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی به دلیل عدم ارائه اطلاعات به‌هنگام به سهامداران کلیدی، کیفیت اطلاعات را به خطر می‌اندازد. اساساً گفته می‌شود که بین ارزش اطلاعات و زمان مورد نیاز برای تهیه صورت‌های مالی رابطه معکوسی وجود دارد (گیولی و پالمون، ۱۹۸۲؛ بلنکلی و همکاران، ۲۰۱۴). بیانیه شماره دو مفاهیم حسابداری هیئت استانداردهای حسابداری مالی، به‌هنگام بودن اطلاعات را یکی از ارکان مربوط بودن می‌داند و آن را اینطور تعریف کرده؛ در دسترس بودن اطلاعات برای تصمیم‌گیری قبل از اینکه تأثیرگذاری آن بر تصمیم‌ها از بین برود (فاستر، ۱۹۸۶). اسپرودروهمکاران (۲۰۰۸) معتقدند که به‌هنگام بودن اطلاعات ویژگی پشتیبانی‌کننده‌ای برای مربوط بودن اطلاعات است (هندریکسن و ون‌بردا، ۱۹۹۲). ارائه به‌موقع گزارش مالی از سوی شرکت‌ها، یکی از مؤلفه‌های اصلی گزارشگری باکیفیت است. پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که ارائه به‌موقع گزارش مالی باعث غنای محتوای اطلاعاتی شده و در نتیجه بر ارزش بنگاه اثرگذار است (شوارتز و سو، ۱۹۹۶، بلنکلی، هارت و مک‌گرگور، ۲۰۱۴). مدت زمان حسابرسی سالانه به‌عنوان مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده ارائه به‌موقع گزارش مالی از سوی بنگاه‌ها شناخته شده است (گیولی و پالمون، ۱۹۸۲؛ کنچل و شارما، ۲۰۱۲). بنابراین افشای به‌هنگام گزارش مالی از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده نقش مهمی در ارزش بنگاه و کاهش عدم تقارن اطلاعات مالی ایفا می‌کند (جاگی و تسوی، ۱۹۹۹؛ لی، ماند و سان، ۲۰۰۹). اگر اطلاعات به‌موقع نباشد، نمی‌تواند مربوط باشد. به‌عبارت‌دیگر، اطلاعات پیش از اینکه خود را جهت اثرگذاری بر تصمیمات از دست بدهد، بایستی در دسترس تصمیم‌گیرنده قرار بگیرد. به‌موقع بودن اطلاعات نمی‌تواند ویژگی مربوط بودن را تضمین کند، اما برای مربوط بودن، اطلاعات بایستی حتماً به‌موقع باشد. همتی و امیری (۱۳۹۷) نیز بیان کردند که اگر اطلاعات شرکت‌ها به‌طور صادقانه و به‌موقع افشاء شوند میزان عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاران هزینه معاملاتی کمتری متحمل می‌شوند. این مسئله دستیابی به ساختار سرمایه بهینه را سرعت می‌بخشد.

۳- پیشینه پژوهش

هوگو و همکاران (۲۰۱۱) افزایش استفاده از بدهی و حقوق صاحبان سهام، باعث کاهش بهره‌وری برای مشتریان و به حداکثر رساندن بهره‌وری واحدهای مالی از طریق افزایش در نرخ بازده آنها می‌گردد. دانگ^۱ و همکاران (۲۰۱۴) بحران مالی جهانی دارای اثر منفی بر سرعت تعدیل اهرم مالی است. در دوران قبل از بحران، شرکت های دارای محدودیت مالی، با سرعت بیشتری اقدام به تعدیل ساختار سرمایه خود به سمت اهرم بهینه می‌کنند. دودلی و کیوی (۲۰۱۴) انحراف از ساختار سرمایه بدهی بهینه در تغییر ترکیب بدهی‌ها تأثیرگذار است. پتاجی (۲۰۱۴) زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد. شرکت ها استفاده‌شان از بدهی افزایش می‌دهند و شرکت ها مشکل بیش اهرمی بودن را تجربه می‌کنند. همچنین ساین و ویلیامز (۲۰۱۵) افزایش کیفیت گزارشگری مالی سبب کاهش انحراف ساختار سرمایه شرکت ها از سطح بهینه می‌گردد و همچنین این تأثیر در شرکت های بیش اهرمی شدت بیشتری نسبت به شرکت های کم اهرمی دارد. سوپرا و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که یکی از عوامل کاهش سرعت تعدیل اهرم، عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین واحد های تجاری و سرمایه‌گذاران است. ابوهاموس (۲۰۱۹) در شرکت های بیش اهرمی سرعت تعدیل اهرم برای آن گروه از واحدهای تجاری که از اعتبار تجاری کمتری استفاده کرده اند، سریع تر است و برای شرکت های کم اهرمی آهسته تر است. افلاطونی و منصور (۲۰۱۹) نشان دادند که بین شفافیت اطلاعاتی و سرعت تعدیل اهرم واقعی به سمت اهرم هدف رابطه معکوسی وجود دارد. افلاطونی و خزایی (۲۰۲۰) نشان دادند که بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و سرعت تعدیل اهرم واقعی به سمت اهرم هدف رابطه معکوسی وجود دارد. افلاطونی و همکاران (۲۰۲۱) نشان دادند در شرکت های کم اهرمی مدیریت سود بیشتر منجر به افزایش سرعت تعدیل نسبت اهرمی می‌شود و در شرکت های بیش اهرمی منجر به کاهش سرعت تعدیل می‌شود. گان و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که ریسک های کلان اقتصادی باعث کاهش سرعت تعدیل اهرم می‌شود. بان زو و کینگ بای (۲۰۲۲) در پژوهشی نشان دادند که اگر شرکت سود نقدی کمتری بپردازد، سرعت تعدیل ساختار سرمایه سریع تر است و رفتار توزیع سود با نیازهای تامین مالی در تضاد است. اگر شرکت سود نقدی بیشتری بپردازد، سرعت تعدیل ساختار سرمایه کندتر می‌شود و سیاست تقسیم سود بالا با استراتژی های تامین مالی زمان بندی بازار در تضاد است. و به‌طور کلی، رفتار تقسیم سود بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر به‌سزایی دارد و تضاد بین توزیع سود سهام و استراتژی تامین مالی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر می‌گذارد. سرگژ و همکاران (۲۰۲۲) دریافته‌اند که اندازه شرکت به عنوان عامل تعیین کننده و قابل توجه سرعت تعدیل، زمانی که بدهی بلندمدت به کل دارایی ها به عنوان معیار اهرم استفاده می‌شود، را نشان می‌دهد. سودآوری و توسعه بازار سهام با استفاده از کل بدهی ها به کل دارایی ها به عنوان معیار اهرم، تأثیر مثبت و معناداری بر سرعت تعدیل دارند. همچنین بیان شد که سودآوری، اندازه شرکت و تولید ناخالص داخلی با استفاده از کل بدهی به عنوان معیار اهرم، تأثیر مثبت و معناداری بر سرعت تعدیل دارند. در تحقیقات داخلی نیز کریمی و اشرفی (۱۳۹۰) رابطه

مثبت و معنادار میان مالکیت نهادی به عنوان یکی از مکانیسم‌های بیرونی نظام راهبری شرکتی و ساختار سرمایه برقرار است. ستایش، مهارلویی، ابراهیمی (۱۳۹۰) در پژوهشی، عوامل موثر بر ساختار سرمایه ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از دیدگاه تئوری نمایندگی مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل بیانگر آن است که ساز و کارهای راهبری شرکتی؛ شامل تمرکز مالکیت، درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و استقلال رئیس هیئت مدیره از مدیرعامل، تأثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت های مورد بررسی ندارند. کاشانی پور و مومنی یانسی (۱۳۹۱) بیان کردند دوگانگی وظیفه مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره روی ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارند. کردستانی و پیر داوری (۱۳۹۱) نشان دادند، رابطه معناداری بین ساختار سرمایه و تغییرات ساختار با ارزش‌های گذشته بازار وجود دارد. دارابی (۱۳۹۲) نشان داد که بین ارزش نهایی انعطاف‌پذیری مالی و تصمیمات ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد. فتحی و همکاران (۱۳۹۳) اندازه شرکت، ساختار دارایی‌ها، فرصت‌های رشد، سودآوری، نقدینگی و نوسان پذیری نقش تعیین‌کننده‌ای در تبیین ساختار سرمایه ایفا می‌کنند. شعری آناقیز و همکاران (۱۳۹۴) برای شرکت های با اهرم بهینه بالا، انعطاف‌پذیری مالی عامل تعیین‌کننده‌ای برای سرعت تعدیل اهرم این نوع شرکت ها نمی‌باشد اما برای شرکت هایی که زیر اهرم بهینه هستند، رابطه مثبت و معناداری با سرعت تعدیل اهرم، به دست آمده است. رامشه و همکاران (۱۳۹۵) به این نتیجه رسیدند که در شرکت هایی که اهرم واقعی بالاتر از اهرم هدف بوده و با کسری وجوه نقد مواجه‌اند، سرعت تعدیل اهرم بیشتری خواهند داشت. به علاوه شرکت هایی که سرعت تعدیل بالاتری دارند سودآوری و فرصت‌های رشد بیشتری نیز دارند. همچنین یافته‌های پژوهش شواهدی در حمایت از تئوری توازن پویا دارد نه سلسله مراتبی. ولی زاده و اثنی عشری (۱۳۹۶) بیان نمودند که بین سطح بلوغ شرکت و سرعت تعدیل اهرم ارتباط مستقیمی وجود دارد. مرادی و پرهیزکار ملک آباد (۱۴۰۰) نشان داد که ریسک نرخ تورم و ریسک های خاص شرکت تأثیر معکوسی بر سرعت تعدیل اهرم هدف دارد. اسدی تجویدی و اسماعیلی پور، (۱۴۰۰) نشان دادند که وقتی نسبت بدهی بالاتر از نسبت بدهی باشد، شرکت‌های بامازاد مالی تمایل بیشتری به کاهش نسبت اهرمی نشان می‌دهند. همچنین شرکت‌های زیر اهرم متمرکز (کمتر رقابتی)، میل کمتری به تعدیل نسبت بدهی خود و افزایش بدهی خواهند داشت. بر مبنای مباحث مطرح شده، پژوهش حاضر تلاش می‌کند تا با بررسی تأثیر قابلیت اتکا و به‌هنگامی گزارش‌های مالی بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی را در حوزه پویایی ساختار سرمایه را مورد مطالعه قرار دهد. بنابراین فرضیه های پژوهش به شرح زیر می باشد.

۴- فرضیه ها

فرضیه اول: قابلیت اتکای گزارش‌های مالی باعث افزایش سرعت تعدیل نسبت اهرمی می‌شود.

فرضیه دوم: به‌هنگامی ارائه گزارش‌های مالی باعث افزایش سرعت تعدیل نسبت اهرمی می‌شود.

۳- روش‌شناسی

این پژوهش به لحاظ نتایج از نوع کاربردی، از نظر فرآیند اجرا از نوع کمی و از بُعد زمانی، گذشته‌نگر است. گردآوری داده‌ها به روش کتابخانه‌ای از سایت بانک مرکزی، بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت کدال صورت گرفته است. برای برآورد مدل‌های پژوهش از رویکرد داده‌های ترکیبی پویا با برآوردگر گشتاورهای تعمیم‌یافته

استفاده شده است. و برای بررسی قابلیت اتکای نتایج، از آزمون سارگان و آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو-یوندا^۱، استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز به کمک نرم‌افزار ایویوز انجام گرفته است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۶ است که پس از اعمال محدودیت‌های زیر، ۱۶۷ شرکت (۲۰۵۶ سال شرکت) از مجموع شرکت‌های باقی ماند که برای جامعه در دسترس مطالعه شدند. لازم به ذکر است، به دلیل آنکه سازمان بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۶ به بعد، رتبه افشا شرکت‌ها را منتشر نکرده است، لذا داده‌ها تا سال ۱۳۹۶ می‌باشد.

جدول (۱) روش حذف سیستماتیک

تعداد	شرح
۵۱۳	کل شرکت‌ها
(۱۶۸)	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ یا ۳۰ اسفندماه نیست حذف شده است
(۹۲)	سپس بانک‌ها و مؤسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آنها از سایر واحدهای تجاری) حذف شده‌اند
(۸۶)	در پایان مشاهدات پرت (صدک اول و صدک ۹۹ تمام مشاهدات) و نیز تمام شرکت‌هایی که داده‌های آنها برای محاسبه متغیرهای تحقیق در دسترس نبود، حذف شدند
۱۶۷	نمونه آماری

۳=۱- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای سنجش سرعت تعدیل نسبت اهرمی، از مدل تعدیل جزئی استفاده می‌شود (دروبتز و وانزرنیت ، ۲۰۰۶). فرض می‌شود که تعدیل نسبت اهرمی شرکت‌ها، از فرآیند پویای زیر پیروی می‌کند:

$$CS_{it+1} - CS_{it} = \lambda(CS_{it+1}^* - CS_{it}) + \delta_{it+1} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن، CS_{it} نسبت اهرمی واقعی شرکت است. در مطالعات مربوط به سرعت تعدیل ساختار سرمایه مانند تحقیق افلاطونی و تمجیدی (۱۳۹۹)، افلاطونی و نیکبخت (۱۳۹۶) (و پژوهش حاضر)، از نسبت بدهی‌ها به مجموع بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت ML_{it} (اهرم بازاری) به عنوان معیارهای سنجش نسبت اهرمی، استفاده می‌شود. در رابطه (۱) CS_{it+1}^* نسبت اهرمی بهینه و λ عددی است که بیانگر سرعت تعدیل نسبت اهرمی است. اگر نسبت اهرمی بهینه، تابعی از متغیرهای دیگر (مانند X) باشد (یعنی، $CS_{it+1}^* = \beta X_{it+1}$)، با جایگزینی رابطه اخیر در (۱)، رابطه (۲) حاصل می‌شود:

$$CS_{it+1} = (1 - \lambda)(CS_{it}) + (\lambda\beta)X_{it+1} + \delta_{it+1} \quad \text{رابطه (۲)}$$

با برآورد معادله رگرسیونی (۲)، می‌توان سرعت تعدیل نسبت اهرمی (یعنی λ) را تخمین زد. به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم، بر اساس رابطه (۲) به ترتیب، مدل‌های (۱) و (۲) استخراج و برآورد شده‌اند:

$$CS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 REL_{it} + \beta_2 CS_{it} + \beta_3 REL_{it} * CS_{it} + \sum_{j=1}^{10} \theta_j X_{j,it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$CS_{it+1} = \phi_0 + \phi_1 TIM_{it} + \phi_2 CS_{it} + \phi_3 TIM_{it} * CS_{it} + \sum_{j=1}^{10} \theta_j X_{j,it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آنها، CS_{it} ساختار سرمایه است و برابر با نسبت اهرم بازاری (ML) است^۱، (فلانری و رانگان، ۲۰۰۶). سازمان بورس اوراق بهادار تهران، امتیازات اجزای کیفیت افشاء را در قالب گزارش "رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب" از سال ۱۳۸۲ تا سال ۱۳۹۶ در سایت کدال منتشر کرده است که در این گزارش شرکت‌ها بر اساس امتیاز قابلیت اتکا، امتیاز به‌موقع بودن و امتیاز کلی رتبه‌بندی می‌شوند. در این پژوهش نیز متغیر قابلیت اتکا (REL_{it}) و به‌هنگامی (TIM_{it}) گزارشگری مالی معادل لگاریتم امتیازات اجزای کیفیت افشاء (در مبنای ده) در نظر گرفته شده است (مهدوی و همکاران، ۱۳۹۳). در مدل‌های (۱) و (۲)، نماد $\sum_{j=1}^{10} \theta_j X_{j,it}$ به ده متغیر ($IndCS_{it}$) میانگین نسبت ساختار سرمایه شرکت‌های فعال در یک صنعت؛ برای اهرم بازاری، $IndML$ ، اندازه شرکت $Size_{it}$ (لگاریتم کل دارایی‌ها در مبنای ده)، فرصت‌های رشد شرکت BTM_{it} (نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت)، سودآوری شرکت ROA_{it} (نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها)، رقابت در بازار محصول^۲ (این معیار با تبعیت از ستایش و کارگرفرد جهرمی (۱۳۹۰)، استفاده شده است). $QTobin_{it}$ (نسبت مجموع ارزش دفتری بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری دارایی‌ها)، فشردگی دارایی‌ها $Tang_{it}$ (نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها)، نرخ مؤثر مالیات Tax_{it} (نسبت مالیات برسود قبل از کسر مالیات)، نقدشوندگی دارایی‌ها Liq_{it} (نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری)، نرخ تورم Inf_{it} (درصد تغییرات شاخص قیمت مصرف‌کننده)، $LGDP_{it}$ (لگاریتم تولید ناخالص داخلی در مبنای ده) اشاره دارد^۳ (از آنجا که مقدار دو متغیر نرخ تورم و لگاریتم تولید ناخالص داخلی، در هر سال برای تمام شرکت‌های عدد یکسانی است؛ صرفاً اندیس t برای آنها در نظر گرفته شده است) که با تبعیت از فلانری و رانگان (۲۰۰۶)، از تکین و فلانری (۲۰۱۲) و ستایش و کارگرفرد جهرمی (۱۳۹۰). به عنوان متغیرهای تبیین‌کننده ساختار سرمایه بهینه، در مدل‌های (۱) و (۲) لحاظ شده اند (فلانری و رانگان، ۲۰۰۶؛ ستایش و کارگرفرد جهرمی، ۱۳۹۰). برای برآورد مدل‌های (۱) و (۲)، به دلیل آنکه وقفه اول متغیر وابسته، در کنار متغیرهای توضیحی حضور دارد، از روش داده‌های ترکیبی پویا با رویکرد GMM استفاده شده و اثرات سال‌ها و شرکت‌ها نیز کنترل گردیده اند. هنگامی که داده‌های تلفیقی، متغیر وابسته به‌صورت وقفه

در سمت راست مدل ظاهر می‌شود، دیگر برآوردهای OLS سازگار نخواهد بود (بالتاجی^۱، ۱۹۹۵). در چنین شرایطی لازم است از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) استفاده شود. روش تخمین GMM به واسطه انتخاب متغیرهای ابزاری صحیح و با اعمال یک ماتریس وزنی می‌تواند برای شرایط ناهمسانی واریانس و نیز خودهمبستگی‌های ناشناخته، برآورد کننده قدرتمندی محسوب شود. در مدل GMM وقفه متغیر وابسته را به صورت متغیر مستقل در سمت راست معادله وارد می‌شود. تا امکان پارامتر بندی مجدد مدل به روش مدل داده‌های تلفیقی پویا فراهم گردد. همچنین اثرات سال‌ها و شرکت‌ها نیز کنترل گردیده‌اند. برای بررسی قابلیت اتکای نتایج، از آزمون سارگان و آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند (۱۹۹۱)، استفاده شده است. از آنجا که در معادله‌های (۱) و (۲)، به ترتیب $\beta_2 - 1$ و $\phi_2 - 1$ بیانگر سرعت تعدیل ساختار سرمایه است؛ بر اساس فرضیه‌های اول و دوم انتظار می‌رود که به ترتیب ضرایب β_3 و ϕ_3 منفی و معنادار باشند.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده‌اند. آماره‌های مذکور شمای کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش ارائه می‌نماید.

(۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اهرم بازاری	ML	۰/۴۵۰	۰/۴۴۷	۰/۸۷۸	۰/۰۹۷	۰/۱۷۵
قابلیت اتکا	REL	۱/۷۳۱	۱/۷۸۶	۱/۹۷۴	۱/۱۱۰	۰/۱۸۶
به‌هنگامی	TIM	۱/۷۷۳	۱/۸۱۷	۱/۹۹۰	۱/۱۵۷	۰/۱۸۰
متوسط صنعت اهرم بازاری	INDML	۰/۴۶۱	۰/۴۴۵	۰/۷۶۹	۰/۱۷۶	۰/۱۱۳
اندازه شرکت	SIZE	۵/۵۳۱	۵/۷۳۲	۷/۴۰۸	۴/۷۵۶	۰/۵۰۵
فرصت‌های رشد شرکت	BTM	۰/۵۳۶	۰/۴۷۶	۱/۳۹۹	۰/۱۰۲	۰/۳۰۸
سودآوری شرکت	ROA	۰/۲۰۱	۰/۱۶۳	۰/۴۵۶	-۰/۶۸	۰/۰۸۲
رقابت در بازار محصول	QTOBIN	۱/۵۸۰	۱/۳۷۸	۴/۰۱۱	۰/۸۸۸	۰/۶۱۳
دارایی مشهود	TANG	۰/۲۴۸	۰/۲۱۰	۰/۷۱۲	۰/۰۳۲	۰/۱۵۷
نرخ مؤثر مالیات	TAXER	۰/۱۵۰	۰/۱۶۴	۰/۲۳۸	۰/۰۰۸	۰/۰۶۲
سرعت نقد شوندگی	LIQ	۱/۲۳۹	۱/۱۹۳	۲/۹۵۰	۰/۴۰۹	۰/۳۹۳
نرخ تورم	INF	۰/۱۹۳	۰/۱۵۶	۰/۳۵۳	۰/۱۰۴	۰/۰۸۶
تولید ناخالص داخلی	LGDP	۶/۲۶۶	۶/۲۸۳	۶/۳۱۶	۶/۱۷۶	۰/۰۴۵

نتایج نشان می‌دهد که اهرم بازاری بیانگر آن است که بدهی شرکت‌ها ۴۵ درصد مجموع بدهی و ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام است. این نتایج مطابق با مطالعاتی افلاطونی و همکاران (۱۴۰۰) است. قابلیت اتکا به‌طور میانگین ۱/۷۳۱ است. که نشان‌دهنده لگاریتم امتیاز افشا قابلیت اتکا می‌باشد. به‌هنگامی نیز به‌طور

میانگین ۱/۷۷۳ بوده است و نشان می‌دهد که شرکت‌ها در رابطه با کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب، در زمینه به‌هنگامی نسبت به قابلیت اتکا امتیاز بالاتری کسب کرده‌اند. متوسط صنعت اهرم دفتری ۰/۶۵۴ است و بیانگر آن است که در هر صنعت به‌طور متوسط اهرم دفتری باید ۶۵/۴ درصد باشد. برای متوسط صنعت اهرم بازاری و نیز سایر متغیرهای پژوهش نیز به همین ترتیب در جدول گزارش شده است.

۲-۴- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

آزمون فرضیه اول پژوهش، مدل (۱) با استفاده از اهرم بازاری برآورد شده و نتایج در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$CS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 REL_{it} + \beta_2 CS_{it} + \beta_3 REL_{it} * CS_{it} + \sum_{j=1}^{10} \vartheta_j X_{j,it} + \varepsilon_{it}$						
VIF	معناداری	آماره t	انحراف معیار	ضریب	نماد	متغیرها
۴/۸۹	۰/۰۲	۲.۱۸	۰.۲۹	۰/۶۴	ML	اهرم بازاری
۱/۱۹	۰/۰۰	-۲.۹۶	۰.۰۰	-۰/۰۲	REL	قابلیت اتکا
۱/۰۴	۰/۰۸	-۱.۷۳	۰.۱۰	-۰/۱۸	ML*REL	سرعت تعدیل
۱/۵۸	۰/۰۰	-۸.۸۲	۰.۰۲	-۰/۲۵	INDML	متوسط صنعت اهرم بازاری
۱/۴۱	۰/۰۰	۷.۴۹	۰.۰۳	۰/۲۲	SIZE	اندازه شرکت
۳/۰۹	۰/۰۰	۳.۱۸	۰.۱۱	۰/۴۲	BTM	فرصت‌های رشد شرکت
۱/۵۹	۰/۳۴	۰.۹۴	۰.۰۴	۰/۰۴	ROA	سودآوری شرکت
۴/۰۰	۰/۰۰	-۲.۹۶	۰.۰۰	-۰/۰۲	QTOBIN	رقابت در بازار محصول
۱/۴۶	۰/۰۱	۲.۵۲	۰.۰۳	۰/۰۹	TANG	دارایی مشهود
۱/۱۸	۰/۱۹	-۱.۲۹	۰.۰۴	-۰/۰۵	TAXER	نرخ مؤثر مالیات
۲/۳۰	۰/۰۰	-۴.۲۷	۰.۰۱	-۰/۰۴	LIQ	سرعت نقد شوندگی
۱/۳۸	۰/۹۷	-۰.۰۳	۰.۰۷۷	-۰/۰۰۲	INF	نرخ تورم
۱/۵۸	۰/۰۰	۷.۶۳	۰.۲۱۷	-۱/۶۵	LGDP	تولید ناخالص داخلی

آزمون سارگان ۸۶/۴۴ (۰/۱۹)

آزمون آرانو- بوند:

وقفه اول ۳/۹۸- (۰/۰۰)

وقفه دوم ۱/۲۱- (۰/۲۲)

بر اساس نتایج جدول (۳)، مشاهده می‌شود که احتمال آزمون سارگان برای مدل بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. لذا می‌توان گفت متغیرهای ابزاری تعریف‌شده در مدل معتبر بوده و مدل نیاز به تعریف متغیرهای ابزاری بیشتر ندارد. در همین راستا نتایج حاکی از آن است که ضریب متغیر نسبت اهرم بازاری (۰/۶۴) در سطح ۵ درصد معنادار است و سرعت تعدیل اهرم بازاری حدود ۳۶ درصد است (۱-۰/۶۴) برآورد می‌گردد. ضریب متغیر قابلیت اتکا (-۰/۰۲) که در سطح ۱ درصد منفی و معنادار است. ضریب متغیر حاصل ضرب اهرم بازاری با قابلیت اتکا (-۰/۱۸) نیز منفی و در سطح ۱ و ۵ درصد، معنادار نیست. این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش در قابلیت اتکا تاثیر معناداری بر سرعت تعدیل اهرم مالی ندارد. که بیانگر رد فرضیه اول است. ضریب متغیر

متوسط اهرم بازاری صنعت (۰/۲۵-) منفی و در سطح ۱ درصد، معنادار است. از سایر متغیرهای کنترلی، ضریب اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، لگاریتم تولید ناخالص داخلی، رقابت در بازار محصول و نسبت نقد شوندگی در سطح ۱ درصد معنادار است. مطابق با پژوهش‌سرگز و همکاران، (۲۰۲۲) عدم معناداری آماره سارگان (۸۶/۴۴)، معناداری آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو-بوند در وقفه اول (۳/۹۸-) در سطح ۱ درصد و عدم معناداری آن در وقفه دوم (۱/۲۱-) نشان دهنده اعتبار نتایج برآورد مدل (۱) با متغیر اهرم بازاری است.

۳-۴- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، مدل (۲) نیز با استفاده از اهرم بازاری برآورد گردیده و نتایج در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴) نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$CS_{it+1} = \phi_0 + \phi_1 TIM_{it} + \phi_2 CS_{it} + \phi_3 TIM_{it} * CS_{it} + \sum_{j=1}^{10} \theta_j X_{j,it} + \varepsilon_{it}$						
VIF	معناداری	آماره t	انحراف معیار	ضریب	نماد	متغیرها
۴/۷۳	۰/۰۰	۳۰۰۸	۰۰۰۰	۰/۶۱	ML	اهرم بازاری
۱/۵۱	۰/۰۱	-۲۰۴۸	۰۰۰۱	-۰/۰۲	TIM	به‌هنگامی
۱/۰۴	۰/۰۵	-۱۰۹۷	۰۰۱۷	-۰/۳۴	ML*TIM	سرعت تعدیل
۱/۶۲	۰/۰۸	-۱۰۷۳	۰۰۴۴	-۰/۰۷	INDML	متوسط صنعت اهرم بازاری
۲/۴۱	۰/۰۰	۷۰۱۸	۰۰۰۳	۰/۲۴	SIZE	اندازه شرکت
۳/۰۷	۰/۰۰	۳۰۰۴	۰۰۰۱	۰/۰۵	BTM	فرصت‌های رشد شرکت
۱/۵۹	۰/۰۰	۵۰۳۹	۰۰۰۲	۰/۱۱	ROA	سودآوری شرکت
۴/۰۴	۰/۰۶	-۰۰۵۲	۰۰۰۰	-۰/۰۰	QTOBIN	رقابت در بازار محصول
۱/۴۱	۰/۹۴	۰۰۰۶	۰۰۰۳	۰/۰۰	TANG	فشرده‌گی دارایی‌ها
۱/۱۹	۰/۷۷	۰۰۲۸	۰۰۰۳	۰/۰۱	TAXER	نرخ مؤثر مالیات
۲/۲۱	۰/۰۱	-۲۰۴۸	۰۰۰۱	-۰/۰۲	LIQ	سرعت نقد شوندگی
۱/۴۲	۰/۰۰	-۴۰۹۹	۰۰۰۸	-۰/۴۰	INF	نرخ تورم
۱/۷۶	۰/۰۰	-۳۰۵۰	۰۰۱۵	-۰/۵۲	LGDP	تولید ناخالص داخلی

آزمون سارگان (۰/۲۷) ۸۳/۱۳

آزمون آرانو-بوند:

وقفه اول (۰/۰۰) -۴/۷۸

وقفه دوم (۰/۳۷) -۰/۹۰

نتایج مدل (۲) نشان می‌دهد که ضریب متغیر اهرم بازاری (۰/۶۱) در سطح ۱ درصد، معنادار است و سرعت تعدیل اهرم بازاری حدود ۳۹ درصد (۱-۰/۶۱) است. ضریب متغیر به‌هنگامی (۰/۰۲-) که در سطح ۵ درصد معنادار می‌باشد؛ به علاوه منفی و معنادار بودن ضریب متغیر حاصل ضرب اهرم بازاری در به‌هنگامی (۰/۳۴-) این موضوع بیانگر این است که با افزایش به‌هنگامی، سرعت تعدیل نسبت اهرم مالی بازاری از ۳۹ درصد به حدود

۰.۷۳ درصد ((۰/۳۴-۰/۶۱-۱)) افزایش پیدا کرده و معناداری ضریب متغیر حاصل ضرب اهرم بازاری در به‌هنگامی، بیانگر معنادار بودن این افزایش است. این موضوع، نشان از عدم رد فرضیه دوم پژوهش است. این نتیجه با نتایج افلاطونی و نیکبخت (۱۳۹۶) در ارتباط با کیفیت افشا و با یافته‌های از تکین و فلاطری (۲۰۱۲) سازگار بوده است. از متغیرهای کنترلی، ضریب اندازه شرکت (۰/۲۴)، فرصت‌های رشد (۰/۰۵)، سودآوری (۰/۱۱)، نرخ تورم (۰/۴۰-) و تولید ناخالص داخلی (۰/۵۲-) در سطح ۱ درصد معنادارند. مطابق با پژوهش سرگز و همکاران، (۲۰۲۲) و سایر متغیرهای کنترلی، معنادار نیستند. عدم معناداری آماره سارگان (۸۳/۱۳)، معناداری آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو-بوند در وقفه اول (۴/۷۸-) در سطح ۱ درصد و عدم معناداری آن در وقفه دوم (۰/۹۰-) نشان دهنده اعتبار نتایج برآورد مدل (۲) با متغیر اهرم بازاری است.

۵- نتیجه‌گیری

در نظریه توازن اعتقاد بر آن است که شرکت‌ها دارای یک نسبت اهرمی بهینه (هدف) هستند که در آن نسبت اهرمی، هزینه سرمایه به حداقل مقدار خود می‌رسد. در این پژوهش، تأثیر قابلیت اتکا و به‌هنگامی اطلاعات مالی بر سرعت تعدیل نسبت‌های اهرمی بررسی شده است طبق نتایج به دست آمده از **آزمون فرضیه اول این پژوهش**، نشان می‌دهد که قابلیت اتکای اطلاعات مالی تأثیر معناداری بر سرعت تعدیل نسبت اهرمی ندارد. این موضوع می‌تواند ناشی ناملموس بودن مفهوم قابلیت اتکای اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان و عدم به‌کارگیری آن در تصمیمات باشد. این موضوع موجب می‌شود تا قابلیت اتکای اطلاعات، تأثیر معناداری روی سرعت تعدیل نسب اهرمی نداشته باشد. از این جهت شرکت‌ها همواره به دنبال آن هستند تا نسبت اهرمی واقعی خود را به نسبت بهینه، نزدیک کنند. این یافته‌ها با نتایج افلاطونی و نیکبخت (۱۳۹۶) همسو می‌باشد. همچنین طبق نتایج بدست آمده از **آزمون فرضیه دوم این پژوهش** نشان داد که با افزایش به‌هنگامی گزارش‌های مالی سرعت تعدیل نسبت اهرمی نیز افزایش پیدا می‌کند. بنابراین به نظر می‌رسد که افزایش بهنگام بودن ارائه گزارش‌های مالی و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه تأمین مالی کاهش و باعث افزایش سرعت تعدیل نسبت اهرمی شود. در همین راستا اگر اطلاعات شرکت‌ها به‌طور صادقانه و به‌موقع افشاء شوند میزان عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاران هزینه معاملاتی کمتری متحمل می‌شوند. که این امر، دستیابی به ساختار سرمایه بهینه را سرعت می‌بخشد. همتی و امیری (۱۳۹۷). این نتایج با یافته‌های افلاطونی و نیکبخت (۱۳۹۶) در ارتباط با کیفیت افشا و با یافته‌های از تکین و فلاطری (۲۰۱۲) سازگار بوده است. مطابقت دارد. با توجه به نتایج به دست آمده به مدیران اجرایی شرکت‌ها توصیه می‌شود در صورت نیاز به تغییر ساختار سرمایه، قبل از فرارسیدن مرحله تغییر، قابلیت اتکاء و به‌هنگامی گزارش‌های مالی را بررسی کنند و تمهیدات لازم در این خصوص را مدنظر قرار دهند؛ چراکه در این زمان به دلیل ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های معاملاتی آنها افزایش خواهد یافت و لذا شرکت برای تغییر نسبت بدهی با چالش‌های بیشتری مواجه می‌گردد. همچنین به دلیل مزایای بالایی که وجود یک نسبت اهرمی بهینه برای واحد تجاری به همراه دارد، سرعت تعدیل نسبت اهرمی شرکت‌ها را بهبود بخشند؛ چرا که این موضوع در بلندمدت می‌تواند کارایی تخصیصی منابع ورودی به بازار سرمایه را در پی داشته باشد. به

حسابرسان و نهادهای ناظر بر کیفیت گزارشهای مالی توصیه می‌شود با در نظر گرفتن نتایج این تحقیق موجبات ارتقاء کیفیت افشای اطلاعات مالی واحدهای تجاری را فراهم کنند. در ادامه مسیر و برای روشن شدن سایر جوانب موضوع، می‌توان به پژوهشگران آتی پیشنهاد کرد تأثیر سایر عوامل مؤثر بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه همچون مکانیسم‌های نظام حاکمیت شرکتی، مراحل عمر شرکت و انعطاف‌پذیری مالی را نیز با استفاده از مدل پژوهش حاضر بررسی کنند. مهم‌ترین محدودیت این پژوهش، اول اینکه در نظر نگرفتن شرایط اقتصادی و به‌خصوص توان تأمین‌کنندگان منابع مالی مانند بانک‌ها و مقررات پیچیده افزایش سرمایه و نرخ تورم صنایع متفاوت و اثرات آنها بر نتایج این پژوهش است، و دوم عدم انتشار امتیازات مربوط به به‌هنگامی و قابلیت اتکای گزارش‌های مالی بعد از سال ۱۳۹۶ از طرف سازمان بورس می‌باشد و همچنین عدم امکان اندازه‌گیری از طرق دیگر.

تقدیر و تشکر

نویسندگان مراتب تشکر خود را از داوران محترم نشریه که در ارتقای کیفی این پژوهش نقش داشته‌اند، ابراز می‌کنند.

یادداشت‌ها

- | | |
|-----------------------------|--|
| Graham & Harvey | 10. Warmana et al |
| 2. dynamic trade-off theory | 11. Bushmen & Williams |
| 3. Frank & Goyal | 12. Zhang |
| 4. Lemmon et al. | 13. Chua et al. |
| 5. Ho et al | 14. Foster |
| 6. Çolak et al | 15. Schroeder |
| 7. Oztekin | 16. Hendriksen and Ven Breda |
| 8. Flannery & Rangan | 17. Arellano – Bond serial correlation |
| 9. Serfling | 18. Partial adjustment model |

۱۹. به بیان صریح تر، مدل‌های (۱) و (۲)، یک بار با اهرم دفتری و یک بار با اهرم بازاری، برآورد شده‌اند.

۲۰. این معیار با پیروی از ستایش و کارگرفرد جهرمی (۱۳۹۰)، استفاده شده است.

۲۱. از آنجا که مقدار دومتغیر نرخ تورم و لگاریتم تولید ناخالص داخلی، در هر سال برای تمام شرکت‌های مورد بررسی،

عدد یکسانی است؛ صرفاً اندیس تی برای آنها در نظر گرفته شده است.

22 Baltaghi

۲۳. به بیان صریح تر، مدل‌های (۱) و (۲)، یک بار با اهرم دفتری و یک بار با اهرم بازاری، برآورد شده‌اند.

۶- منابع

الف . فارسی

- اسدی، غلامحسین، تجویدی، الناز، اسماعیل پور، سهیل (۱۴۰۰). بررسی رابطه وضعیت مالی و ویژگی‌های صنعت با سرعت تعدیل ساختار سرمایه. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۳۷)، ۱-۲۰.
- افلاطونی، عباس، نیکبخت، زهرا (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت افشاء و کیفیت ارقام تعهدی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه. دانش حسابداری مالی، ۴(۴)، ۸۵-۱۰۰.

افلاطونی، عباس، تمجدی، نیما، شکوری نسب، حسین (۱۴۰۰). تأثیر اعتبار تجاری بر سرعت تعدیل اهرم مالی، مجله دانش حسابداری، ۱۲(۳)، ۲۹-۶۴.

بخردی نسب، وحید، مردانی، فاطمه (۱۴۰۰). تأثیر ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه متکی به تسهیلات دریافتی بانکی: با نگاه به شرکت های دارای کم سرمایه‌گذاری و ناقرینگی اطلاعاتی. پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالی، ۲(۲)، ۱۶۷-۲۰۳.

بزرگ‌اصل، موسی (۱۳۸۵)، حسابداری میانه (جلد اول)، چاپ چهارم. انتشارات سازمان حسابرسی- مدیریت تدوین استانداردها.

دارایی، رویا (۱۳۹۲)، رابطه انعطاف‌پذیری مالی و تصمیمات ساختار سرمایه، نشریه راهبرد مدیریت مالی، ۱(۱)، ۹۱-۱۱۶.

رامشه، منیژه، سلیمانی‌امیری، غلامرضا و اسکندری، رسول (۱۳۹۵)، بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه بر اساس پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله مراتبی در بورس اوراق بهادار تهران، فصل‌نامه پژوهش‌های حسابداری، ۵(۲۰)، ۱۶۱-۱۸۶.

رامشه، منیژه، قره‌خانی، محسن (۱۳۹۷). سرعت تعدیل اهرم در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه چشم‌انداز مدیریت مالی، ۸(۲۲)، ۱۱۳-۱۳۴.

سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۱). «دستورالعمل لزوم اعلام مشخصات کمیته حسابرسی، واحد حسابرسی داخلی و بالاترین مقام مالی (مصوب، ۱۳۹۱/۱۱/۱۸، مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار تهران). ستایش، محمد حسین، منفرد مهارلویی، محمد، ابراهیمی، فهیمه. (۱۳۹۰). بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه از دیدگاه تئوری نمایندگی. پیشرفت‌های حسابداری، ۳(۱)، ۵۵-۸۹.

شعری، آناقیز؛ صابر، رحمانی؛ علی، بولو؛ قاسم، محسنی و ملکی، بهرام (۱۳۹۴)، انعطاف‌پذیری مالی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه، مجله دانش حسابداری مالی، ۲(۲)، ۷۳-۸۷.

شورورزی، محمدرضا و نیکومرام، هاشم (۱۳۸۹). ارائه مدلی برای ارزیابی کیفیت سود با استفاده از خصوصیات کیفی مفاهیم نظری گزارشگری مالی در ایران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره ۱، ۱-۲۶.

فتحی، سعید، ابزری، مهدی و حبیبی، سلماز (۱۳۹۳)، فرا تحلیل عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه در سطح شرکت، نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲(۴)، ۵۵-۷۴.

محمدحسین، ستایش، محدثه، کارگر فرد جهرمی (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه، دانش حسابداری، ۴(۱۴)، ۵۱-۶۶.

مرادی، مهدی، پرهیزکار ملک آباد، سیده عصمت. (۱۴۰۰). بررسی اثر ریسک نرخ تورم و ریسک خاص شرکت بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت: رویکرد گشتاورهای تعمیم یافته. پژوهش‌های تجربی حسابداری، در حال نشر.

مظاهری، طهماسب (۱۳۸۸)، تبیین ساختار سرمایه مناسب در شرکت های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه دکتری رشته؟ دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران

مقدم، حسین، خسروی پور، نگار، لشگری، زهرا، فرساد، غلامرضا، توانگر، افسانه. (۱۳۹۹). شفافیت گزارش‌گری مالی، گزارش‌های حسابداری و تغییرات ساختار سرمایه شرکت‌ها. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۵)، ۳۲۱-۳۳۸.

نیکبخت، محمدرضا، حاجی عظیمی، فرزاد (۱۳۹۲). تأثیر محافظه‌کاری مشروط بر قابلیت اتکای اطلاعات و به‌موقع بودن افشاء. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۵(۲)، ۳۳-۵۲.

همتی، حسن، امیری، اسماعیل. (۱۳۹۷). اثر کیفیت افشاء از نظر امتیاز قابلیت اتکا و به‌موقع بودن بر هزینه معاملات سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۲)، ۱۰۷-۱۳۴.

ب. انگلیسی

- Aflatoni, A., Tamjidi, N., Shakorinasab, H. (2021). *The effect of trade credit on leverage adjustment speed*, Journal of Accounting Knowledge, 12, (3), 29-64 (In Persian).
- Aflatooni, A., Khazaei, M. (2020). *Information asymmetry, leverage deviation, and leverage adjustment speed*. Asian Journal of Business and Accounting, 13(1), 1-34.
- Aflatooni, A., Khazaei, M., Nikbakht, Z. (2021). *Earnings manipulation and adjustment speed towards an optimal leverage*. Advances in Mathematical Finance and Applications, In Press. Doi: 10.22034/AMFA.2020.1912619. 1500.
- Aflatooni, A., Mansouri, K. (2019). *Opaque information, deviation from target leverage and speed of adjustment*. Advances in Mathematical Finance and Applications, 4(2), 15-29.
- Aflatooni, A., nikbakht, Z. (2018). *Investigating the effect of disclosure quality and accruals quality on capital structure adjustment speed*. Financial Accounting Knowledge, 4(4), 85-100. (In Persian).
- assadi, H., Tajvidi, E., Esmael Pour, S. (2021). *The impact of financial position and industry characteristics on adjustment speed of capital structure*. Journal of Investment Knowledge, 10(37), 1-21.
- BekhradiNasab, V., Mardani, F. (2021). *The Impact of Qualitative Features of Financial Reporting on Investment Efficiency and Capital Structure Based on Bank Received Facilities: Looking at Companies with Low Investment and Information Asymmetry*. Scientific Journal of Budget and Finance Strategic Research, 2(2), 167-203. (In Persian).
- Blankley, A. I., Hurtt, D. N. & MacGregor, J. E, (2014), "The Relationship between Audit Report Lags and Future Restatements", Auditing: A Journal of Practice & Theory, 33, (2), 27-57.
- Blankley, A. I., Hurtt, D. N. & MacGregor, J. E, (2014), "The Relationship between Audit Report Lags and Future Restatements", Auditing: A Journal of Practice & Theory, 33, (2), 27-57.
- Bozorgasal, M (2005), Middle Accounting (Volume 1), 4th Edition. *Publications of the audit organization - standards development management*. (In Persian).

- Brisker, E.R., Wang, W. (2017). *CEO's inside debt and dynamics of capital structure*. Financial Management, 46(3), 655-685.
- Bushman, R. M., & Williams, C. D. (2015). *Delayed expected loss recognition and the risk profile of banks*. Journal of Accounting Research, 53(3), 511-553.
- Chua, M., Ab Razak, N. H., Nassir, A. M., & Yahya, M. H. (2020). *Does CEO education influence the target leverage and speed of adjustment?*. Journal of Critical Reviews, 7(12), 59-68.
- Dang, V.A., Kim, M., Shin, Y. (2014). *Asymmetric adjustment toward optimal capital structure: Evidence from a crisis*. International Review of Financial Analysis, 33(3), 226-242.
- Darabi, R. (2012), *the relationship between financial flexibility and capital structure decisions, financial management strategy magazine*, first year, number 1, 91-116. (In Persian).
- Dudley .E & kiuvy, A. (2014). *Essays on Capital Structure and Investment*. Doctoral Dissertation, William E.Simon Graduate School of Business Administration, University of Rochester,New York.
- Fathi, S, Abzari, M and Habibi, S (2013), *meta-analysis of the determinants of capital structure at the company level*, Asset Management and Financing Journal, second year, number 4, 55-74. (In Persian).
- Flannery, M. J., & Rangan, K. P. (2006). *Partial adjustment toward target capital structures*. Journal of Financial Economics, 79(3), 469-506.
- Gan, L., Lv, W.,Chen, Y. (2020). *Capital structure adjustment speed over the business cycle*. Finance Research Letters, In Press. Doi: 10.1016/j.frl.2020.101574.
- Givoly, D. & Palmon, D, (1982), “*Timeliness of Annual Earnings nouncements: Some Empirical Evidence*”, The Accounting Review, 57, (3), 485–508.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). *The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field*. Journal of Financial Economics, 60(2), 187-243.
- Hemmati, H., Amiri, E. (2018). *The Effect of Disclosure Quality in Terms of Reliability and Timeliness on the Stock Trading Cost*. Journal of Financial Accounting Research, 10(2), 107-134 (In Persian).
- Hendriksen, E. S. and M. F. Van Breda. (1992). *Accounting Theory, 5th Edition, Southern Methodist University Press*.
- Jorheden, Lina and Fallenius, Maria, (2007) ,*Target Capital Structure and Adjustment Speed- a dynamic panel data analysis of Swedish firms*, Business and Economics Business and Economics.
- Lee, H. Y., Mande, V. & Son, M, (2009), “*Do Lengthy Auditor Tenure and the Provision of Non-Audit Services by the External Auditor Reduce Audit Report Lags?*”, International Journal of Auditing, 13.(2) 87–104.
- Luigi, P. and Sorin, V.(2009). *A Review of the Capital Structure Theories*, Annals of Faculty of Economics. 3(1), 315-320.

- Mazaheri, T. (2008), *explaining the appropriate capital structure in companies admitted to the Tehran Stock Exchange*, Ph.D. Faculty of Management, University of Tehran (In Persian).
- Moghadam, H., Khosravi pour, N., Lashgari, Z., farsad, G., Tavangar, A. (2020). *Transparency of Financial Reporting, Audit Report and Changes in Corporate Capital Structure*. Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge, 9(35), 321-338. (In Persian).
- Mohammad Hossein S, M Kargar Fard Jahormi (2013), *investigating the effect of competition in the product market on the capital structure*, Accounting Knowledge, 4(14), 51-66. (In Persian).
- Moradi, M., & Parhizkar malek Abad, E. (2021). *Effects of Inflation Rate Risk and Firm-Specific Risk on A Firm Capital Structure Adjustment: GMM Approach*. Empirical Research in Accounting, 11(1), 23-52. (In Persian).
- Moradi, M., soleymani mareshk, M., Bagheri, M. (2015). *Factors Effective on Timeliness of Financial Reporting: Using Synthetic Neural Networks and Decision Trees Techniques*. Empirical Research in Accounting, 5(3), 119-137. (In Persian).
- Nikbakht, M., Hajiazimi, F. (2013). *The Impact of Conditional Conservatism on Reliability and Timeliness of Disclosure*. Journal of Financial Accounting Research, 5(2), 33-52. (In Persian.)
- Pan A, Xu L, Li B, Ling R, Zheng L. (2022), *The impact of supply chain finance on firm capital structure adjustment: Evidence from China*. Australian Journal of Management. May doi:10.1177/03128962221092179.
- Petacchi, R. (2014) *.Information asymmetry and capital structure: evidence from Regulation FD*. Journal of Accounting and Economics, 59(2-3), 143-162.
- Ramsheh, M., Gharakhani, M. (2018). *Leverage Adjustment Speeds in Tehran Stock Exchange*. Journal of Financial Management Perspective, 8(22), 113-134. (In Persian).
- Ramsheh, M, Qarakhani, M. (2017). *Speed of leverage adjustment in Tehran Stock Exchange*. Journal of Financial Management Perspectives, 8(22), 113-134. (In Persian).
- Schroeder, R. G., Linderman, K., Liedtke, C., & Choo, A. S. (2008). *Six Sigma: Definition and underlying theory*. Journal of operations Management, 26(4), 536-554.
- Schwartz, K. B. & Soo, B. S, (1996), “*The Association between Auditor Changes and Reporting Lags*”, Contemporary Accounting Research, 13 (1), 353–370.
- Serfling, M. (2016). *Firing costs and capital structure decisions*. The Journal of Finance, 71(5), 2239-2286.
- Setayesh, M., KargardFar Jahromi, M. (2012). *Investigating the effect of product market competition on capital structure*. Accounting Knowledge, Fall .4 (14), 51-66 (In Persian).

- Shaari Anaghiz, S, Rahmani, A, Bolo, Q, Mohseni Maleki, Rostaghi, B. (2014). *Financial flexibility and speed of capital structure adjustment..* Financial accounting knowledge, 2(2), 73-88. (In Persian).
- Shorvarzi, M., Nikomaram, H. (2010). *A Model for Evaluating Earnings Quality Using Qualitative Properties of Theoretical Concepts of Financial Reporting in Iran.* Accounting and Auditing Research, 2(7), 110-127. (In Persian).
- Stock Exchange and Securities Organization. (2011). *"Instruction on the need to announce the details of the audit committee, internal audit unit and the highest financial authority* (approved on 2013/11/18, Tehran Stock Exchange and Securities Organization's Publishers Supervision Management). (In Persian).
- Supra, B., Narender, V., Jadyappa, N., Girish, G.P. (2016). *Speed of adjustment of capital structure in emerging markets.* Theoretical Economics Letters, 6(1), 534-538.
- Synn, c. Williams,c.(2015). *Financial reporting quality and optimal capital structure. The 8th CAPANA annual research conference.*
- Teixeira, J. C. and Pereira, O. M.(2016). *The determinants of capital structure of Portuguese firms.* Available at www.ceeapla.uac.pt.
- Warmana, G. O., Rahyuda, I. K., Purbawangsa, I. B. A., & Artini, N. L. G. S. (2020). *Investigating capital structure speed of adjustment SOA) of Indonesian companies for corporate value.* Global Journal of Flexible Systems Management, 21(3), 215-231.
- Welch, I. (2000). *Capital Structure and Stock Returns.* Journal of Political Economy. 112(1): 106-131.
- Yan Zou, Qinghui Bai(2022). *"The Impact of Dividend Policies and Financing Strategies on the Speed of Firms' Capital Structure Adjustment"*, Discrete Dynamics in Nature and Society, Article ID 3209502, 12 pages. <https://doi.org/10.1155/2022/3209502>.