

١٧١١١٠٢٨٤

١٧١١١٠٢٨٤

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٧١١١٠٢٨٤



دانشگاه شهید بهشتی
دانشکده مدیریت و حسابداری

پایان نامه تحصیلی جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد
رشته حسابداری

موضوع:

"بررسی رابطه بین رویکردهای تامین مالی و بازده سهام"

استاد راهنما:

آقای دکتر غلامحسین اسدی

استاد مشاور:

آقای دکتر اکبر عالم تبریز

نگارش:

علیرضا پورباقریان

تیر ماه ۱۳۸۷

۱۰۷۱۷۲

سید کامران

۱۳۸۷/۶/۱۶

وزارت معارف و اوقاف و صنایع مستظرفه
سازمان اسناد و کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

۶ - ۱۱۰۱ / ۱۳۸۷

تقدیر و تشکر

الهی، ادای شکر تو را هیچ زبان و دریای فضل تو را هیچ کران نیست و سر حقیقت تو بر هیچ کس عیان نیست، هدایت کن ما را به راهی که بهتر از آن نیست.

در اینجا بر خود لازم می دانم از اساتید عالیقدر جناب آقای دکتر اسدی و جناب آقای دکتر عالم تبریز که زحمت راهنمایی و مشاوره رساله اینجانب را تقبل نموده و در تدوین این پایان نامه کمک های بی شائبه و بی دریغی مبذول داشته اند، صمیمانه تشکر نمایم. همچنین از جناب آقای دکتر اربابیان و جناب آقای دکتر فدایی نژاد که مسئولیت داوری این پایان نامه را بر عهده داشتند، تشکر و قدردانی می نمایم.

از زحمات و تلاش های بی دریغ کلیه اساتید گرانمایه گروه حسابداری که از محضرشان استفاده های فراوان برده ام و همچنین اساتید دوره کارشناسی دانشکده مدیریت و حسابداری، سپاسگزارم.

در نهایت مراتب سپاس خود را از آقایان بهادر ناییبی و محمد مهدی نادری که در تهیه این پایان نامه بنده را همراهی نمودند و کلیه دوستان و بزرگوارانی که در امر تحصیل و زندگی، اینجانب را مورد لطف و محبت خویش قرار دادند، اعلام داشته و موفقیت و سربلندی این عزیزان را آرزومندم.

تقدیم به اولین معلمان و فرشتگان زندگیم:

مادر عزیز و فداکارم

که نیمی از وجودش ایثار و گذشت

و نیمی دیگر عشق و محبت است

پدر عزیز و بزرگوام

که دل دریابیش آموزگار چگونه زیستم

و چشمان پر امیدش، معنابخش هستی ام است

نام خانوادگی: پورباقریان

نام: علیرضا

دانشکده: مدیریت و حسابداری

رشته تحصیلی: حسابداری

استاد راهنما: آقای دکتر غلامحسین اسدی

تاریخ فراغت از تحصیل: تیرماه ۱۳۸۷

عنوان پایان نامه: بررسی رابطه بین رویکردهای تامین مالی و بازده سهام

چکیده

راهکارهای تامین مالی یکی از اصلی ترین حوزه های تصمیم گیری مدیران شرکتها در راستای افزایش ثروت سهامداران به شمار می رود. رشد و ادامه فعالیت شرکتها نیازمند منابع مالی است که تامین این منابع معمولاً با محدودیت همراه است. بنابراین برای تداوم فرایند جذب منابع، نحوه استفاده از آن باید به گونه ای باشد که موجبات ایجاد سهم مناسبی از ارزش برای تامین کنندگان و استفاده کنندگان را فراهم بیاورد.

هدف از تحقیق حاضر بررسی این مطلب است که آیا بازدهی سهام شرکت ها از روش های تامین مالی اتخاذ شده توسط آنها، تاثیر می پذیرد یا خیر؛ و در صورت وجود همبستگی، این ارتباط به چه صورت است.

برای دستیابی به هدف مذکور با استفاده از روش های تحقیق در علوم رفتاری، فرضیه هایی به شرح ذیل مطرح شده است:

۱- بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی و بازده آتی سهام رابطه معکوس وجود دارد.

۲- بین وجوه تامین مالی از طریق انتشار سهام و بازده آتی سهام رابطه معکوس وجود دارد.

۳- بین وجوه تامین مالی از طریق استقراض و بازده آتی سهام رابطه معکوس وجود دارد.

جامعه آماری تحقیق حاضر را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهند که در قلمرو زمانی تحقیق (۸۵-۱۳۸۱) دارای اطلاعات لازم برای محاسبه متغیرهای تحقیق باشند. از بین جامعه آماری تعداد ۱۱۱ شرکت با توجه به معیارها و ویژگی های تعیین شده در این تحقیق انتخاب شدند.

این پژوهش از نوع تحقیقات تجربی بوده که از نظر ماهیت موضوع از انواع تحقیقات سنجش همبستگی محسوب می گردد و به بررسی رابطه میان متغیرهای مالی و حسابداری با استفاده از آزمون های ضریب همبستگی پیرسون و رگرسیون می پردازد.

همچنین روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) می باشد.

نتایج تحقیق نشان می دهد که بین وجه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی و بازده آتی سهام و همچنین بین وجوه حاصل از استقراض و بازده آتی سهام رابطه ای معکوس وجود دارد. همچنین بررسی ها بیانگر آن است که بین وجوه حاصل از انتشار سهام و بازده آتی سهام رابطه معنی داری وجود ندارد.

به طور کلی نتایج حاصله بیانگر آن است که شرکت های مورد بررسی در کسب بازده برای سهامداران خود با استفاده از رویکردهای مختلف تامین مالی موفقیتی کسب نکرده اند.

فهرست

صفحه	عنوان
۱	فهرست مطالب
۶	فهرست نمودارها
۷	فهرست جداول
	فهرست مطالب
۸	فصل اول: طرح تحقیق
۹	مقدمه
۱۱	بیان مسئله
۱۲	اهداف تحقیق
۱۳	اهمیت و ضرورت تحقیق
۱۴	روش تحقیق
۱۵	فرضیات تحقیق
۱۵	قلمرو تحقیق
۱۵	متغیرهای تحقیق
۱۶	ساختار تحقیق
۱۸	فصل دوم: ادبیات موضوع
۱۹	مقدمه
۲۰	بخش اول: ساختار سرمایه
۲۰	مفهوم ساختار سرمایه
۲۱	ساختار بهینه سرمایه

۲۱	نظریه های مختلف پیرامون ساختار سرمایه
۲۱	نظریه سود خالص
۲۲	نظریه درآمد خالص عملیاتی
۲۳	نظریه سنتی
۲۴	نظریه میلر و مودیلیانی
۲۹	الگوی میلر
۳۱	انتقادهایی بر الگوی میلر و مودیلیانی
۳۳	نظریه ساختار سرمایه در چارچوب مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای
۳۶	سایر تئوری های ساختار سرمایه
۳۶	تئوری توازن ایستا
۳۸	تاثیر هزینه های ورشکستگی
۴۰	مالیات و هزینه های ورشکستگی
۴۱	هزینه های بحران مالی
۴۳	تئوری هشدار دهنده
۴۵	فرضیه عدم تقارن اطلاعات
۴۷	تئوری هزینه های نمایندگی
۵۰	فرضیه جریان نقدی آزاد
۵۱	تئوری سلسله مراتب
۵۴	الگوی همدا
۵۵	تئوری ساختار سرمایه و تعامل بازار و عوامل تولید و محصول
۵۷	بخش دوم: تحلیل رویکردهای تامین مالی و بازده سهام
۵۷	منابع خارجی تامین مالی
۵۷	ویژگی های اوراق بهادار
۵۸	حقوق مالکانه
۵۸	الزامات پرداخت
۵۹	ادعا بر دارایی
۵۹	ادعا بر سود
۵۹	عوامل موثر بر ارزیابی روش های تامین مالی
۶۱	تاثیر روش های تامین مالی بر بازده سهامداران

۶۳	تاثیر روش های تامین مالی بر مخاطره سهامداران
۶۴	آستانه تحمل استقراض
۶۶	سود انباشته و منابع داخلی
۶۷	مزایای تامین مالی از محل سود انباشته
۶۸	مخاطرات تامین مالی از محل سود انباشته
۶۹	تاثیر رویکردهای تامین مالی بر پروژه های سرمایه ای
۶۹	تغییر سیاست های تامین مالی
۷۰	تامین مالی بودجه های سرمایه ای عمده
۷۱	هزینه های انتشار اوراق بهادار جدید
۷۳	مفاهیم ریسک و بازده
۷۵	ریسک تجاری
۷۶	ریسک مالی
۷۷	بازده
۸۱	بخش سوم: مروری بر تحقیقات پیشین
۸۱	مطالعات و تحقیقات خارجی
۹۰	مطالعات و تحقیقات داخلی
۹۳	فصل سوم: روش تحقیق
۹۴	مقدمه
۹۵	روش شناسی تحقیق
۹۶	قلمرو تحقیق
۹۶	قلمرو موضوعی
۹۶	قلمرو زمانی
۹۶	قلمرو مکانی
۹۷	جامعه آماری
۹۹	نحوه جمع آوری اطلاعات و داده ها
۹۹	ابزار پژوهش و گردآوری داده ها

۱۰۰	کیفیت ابزار مدل تحقیق
۱۰۰	روایی (اعتبار)
۱۰۱	پایایی (قابلیت اعتماد)
۱۰۱	شیوه تجزیه و تحلیل داده ها
۱۰۱	نمودار پراکنش
۱۰۲	آزمون ضریب همبستگی
۱۰۲	آزمون دوربین-واتسون
۱۰۳	رگرسیون
۱۰۳	ضریب همبستگی و ضریب تعیین
۱۰۶	روش آزمون فرضیه
۱۰۷	تعریف متغیرهای تحقیق
۱۰۷	متغیرهای مستقل
۱۰۷	متغیر وابسته

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۱۰۹	مقدمه
۱۱۰	توصیف داده های تحقیق
۱۱۱	تحلیل متغیرهای تحقیق
۱۱۵	آزمون فرضیه های تحقیق
۱۱۹	سایر یافته های تحقیق
۱۲۴	بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته
۱۲۴	بررسی تاثیر همزمان متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته
۱۳۰	بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل تامین وجوه حاصل از انتشار سهام و استقراض
۱۳۱	نتایج آزمون فرضیه های تحقیق
۱۳۲	

۱۳۳	فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات
۱۳۴	مقدمه
۱۳۵	نتایج حاصل از فرضیه های تحقیق
۱۳۷	سایر یافته های تحقیق
۱۳۹	مقایسه با تحقیقات قبلی
۱۳۹	تشابه با تحقیقات قبلی
۱۴۰	تفاوت با تحقیقات قبلی
۱۴۱	جمع بندی و نتیجه
۱۴۲	محدودیت های تحقیق
۱۴۳	پیشنهادات
۱۴۳	پیشنهادهایی برای اجرا
۱۴۴	پیشنهادهایی برای تحقیقات آینده

۱۴۵	منابع و ماخذ
۱۴۵	منابع فارسی
۱۴۷	منابع انگلیسی

۱۵۰	ضمائم
-----	-------

فهرست نمودارها

۲۲	نمودار ۱-۲: اثر اهرم مالی بر ارزش شرکت در نظریه NI
۲۲	نمودار ۲-۲: اثر اهرم مالی بر هزینه سرمایه در نظریه NI
۲۳	نمودار ۳-۲: اثر اهرم مالی بر ارزش شرکت در نظریه NOI
۲۳	نمودار ۴-۲: اثر اهرم بر هزینه سرمایه در نظریه NOI
۲۴	نمودار ۵-۲: اثر اهرم مالی بر ارزش شرکت در نظریه سنتی
۲۴	نمودار ۶-۲: اثر اهرم مالی بر هزینه سرمایه شرکت در نظریه سنتی
۲۹	نمودار ۷-۲: اثر اهرم مالی بر هزینه سرمایه در صورت وجود مالیات
۳۷	نمودار ۸-۲: اثر اهرم مالی بر ارزش شرکت در تئوری داد و ستد
۳۹	نمودار ۹-۲: نرخ بازده مورد انتظار سهامداران با وجود هزینه های ورشکستگی و بدون مالیات
۶۳	نمودار ۱۰-۲: رویکردهای مختلف تامین مالی و نقاط بی تفاوتی مرتبط
۶۵	نمودار ۱۱-۲: تاثیر استقراض بر مخاطره سهامداران
۷۴	نمودار ۱۲-۲: ترکیب ریسک: ریسک منحصر به فرد-ریسک مجموع اوراق بهادار
	نمودار ۱-۴: توزیع فراوانی متغیر وجوه حاصل از انتشار سهام بر اساس مجموع داده های
۱۱۳	مورد مطالعه
	نمودار ۲-۴: توزیع فراوانی متغیر وجوه حاصل از استقراض بر اساس مجموع داده های مورد
۱۱۳	مطالعه
	نمودار ۳-۴: توزیع فراوانی متغیر وجوه حاصل از تامین مالی بر اساس مجموع داده های
۱۱۴	مورد مطالعه
۱۱۴	نمودار ۴-۴: توزیع فراوانی متغیر بازده آتی سهام بر اساس مجموع داده های مورد مطالعه
۱۱۹	نمودار ۵-۴: نمودار پراکنش متغیرهای مورد مطالعه بر اساس مجموع داده های مورد مطالعه
۱۲۶	نمودار ۶-۴: نمودار خط رگرسیون وجه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی و بازده سهام
۱۲۸	نمودار ۷-۴: نمودار خط رگرسیون وجه نقد حاصل از انتشار سهام و بازده سهام
۱۳۰	نمودار ۸-۴: نمودار خط رگرسیون وجه نقد حاصل از استقراض و بازده سهام

فهرست جداول

- جدول ۴-۱: توصیف متغیرهای مورد مطالعه بر اساس مجموع داده ها ۱۱۲
- جدول ۴-۲: نتایج آزمون خود همبستگی متغیر وابسته در مقابل متغیرهای مستقل ۱۱۷
- جدول ۴-۳: نتایج آزمون توزیع متغیرهای مورد مطالعه تحقیق ۱۱۸
- جدول ۴-۴: نتایج آزمون رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته مورد مطالعه ۱۱۸
- جدول ۴-۵: نتیجه آزمون همبستگی پیرسون و اسپیرمن با یک دوره وقفه زمانی ۱۲۰
- جدول ۴-۶: نتیجه آزمون همبستگی پیرسون و اسپیرمن با یک دوره وقفه زمانی ۱۲۲
- جدول ۴-۷: نتیجه آزمون همبستگی پیرسون و اسپیرمن با یک دوره وقفه زمانی ۱۲۳
- جدول ۴-۸: نتیجه آزمون تحلیل رگرسیون با یک دوره وقفه زمانی ۱۲۵
- جدول ۴-۹: نتیجه آزمون تحلیل رگرسیون با یک دوره وقفه زمانی ۱۲۷
- جدول ۴-۱۰: نتیجه آزمون تحلیل رگرسیون با یک دوره وقفه زمانی ۱۲۹
- جدول ۴-۱۱: نتایج آزمون تحلیل رگرسیون برای بررسی تاثیر همزمان دو متغیر مستقل بر وابسته ۱۳۰
- جدول ۴-۱۲: نتایج آزمون همبستگی پیرسون و اسپیرمن بین دو متغیر مستقل ۱۳۱
- جدول ۴-۱۳: نتایج آزمون فرضیه های تحقیق با استفاده از سه نوع آزمون اولیه ۱۳۲
- جدول ۵-۱: نتایج آزمون فرضیه های تحقیق ۱۳۷

فصل اول:
طرح تحقیق

مقدمه

ایجاد و توسعه روز افزون بنگاه های اقتصادی نیازمند تامین منابع مالی قابل ملاحظه است که از عهده موسسین، خارج می باشد. بازار سرمایه برای شرکتها این امکان را فراهم می آورد که منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق عرضه اوراق بهادار تامین نمایند. به عبارت دیگر بازار سرمایه به صورت کانالی جهت انتقال منابع از پس انداز کنندگان به مصرف کنندگان منابع مالی عمل می نماید و از طریق فراهم آوردن سرمایه مورد نیاز بنگاه های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع، نقش عمده ای در اقتصاد کشورها ایفا می کند. مدیران با استفاده از منابع به دست آمده در جهت بقاء و رشد سازمان خود تلاش می کنند. این درحالی است که شرایط رقابتی شدید، بحران های مالی-اقتصادی-سیاسی و الزامات مالکیتی و قانونی، شرکت ها را بر آن داشته تا منابع بیشتری را مطالبه نموده و گاه منابع حاصل از نتایج عملیات واحد اقتصادی را نیز که متعلق به مالکان است، درون واحد اقتصادی مجدداً سرمایه گذاری نمایند.

از آنجا که روش های تامین مالی به همراه تصمیمات سرمایه گذاری و سیاستهای تقسیم سود بر ارزش و در نهایت بر ثروت سهامداران موثر است، شناسایی الگوها و مدلهایی که تصمیم گیری شرکت ها و مدیران از آن تبعیت می کنند، از اهمیت به سزایی برخوردار است.

اگرچه موضوع ساختار سرمایه در اقتصاد بازار کشورهای توسعه یافته اهمیت و جایگاه خاص خود را دارد، اما هنوز در نظام اقتصادی کشورهای در حال توسعه این موضوع بنا به دو دلیل عمده در هاله ای از ابهام باقی مانده است. اول اینکه کشورهای دارای اقتصاد در حال توسعه، اهمیت اندکی را به نقش واحدهای اقتصادی در فرایند توسعه اقتصادی قائل شده اند. بنابراین واحدهای تجاری بزرگ که در واقع رهبران بالقوه فرآیند صنعتی شدن و توسعه در کشورهای کمتر توسعه یافته به شمار می روند، در فرهنگ توسعه، جایگاه خود را پیدا نکرده اند. دوم اینکه، تقریباً تا دو دهه اخیر، واحدهای اقتصادی در اغلب کشورهای کمتر توسعه یافته، در انتخاب گزینه های منابع تامین سرمایه مورد نیاز خود با محدودیت های اساسی مواجه بوده اند. از جمله این محدودیت ها می توان

به حاکمیت اقتصاد دولتی و سلب رقابت از واحدهای اقتصادی غیر دولتی، عدم توسعه بازار سرمایه و محدود بودن منابع تامین مالی اشاره کرد. لذا تامین مالی واحدهای اقتصادی غالباً در انحصار موسسات مالی و نهادهای اعتباری نظیر بانک های تجاری قرار داشته است. از نقطه نظر قانونی نیز، قوانین تجاری متناسب با شرایط محیطی و زمانی، در خصوص فعالیت واحدهای اقتصادی، نظارت بر عملکرد شفاف آنها، قانون ورشکستگی، استانداردهای حسابداری و گزارشگری مالی و... وجود نداشته است.

نظام اقتصادی ایران نیز از این محدودیت ها و نارسایی ها ایمن نبوده است. با این وجود، حرکت به سمت اقتصاد بازار، همراه با توسعه کیفی و کمی بازار سرمایه در دو دهه اخیر، رواج انتشار اوراق مشارکت به عنوان یکی از منابع اصلی تامین مالی، تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی لازم الاجرا برای واحدهای اقتصادی و ... فرصتی فراهم نموده است که مدیران مالی شرکت ها، در انتخاب گزینه های تامین مالی برای دست یافتن به یک الگوی مطلوب ساختار سرمایه، با آزادی عمل بیشتری در خصوص حداکثر کردن ارزش شرکت ها مواجه گردند. به طور حتم، آزادی عمل مدیران در انتخاب الگوی مطلوب ساختار سرمایه، در پرتو توسعه کمی و کیفی بازار سرمایه به طور عام و گزینه های منابع تامین مالی به طور خاص، زمینه یا بستر مساعد برای نیل به هدف حداکثر ساختن ثروت صاحبان سهام و متعاقباً رفاه اقتصادی جامعه را فراهم خواهد نمود.

لذا تحقیق پیش رو در نظر دارد رابطه بین رویکردهای مختلف تامین مالی و بازده سهامداران را مورد بررسی قرار دهد.

۱- بیان مسئله

راهکارهای تامین مالی یکی از اصلی ترین حوزه های تصمیم گیری مدیران شرکتها در راستای افزایش ثروت سهامداران به شمار می رود. رشد و ادامه فعالیت شرکتها نیازمند منابع مالی است که تامین این منابع معمولاً با محدودیت همراه است. بنابراین برای تداوم فرایند جذب منابع، نحوه استفاده از آن باید به گونه ای باشد که موجبات ایجاد سهم مناسبی از ارزش برای تامین کنندگان و استفاده کنندگان را فراهم بیاورد.

به طور کلی واحدهای فعال اقتصادی استفاده از منابع خارجی نظیر وجوه ناشی از افزایش سرمایه و استقراض را به دو دلیل مورد استفاده قرار می دهند:

(۱) اجرای پروژه های سرمایه ای؛ نظیر طرح های توسعه و همچنین افزایش کارایی عملیات

جاری در حال اجرا

(۲) اصلاح ساختار سرمایه در جهت کاستن از هزینه های مالی ناشی از بدهی ها و کمک به

افزایش بازده سهامداران

هر چند به کارگیری وجوه حاصل از تامین مالی می تواند به طور همزمان هر دو هدف فوق را دنبال نماید، اما مسئله مهم در این راه بررسی اثر ناشی از تامین مالی بر بازده کل شرکت خواهد بود. به عبارت دیگر در یک بازار کارا، رشد و سودآوری شرکت و در نهایت افزایش ثروت سهامداران زمانی محقق خواهد شد که بازدهی ناشی از به کارگیری منابع مالی ناشی از انتشار سهام بیش از هزینه های مالی ناشی از بدهی های شرکت و هزینه فرصت ناشی از پروژه های سرمایه ای مورد اجرا باشد.

در طرح تحقیق؛ همچنین به بررسی دو فرضیه رقیب "قیمت گذاری نادرست"^۱ و "انتقال ثروت"^۲ در راستای شرایط فعلی اقتصادی کشور پرداخته می شود.

^۱: Misvaluation Hypothesis

^۲: Wealth Transfer Hypothesis

فرضیه قیمت گذاری نادرست گواه بر این مطلب است که واحدهای فعال اقتصادی زمانی اقدام به انتشار اوراق بهادار می نمایند که سهام آنها بیش از اندازه قیمت گذاری^۳ شده باشد؛ ولی فرضیه انتقال ثروت تبیین کننده این مطلب است که انتشار هر نوع از اوراق بهادار، انتقال ثروت به گروه متقابل از ذینفعان را موجب خواهد شد. (انتشار سهام، ثروت تامین کنندگان بدهی های بلندمدت را افزایش خواهد داد و در مقابل، تامین مالی از نوع استقراض افزایش بازده سهامداران را در پی خواهد داشت). نقطه مشترک این فرضیه با فرضیه قیمت گذاری نادرست در انتشار اوراق بهادار سهام است که در هر دو فرضیه کاهش بازده آتی سهام پیش بینی می گردد. وجه تمایز این دو فرضیه در انتشار اوراق بدهی است؛ بدین شکل که فرضیه قیمت گذاری نادرست به دنبال استقراض واحد اقتصادی در انتظار کاهش بازده آتی سهام است در حالیکه فرضیه انتقال ثروت با انتشار بدهی بلند مدت، افزایش ثروت سهامداران را پیش بینی می کند.

در واقع انجام این تحقیق برای پاسخ گفتن به این سؤال است که کدام یک از فعالیت های تامین مالی در جهت ایجاد بازده و بیشینه سازی پایدار سود شرکت ها موثر است. همچنین این تحقیق به دنبال شناسایی رابطه بین فعالیت های تامین مالی با متغیر بازده سهام- در قالب دو فرضیه انتقال ثروت و قیمت گذاری نادرست- می باشد.

۲- اهداف تحقیق

از اهداف کلی این تحقیق می توان به ایجاد رهنمودهایی برای مدیران شرکتهای، سرمایه گذاران (بالقوه-بالفعل) و همچنین اعتبار دهندگان در راستای تشخیص چگونگی ارتباط بین روشهای تامین مالی و بازده آتی سهام؛ اشاره کرد. بدین ترتیب کلیه ذینفعان با استفاده از شاخصهای مناسب به ارزیابی و تجزیه و تحلیل وضعیت مالی شرکتهای پرداخته و همچنین درک و پیش بینی توانایی واحدهای اقتصادی در ارزش آفرینی برای سهامداران؛ تسهیل می گردد.

³ : Overvalue

هدف از این تحقیق بررسی این مطلب است که آیا بازدهی سهام شرکتها از روشهای تامین مالی اتخاذ شده آنها، تاثیر می پذیرد یا خیر؛ در صورت وجود همبستگی، این ارتباط به چه صورت است. در صورت وجود رابطه معنادار بین هر یک از روشهای تامین مالی (انتشار سهام-استقراض) با بازده سهام، مدیران باید در انتخاب منابع مالی، تاثیر آن را بر ارزش شرکت در نظر بگیرند و در صورت عدم وجود همبستگی، محدودیتی در انتخاب روش های تامین منابع مالی وجود نخواهد داشت.

۳- اهمیت و ضرورت تحقیق

عملکرد مطلوب واحدهای اقتصادی، پایه تصمیم گیریهای سرمایه گذاری و تامین مالی است. اعتباردهندگان به منظور تصمیم گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار، به ارزیابی عملکرد می پردازند. سرمایه گذاران به منظور شناخت میزان موفقیت مدیریت در بکارگیری از سرمایه آنها به بررسی عملکرد علاقه مندند. این در شرایطی است که هرکدام از تامین کنندگان منابع مالی با سطوح مختلفی از ریسک، منافع و کنترل در ارتباط هستند و به تبع آن بازده مورد توقع آنها نیز متفاوت خواهد بود که نهایتاً تفاوت در هزینه تامین مالی شرکت را موجب خواهد شد.

آنچه که تامین کنندگان منابع مالی را تشویق می کند تا منابع خود را در فعالیت مشخصی به کار اندازند و گاه نیز از دریافت سود آتی سرمایه گذاریشان چشم پوشی کنند (افزایش سرمایه از محل مطالبات)؛ عملکرد مطلوب فعالیت مورد سرمایه گذاری بوده که به دنبال آن ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می یابد.

مهمترین جنبه ای که توسط سرمایه گذاران در ارزیابی عملکرد مورد توجه قرار می گیرد، این است که آیا برای آنان ارزش ایجاد شده است یا خیر. به عبارت دیگر آیا ارزش سرمایه گذاری آنها در نتیجه عملکرد مدیریت افزایش یافته است.

همچنین شرکتها با اتخاذ رویکردی مناسب در به کارگیری منابع مالی جذب شده، سعی در بهبود عملکرد خود دارند. از سوی دیگر ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران تنها در اثر عملکرد مطلوب واحد اقتصادی حاصل خواهد شد.

به منظور سرمایه گذاری و تهیه برنامه های مالی، مشخص ساختن منابع تامین مالی قابل استفاده- اعم از داخلی یا خارجی- از اهمیت خاصی برخوردار است. ساختار سرمایه، چگونگی تامین مالی دارایی های شرکت را نشان می دهد. معمولاً شرکت ها از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام تامین مالی می کنند و تصمیم گیری در مورد ساختار سرمایه و تامین مالی از نظر آثاری که بر هزینه های مالی، ریسک، ثروت سهامداران، ارزش شرکت و قیمت سهام به دنبال دارد؛ حائز اهمیت است. از آنجا که با بکارگیری مناسب ترین منابع، حداکثر بازدهی برای سرمایه گذاران تحصیل می شود، همین موضوع پایه اصلی تئوریهای ساختار سرمایه را تشکیل داده است. بعضی تئوریهای مالی معتقدند که در صورت فقدان هزینه های ورشکستگی، مالیات بر درآمد شرکتها و سایر مسائل بازار؛ ارزش یک شرکت مستقل از ساختار مالی آن است. در خصوص انتخاب بهترین گزینه تامین مالی عوامل متعددی دخیل می باشند که مهمترین آنها هزینه یا مخارج تامین مالی می باشد.

۴- روش تحقیق

این پژوهش از نظر ماهیت موضوع از نوع تحقیقات سنجش همبستگی- که از نوع تحقیق های تجربی محسوب می گردد- بوده و به تشریح رابطه میان متغیر های مالی و حسابداری با استفاده از آزمون های ضریب همبستگی پیرسون و رگرسیون می پردازد. همچنین روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) می باشد.

۵- فرضیات تحقیق

فرضیات این تحقیق به شرح ذیل است:

- ۱- بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی و بازده سهام رابطه معکوس وجود دارد.
- ۲- بین وجوه تامین مالی از طریق انتشار سهام و بازده سهام رابطه معکوس وجود دارد.
- ۳- بین وجوه تامین مالی از طریق استقراض و بازده سهام رابطه معکوس وجود دارد.

۶- قلمرو تحقیق

- قلمرو مکانی تحقیق: جامعه آماری، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، زیرا:

اولاً: اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی حسابرسی می شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکتهای از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است.

ثانیاً: اطلاعات این شرکتهای قابل دسترسی است.

- قلمرو زمانی تحقیق: دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ به مدت ۵ سال می باشد.
- قلمرو موضوعی تحقیق: بررسی رابطه بین رویکردهای مختلف تامین مالی و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، موضوع این تحقیق می باشد.

۷- متغیرهای تحقیق

در این تحقیق، وجوه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی (رابطه ذیل) متغیر مستقل می باشد:

$$\Delta XFIN = \Delta EQUITY + \Delta DEBT$$

$\Delta XFIN$: خالص وجه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی