

سلامی از خدا



دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکزی
دانشکده مدیریت- گروه مدیریت صنعتی
پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)
گرایش: "مالی"

عنوان

رابطه بین اهرم مالی و نوسانات فاصله بین دارایی های ثابت مشهود بلندمدت و
کوتاهمدت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
استاد راهنما:
دکتر رویا دارابی

پژوهشگر:

ولی اله بهمردی فر

زمستان ۱۳۹۳



ISLAMIC AZAD UNIVERSITY
Faculty of Management-Department of Industrial Management

"M.A" Thesis
On : “Financial ”

Subject:
The relationship between financial leverage and volatility
distance between long-term and short-term tangible fixed
assets in listed companies in Tehran Stock Exchange

Advisor:
Roya Darabi(Ph.D)

By:
Valiollah Behmardifar

Winter 2015

تقدیم به :

استاد ارجمند سرکار خانم دکتر دارابی
که با کمک های بیدریغ خود مرا در
نگارش این پایان نامه یاری نمودند.
انجام این پروژه با نظارت ایشان
افتخاری بود بس بزرگ که بی شک بدون
راهنمایی های ارزنده اشان انجام این
امر بدین نحو میسر نمی بود.

تشکر و قدردانی

بی شک هیچ پژوهشی آغاز نخواهد شد مگر با امید همدلی همراهان و به پایان نخواهد رسید مگر به یاری دستان یکدیگر. در انجام این پروژه ، دستان یاریگر مهربانانی همراه بودند که بی وجود آنان انجام این راه هرگز میسر نمی شد . لذا وظیفه خود می دانم که از یکایک این عزیزان تقدیر و سپاسگذاری نمایم .

فهرست مطالب

۲	فصل اول کلیات تحقیق.....
۳	۱-۱ مقدمه.....
۳	۲-۱ بیان مساله تحقیق.....
۴	۳-۱ جنبه جدید بودن و نوآوری در تحقیق.....
۴	۴-۱ اهمیت و ضرورت موضوع.....
۵	۵-۱ اهداف تحقیق.....
۵	۱-۵-۱ هدف اصلی.....
۵	۲-۵-۱ اهداف فرعی.....
۵	۶-۱ فرضیات یا سوالات تحقیق.....
۵	۱-۶-۱ سوالات تحقیق.....
۶	۲-۶-۱ فرضیه‌های تحقیق.....
۶	۱-۲-۶-۱ فرضیه اول.....
۶	۲-۲-۶-۱ فرضیه دوم.....
۶	۳-۲-۶-۱ فرضیه سوم.....
۶	۷-۱ مدل تحقیق.....
۶	۸-۱ تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها.....
۶	۱-۸-۱ متغیرهای وابسته.....
۶	۲-۸-۱ متغیرهای مستقل.....
۷	۳-۸-۱ متغیرهای کنترلی.....
۷	۹-۱ روش تحقیق.....
۷	۱۰-۱ جامعه تحقیق.....
۸	۱۱-۱ روش نمونه‌گیری و حجم نمونه.....
۸	۱۲-۱ روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات.....
۸	۱۳-۱ روش تجزیه و تحلیل.....
۹	۱۴-۱ تعاریف اصطلاحات و متغیرهای تحقیق.....
۱۰	خلاصه.....
۱۱	فصل دوم ادبیات و پیشینه تحقیق.....
۱۲	۱-۲ مقدمه.....
۱۳	۱-۱-۲ انواع نسبت‌های مالی.....
۱۳	۲-۱-۲ معیارهای ارزیابی نسبت‌های مالی.....
۱۳	۳-۱-۲ نسبت‌های نقدینگی:.....
۱۳	۱-۳-۱-۲ نسبت جاری.....

- ۱۴ ۲-۳-۱-۲ نسبت آني (سريع)
- ۱۴ ۴-۱-۲ نسبت هاي اهرمي:
- ۱۴ ۱-۴-۱-۲ نسبت بدهي
- ۱۴ ۲-۴-۱-۲ نسبت بدهي به حقوق صاحبان سهام
- ۱۵ ۳-۴-۱-۲ نسبت پوشش هزینه هاي بهره
- ۱۵ ۵-۱-۲ نسبت هاي فعاليت (کارايي):
- ۱۵ ۱-۵-۱-۲ نسبت گردش موجودي کالا
- ۱۵ ۲-۵-۱-۲ نسبت گردش دارايي هاي ثابت
- ۱۵ ۳-۵-۱-۲ نسبت گردش مجموع دارايي ها
- ۱۶ ۴-۵-۱-۲ دوره متوسط وصول طلب
- ۱۶ ۶-۱-۲ نسبت هاي سودآوري:
- ۱۶ ۱-۶-۱-۲ سودآوري بر مبناي فروش
- ۱۶ ۲-۶-۱-۲ سودآوري بر مبناي سرمايه گذاري
- ۱۷ ۱-۲-۶-۱-۲ نسبت بازده ي سرمايه گذاري يا (بازده مجموعه دارايي ها)
- ۱۷ ۲-۲-۶-۱-۲ نسبت بازدهي حقوق صاحبان سهام يا بازدهي ارزش ويژه
- ۱۷ ۳-۲-۶-۱-۲ مدل دوپونت:
- ۱۷ ۳-۶-۱-۲ سودآوري بر مبناي سهام
- ۱۸ ۴-۶-۱-۲ سود آوري بر مبناي ارزش بازاري سهام عادي
- ۱۸ ۲-۲ استفاده از اهرم مالي در شرکت ها
- ۱۹ ۱-۲-۲-۲ اهرم عملياتي
- ۲۰ ۲-۲-۲-۲ اهرم مالي
- ۲۲ ۳-۲-۲-۲ اهرم مرکب (ترکيبي-کل)
- ۲۳ ۳-۲-۲ احتمال خطر
- ۲۳ ۱-۳-۲-۲ احتمال خطر تجاري
- ۲۳ ۲-۳-۲-۲ احتمال خطر مالي
- ۲۴ ۴-۲-۲ تحليل رابطه ي عايدي قبل از بهره و مالياتيا عايدي هر سهم
- ۲۶ ۵-۲-۲ ارتباط بين اهرم مالي و عملياتي
- ۲۷ ۶-۲-۲ درجه ي اهرم مالي
- ۲۷ ۷-۲-۲ تلفيق اهرم عملياتي با اهرم مالي
- ۲۸ ۱-۳-۲ ساختار سرمايه
- ۲۸ ۲-۳-۲ هزينه ي سرمايه
- ۲۹ ۱-۲-۳-۲ هزينه تأمين مالي از طريق اوراق قرضه
- ۳۰ ۲-۲-۳-۲ هزينه تأمين مالي از طريق سهام ممتاز

- ۳۰..... ۳-۲-۳-۲ هزینه تأمین مالی از طریق سهام عادی
- ۳۰..... ۴-۲-۳-۲ هزینه سود تقسیم نشده
- ۳۱..... ۵-۲-۳-۲ هزینه سود عادی جدید انتشار یا سرمایه‌های خارجی
- ۳۲..... ۳-۳-۲ محاسبه‌ی نرخ بازدهی مورد نظر روی سهام عادی
- ۳۲..... ۱-۳-۳-۲ مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)
- ۳۳..... ۲-۳-۳-۲ روش ثمر اوراق قرضه به علاوه‌ی صرف خطر
- ۳۳..... ۳-۳-۳-۲ روش ثمر سود سهام به علاوه‌ی نرخ رشد یا روش DCF
- ۳۴..... ۴-۳-۲ محاسبه‌ی هزینه سرمایه
- ۳۴..... ۱-۴-۳-۲ هزینه‌ی موزون سرمایه
- ۳۴..... ۲-۴-۳-۲ هزینه متوسط سرمایه:
- ۳۵..... ۳-۴-۳-۲ هزینه نهایی سرمایه
- ۳۵..... ۵-۳-۲ تعیین نقطه‌ی بهینه سرمایه‌گذاری:
- ۳۶..... ۶-۳-۲ برنامه ریزی ساختار سرمایه
- ۳۶..... ۷-۳-۲ بدهی در مقابل سهام عادی:
- ۳۸..... ۸-۳-۲ سهام ممتاز در مقابل سهام عادی
- ۳۹..... ۹-۳-۲ تئوری‌های ساختار سرمایه
- ۳۹..... ۱-۹-۳-۲ رویکرد سود خالص (NI)
- ۴۰..... ۲-۹-۳-۲ رویکرد سود خالص عملیاتی (NOI)
- ۴۰..... ۳-۹-۳-۲ رویکرد سنتی
- ۴۱..... ۴-۹-۳-۲ رویکرد مودیلیتی و میلر
- ۴۲..... ۵-۹-۳-۲ رویکرد نوین
- ۴۳..... ۱۰-۳-۲ هزینه‌های صدور سهام
- ۴۴..... ۴-۲ سود و تقسیم سود
- ۴۴..... ۱-۴-۲ مفهوم سود و کاربردهای آن
- ۴۴..... ۲-۴-۲ مفهوم سود از دیدگاه ساختاری
- ۴۴..... ۳-۴-۲ مفهوم سود از دیدگاه تفسیری
- ۴۴..... ۴-۴-۲ مفهوم سود از دیدگاه رفتاری عملگرایی
- ۴۵..... ۵-۴-۲ مفهوم اقتصادی سود
- ۴۷..... ۶-۴-۲ مفهوم سود تعهدی حسابداری
- ۴۷..... ۷-۴-۲ سود تقسیمی
- ۴۷..... ۱-۷-۴-۲ بازده سود سهام:
- ۴۸..... ۲-۷-۴-۲ درصد سود پرداختی
- ۴۸..... ۸-۴-۲ روش‌های تقسیم سود

۴۸	..... ۱-۸-۴-۲ تقسیم سود نقدی:
۴۸	..... ۱-۱-۸-۴-۲ تقسیم مبلغ ثابت و معینی بین سهامداران:
۴۹	..... ۲-۱-۸-۴-۲ تقسیم درصد ثابتی از سود (سیاست تقسیم سود متغیر)
۴۹	..... ۳-۱-۸-۴-۲ سیاست تقسیم سود ثابت به علاوه حاشیه متغیر
۴۹	..... ۴-۱-۸-۴-۲ سیاست تقسیم سود مازاد
۵۰	..... ۲-۸-۴-۲ سهام جایزه
۵۱	..... ۳-۸-۴-۲ تجزیه سهام
۵۱	..... ۴-۸-۴-۲ تجزیه معکوس
۵۱	..... ۹-۴-۲ تئوری های تقسیم سود
۵۳	..... ۱۰-۴-۲ عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود
۵۳	..... ۱-۱۰-۴-۲ وضعیت نقدینگی
۵۳	..... ۲-۱۰-۴-۲ دیون شرکت
۵۴	..... ۳-۱۰-۴-۲ توانایی شرکت در دستیابی به بازار های پول و سرمایه
۵۴	..... ۴-۱۰-۴-۲ علایق سهامداران
۵۴	..... ۵-۱۰-۴-۲ سود شرکت به عنوان منبع تامین مالی
۵۴	..... ۶-۱۰-۴-۲ محتوا اطلاعاتی تقسیم سود
۵۴	..... ۷-۱۰-۴-۲ هزینه های انتشار
۵۴	..... ۸-۱۰-۴-۲ فرصت های سرمایه گذاری
۵۴	..... ۹-۱۰-۴-۲ عدم اطمینان نسبت به آینده
۵۵	..... ۱۰-۱۰-۴-۲ محدودیت های قرارداد وام و اوراق قرضه
۵۵	..... ۵-۲ : تئوری های ساختار مالی (سرمایه)
۵۵	..... ۱-۵-۲ (نظریه سنتی :
۵۶	..... ۲-۵-۲ نظریه سود خالص
۵۷	..... ۳-۵-۲ نظریه سود عملیاتی خالص :
۵۸	..... ۴-۵-۲ نظریه مودیلیانی و میلر :
۶۳	..... ۵-۵-۲ نواقص بازار سرمایه
۶۶	..... ۶-۲ تئوری نوین
۶۶	..... ۱-۶-۲ دیدگاه ایستا
۶۶	..... ۲-۶-۲ تئوری ترجیحی
۶۷	..... ۳-۶-۲ ساختار مالی مطلوب
۶۷	..... ۴-۶-۲ روش های مختلف تأمین مالی
۶۹	..... ۲-۳ اوراق قرضه
۶۹	..... ۳-۳ سهام ممتاز

۷۰	..... هزینه تأمین مالی (۶-۶-۲)
۷۳	..... پیشینه تحقیق (۷-۲)
۷۳	..... پژوهش‌های خارجی (۱-۷-۲)
۷۴	..... پژوهش‌های داخلی (۲-۷-۲)
۷۵	..... خلاصه فصل
۷۶	..... فصل سوم روش تحقیق
۷۷	..... ۱-۳ مقدمه
۷۷	..... ۲-۳ روش تحقیق
۷۷	..... ۳-۳ جامعه آماری و حجم آن
۷۷	..... ۴-۳ روش گردآوری اطلاعات
۷۸	..... ۵-۳ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات
۷۸	..... ۶-۳ برآورد حجم نمونه و روش نمونه‌گیری
۷۸	..... ۷-۳ متغیرهای تحقیق و روش محاسبه آن‌ها
۷۸	..... ۱-۷-۳ متغیرهای مستقل تحقیق شامل
۷۹	..... ۲-۷-۳ متغیر وابسته
۷۹	..... ۸-۳ آزمون‌های مورد استفاده در تحقیق
۷۹	..... ۱-۸-۳ آزمون کولموگروف اسمیرنوف، برای نرمال بودن داده‌ها
۸۰	..... ۲-۸-۳ تحلیل همبستگی
۸۰	..... ۳-۸-۳ تحلیل رگرسیون
۸۱	..... خلاصه فصل
۱۰۷	..... فصل چهارم تحلیل داده‌های آماری
۱۰۸	..... ۱-۴ مقدمه
۱۰۹	..... ۲-۴ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق
۱۱۱	..... ۳-۴ آمار استنباطی
۱۱۴	..... ۱-۴-۴ فرضیه اول
۱۱۸	..... ۲-۴-۴ فرضیه دوم
۱۲۲	..... ۳-۴-۴ فرضیه سوم
۱۲۵	..... خلاصه فصل:
۱۲۹	..... فصل پنجم نتیجه‌گیری و پیشنهادها
۱۲۹	..... مقدمه:
۱۳۰	..... ۱-۵ خلاصه پژوهش
۱۳۱	..... ۲-۵ یافته‌های پژوهش
۱۳۱	..... ۱-۲-۵ یافته‌های توصیفی پژوهش

۱۳۳	۲-۲-۵- یافته های استنباطی پژوهش
۱۳۳	۳-۵ نتیجه‌گیری از فرضیه ها
۱۳۴	۴-۵ پیشنهاد ها
۱۳۴	۱-۴-۵ پیشنهاد های حاصل از نتایج و یافته های تحقیق
۱۳۵	۲-۴-۵ پیشنهادات برای تحقیقات آتی
۱۳۹	منابع و مأخذ
۱۴۱	منابع لاتین
۱۳۹	پیوستها و ضمائم
۱۴۸	Abstract:

فهرست جداول

۱۰۹	جدول ۱-۴ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق
۱۱۲	جدول ۲-۴ همبستگی متغیرهای تحقیق
۱۱۵	جدول ۳-۴ آزمون بروش پگان
۱۱۵	جدول ۴-۴ آزمون هاسمن
۱۱۶	جدول ۵-۴ ضرایب برآورد شده رگرسیونی با استفاده از روش اثرات تصادفی
۱۱۷	جدول ۶-۴ برآورد ضرایب و خطای استاندارد قوی خوشه ای
۱۱۷	جدول ۷-۴ آزمون نرمال بودن باقیمانده های مدل
۱۱۹	جدول ۸-۴ آزمون بروش پگان
۱۱۹	جدول ۹-۴ آزمون هاسمن
۱۲۰	جدول ۱۰-۴ ضرایب برآورد شده رگرسیونی با استفاده از روش اثرات تصادفی
۱۲۰	جدول ۱۱-۴ برآورد ضرایب و خطای استاندارد قوی خوشه ای
۱۲۱	جدول ۱۲-۴ آزمون نرمال بودن باقیمانده های مدل
۱۲۲	جدول ۱۳-۴ آزمون بروش پگان
۱۲۲	جدول ۱۴-۴ آزمون هاسمن
۱۲۳	جدول ۱۵-۴ ضرایب برآورد شده رگرسیونی با استفاده از روش اثرات ثابت
۱۲۳	جدول ۱۶-۴ برآورد ضرایب و خطای استاندارد قوی خوشه ای
۱۲۴	جدول ۱۷-۴ آزمون نرمال بودن باقیمانده های مدل

فهرست نمودارها

۱۱۷.....	نمودار ۱-۴ هیستوگرام باقیمانده های مدل
۱۲۱.....	نمودار ۲-۴ هیستوگرام باقیمانده های مدل
۱۲۴.....	نمودار ۳-۴ هیستوگرام باقیمانده های مدل

فهرست اشکال

- شکل ۱-۲ مقایسه اهرم عملیاتی در شرکت الف (سرمایه بر) و ب (کاربر) ۲۰
- شکل ۲-۲ خط EBIT- EPS ۲۱
- شکل ۳-۲ تأثیر بدیل‌های مختلف تأمین مالی بر عایدی هر سهم ۲۵
- شکل ۴-۲ نقطه بهینه سرمایه‌گذاری شرکت ۳۶
- شکل ۵-۲ خط EBIT – EPS طرح تأمین مالی ۳۷
- شکل ۶-۲ خط EBIT- EPS طرح تأمین مالی ۳۸
- شکل ۷-۲ ارتباط بین هزینه سرمایه و اهرم تحت رویکرد سود خالص ۴۰
- شکل ۸-۲ ارتباط بین هزینه سرمایه و اهرم تحت نظریه سود خالص عملیاتی ۴۰
- شکل ۹-۲ ارتباط بین هزینه سرمایه و اهرم مالی تحت نظریه سنتی ساختار سرمایه ۴۱
- شکل ۸-۲ سیاست تقسیم سود ثابت ۴۸
- شکل ۱۰-۲ سیاست تقسیم سود متغیر ۴۹

چکیده پژوهش:

پژوهش حاضر به منظور شناسایی و بررسی تاثیر متغیرهای نسبت‌های دارائی اعم از جاری و غیر جاری و همین طور نسبت فاصله دارائی‌های جاری و غیر جاری بر اهرم مالی انجام گردید. بدین منظور نسبت دارائی جاری را از تقسیم میزان دارائی‌های جاری بر کل دارائی‌ها و نسبت دارائی غیرجاری را از تقسیم میزان دارائی‌های غیر جاری بر کل دارائی‌ها محاسبه کردیم. به منظور محاسبه فاصله دارائی‌ها، تفاوت دارائی‌های جاری و غیر جاری هر شرکت را بر کل دارائی‌های آن شرکت تقسیم نمودیم. اطلاعات لازم را از صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی از جمله صورت ترازنامه و صورت سود و زیان استخراج نمودیم. بررسی بر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در بازه سال‌های ۸۸ تا ۹۲ انجام گردید. در این تحقیق از اطلاعات ۷۰ شرکت از صنایع سیمان و پتروشیمی و شیمیائی استفاده گردیده است. این تحقیق از نوع توصیفی - همبستگی است بعد از مشاهده میزان همبستگی بین متغیرها با استفاده از تحلیل رگرسیونی با روش داده‌های ترکیبی به بررسی فرضیات تحقیق پرداخته شده است. نتایج بدست آمده حاکی از آن بود که در هر سه مدل در نظر گرفته شده، رابطه بین نسبت دارائی جاری، نسبت دارائی غیر جاری، نسبت فاصله دارائی‌ها با متغیر اهرم مالی رابطه‌ای معنادار بوده است. کلیدواژه ها: اهرم مالی، دارایی‌های ثابت مشهود کوتاه مدت، دارایی‌های ثابت مشهود بلند مدت

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه

اهمیت بحث ساختار سرمایه از مطالعات **مودیلیانی و میلر**^۱ (۱۹۵۸) بیشتر مورد توجه قرار گرفت. آنها بر این اعتقاد بودند که بین تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام و بدهی با توجه به ارزش شرکت هیچ تفاوتی نیست. از این رو روشهای مختلف تأمین مالی برای شرکت، ارزش اضافی در بر ندارد و بنابراین محدودیتی برای مدیر نیست؛ اما شواهد تجربی بعدی نشان داد که این موضوع در عمل وجود ندارد و تحقیقات **مودیلیانی**^۲ و میلر در سال ۱۹۶۳ نیز به نتایج جدیدی دست یافت و اهمیت ساختار سرمایه شرکتها، بیش از پیش مشخص گشت. تحقیقات زیادی در زمینه ساختار سرمایه خصوصاً "نسبت اهرم مالی شرکتها وجود دارد که سعی دارند توضیح دهند که ساختار سرمایه، ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بونین و واچتل^۳، ۲۰۰۲، کالپر^۴ و همکاران، ۲۰۰۲، لپورت^۵ و همکاران، ۲۰۰۶).

۲-۱ بیان مساله تحقیق

دارایی‌ها جز بسیار بااهمیتی در تصمیم‌گیری‌های مربوط به مدیریت محسوب می‌شوند (آکاریا^۶ و همکاران، ۲۰۰۴). سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها به نوعی سرمایه‌گذاری در جهت افزایش ارزش شرکت‌ها می‌باشد (پیستور^۷ و همکاران، ۲۰۰۰). در طبقه‌بندی دیگر دارایی‌های مشهود جز بسیار با اهمیت کل دارایی‌ها محسوب شده و به نوعی نماد موجودیت شرکت می‌باشند (راجان و زنگلیس^۸، ۱۹۹۵). بسیاری از محققین قبلی تحقیقاتی را در ارتباط با ساختار سرمایه شرکت‌ها و نرخ رشد دارایی‌ها انجام داده‌اند و به نتایجی نیز رسیده‌اند (اسلوا^۹، ۱۹۹۹ و کوکی و اسکوردرد^{۱۰}، ۲۰۰۳). برای تاسیس شرکت به منابع مالی نیاز است و برای توسعه به مبلغ بیشتری سرمایه نیاز است. وجوه مورد نیاز از منابع گوناگون و به شکل‌های مختلف تأمین می‌شوند و در بخش‌های مختلفی مانند خرید انواع دارایی‌ها سرمایه‌گذاری می‌شود (بارتودی و متیوس^{۱۱}، ۲۰۰۸). به طور کلی، منابع تأمین مالی را می‌توان در دو گروه اصلی (وام و سهام) قرار داد. یکی از مباحث مهم مدیریتی در ارتباط با ساختار سرمایه و نسبت بدهی‌ها، مباحث مربوط به اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشد. مطالعات خارجی پیشین به طور پیوسته به دنبال پیدا کردن پاسخ مناسبی در ارتباط با مفهوم اهرم شرکت و نسبت افزایش یا کاهش دارایی‌ها بوده اند.

¹ Miler

² Mudiliani

³ Bonini and Wachtel

⁴ Calaper

⁵ Leport

⁶ Acaria

⁷ Pistor

⁸ Rajan and Zenglis

⁹ Slova

¹⁰ Cookie and Scorder

¹¹ Bartodi and Matius

مطالعات اخیر شامل **برگولف و بولتون**^۱ (۲۰۰۲)، به دنبال واکاوی اهرم مالی شرکت ها بوده اند و در این رابطه نیز به نتایج مثبتی رسیده اند. در این پژوهش رابطه بین اهرم مالی و نسبت دارایی‌های مشهود مورد بررسی قرار خواهد گرفت. به همین دلیل از متغیر نسبت اهرم مالی به عنوان متغیر وابسته و از متغیرهای نسبت دارایی‌های مشهود کوتاه‌مدت، نسبت دارایی‌های مشهود بلندمدت و نسبت فاصله دارایی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت به عنوان متغیر مستقل استفاده خواهیم کرد. همچنین برای تعیین یک رابطه مناسب و درست بین متغیرهای وابسته و مستقل از یک سری متغیرهای کنترلی (مانند: جمع کل دارائیه‌ها، هزینه مالیات و سود خالص هر سهم که بر روی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته به صورت غیر مستقیم تاثیر دارند، استفاده خواهیم کرد. در نهایت سوال و هدف اصلی تحقیق به این صورت است که آیا رابطه معناداری بین اهرم مالی و نوسانات فاصله بین دارایی‌های ثابت مشهود بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت‌ها، وجود دارد یا نه؟

۳-۱ جنبه جدید بودن و نوآوری در تحقیق

با توجه به پیشینه این موضوع تاکنون به طور مستقیم بررسی رابطه بین اهرم مالی و نوسانات فاصله بین دارایی‌های ثابت مشهود بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت‌ها، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در کشور ما مورد بررسی قرار نگرفته است. همچنین شواهد موجود در رابطه با تحقیق‌های انجام شده در زمینه‌های مشابه با این موضوع، بیانگر آن است که تحقیق در این زمینه خصوصاً در ارتباط با نسبت دارایی‌های مشهود و رابطه آن با نسبت بدهی‌ها تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته شده است. با توجه به بررسی‌های به عمل آمده و با توجه به محدودیت‌های موجود در رابطه با مباحث مربوط به اطلاعات قابل دسترسی شرکت‌ها، تحقیق فوق اولین پژوهش در ایران می‌باشد و وجود پژوهش در این زمینه به شدت احساس می‌گردد.

۴-۱ اهمیت و ضرورت موضوع

توجه به افزایش یا کاهش نسبت‌های تاثیر گذار در تغییر جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌تواند عامل مهمی در جهت دستیابی به اهداف بلند مدت شرکت که همان افزایش ارزش و سودآوری است، شود (برتراند^۲ و همکاران، ۲۰۰۴). یکی از نسبت‌های بسیار پراهمیت در شرکت، نسبت اهرم مالی بوده که همواره در طی سالیان متمادی مورد توجه محققین بسیار زیادی بوده است (بوس^۳ و همکاران، ۲۰۰۱). از آنجا که بیشتر تحقیقات تجربی در این حوزه عمدتاً به ایالات متحده آمریکا و سایرکشورهای توسعه یافته محدود می‌شود که ویژگی‌های نهادی مشابه دارند، توجه به بحث ساختار سرمایه و نسبت دارایی‌های مشهود شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه از اهمیت خاصی برخوردار است. از این رو، مطالعه و بررسی رابطه بین نسبت اهرم مالی و نسبت دارایی‌های مشهود شرکت‌ها در کشور ما می‌تواند گامی اساسی در راستای ایجاد بستر

¹ Bergolf and Bolton

² Bertrand

³ Booth

مناسب برای تحقیقات آینده باشد. بنابراین این موضوع از نظر محقق از اهمیت زیادی برخوردار است و نتایج این تحقیق که قرار است در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد، می‌تواند راهگشای حل بسیاری از سوالات موجود در این زمینه باشد.

۱-۵ اهداف تحقیق

۱-۵-۱ هدف اصلی

بررسی رابطه بین اهرم مالی و نوسانات فاصله بین دارایی‌های ثابت مشهود بلندمدت و کوتاهمدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۱-۵-۲ اهداف فرعی

- ۱- بررسی رابطه بین نسبت دارایی‌های کوتاه مدت و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها.
- ۲- بررسی رابطه بین نسبت دارایی‌های بلند مدت و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها.
- ۳- بررسی رابطه بین نسبت فاصله دارایی‌های بلندمدت و کوتاهمدت و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها.

بدیهی است که به دنبال انجام هر تحقیقی تلاش بر این است نتایج بدست آمده مورد استفاده علاقمندان قرار بگیرد تا در اتخاذ تصمیمات موثر کارا و موثر باشد. لذا این تحقیق نیز مستثنی از این امر نخواهد بود. از طرف دیگر نتایج تحقیقات برای خود مدیران شرکتها نیز قابل توجه خواهد بود تا نتایج مثبت بیشتری را رقم بزنند؛ لذا نتایج تحقیقات حاضر می‌تواند برای گروه‌های زیر قابل استفاده باشد:

- ۱- سرمایه‌گذاران بخش خصوصی، مردم و دولت
- ۲- سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ۳- مدیران شرکتها
- ۴- موسسات مالی و اعتباری و سرمایه‌گذاری
- ۵- متخصصین و تحلیلگران مالی
- ۶- محققان و دانشجویان.

۱-۶ فرضیات یا سوالات تحقیق

۱-۶-۱ سوالات تحقیق

- سوالات پژوهش به صورت زیر تدوین شده‌اند:
- ۱- آیا بین نسبت دارایی‌های کوتاه مدت و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها رابطه وجود دارد؟

- ۲- آیا بین نسبت دارایی‌های بلند مدت و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها رابطه وجود دارد؟
 ۳- آیا بین نسبت فاصله دارایی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها رابطه وجود دارد؟

۲-۶-۱ فرضیه‌های تحقیق

۱-۲-۶-۱ فرضیه اول

بین نسبت دارایی‌های کوتاه مدت و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۲-۶-۱ فرضیه دوم

بین نسبت دارایی‌های بلند مدت و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

۳-۲-۶-۱ فرضیه سوم

بین نسبت فاصله دارایی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

۷-۱ مدل تحقیق

مدل‌های پژوهش برگرفته از پژوهش بک و همکاران (۲۰۰۵) و متغیرهای تعدیل شده پژوهش، هال و همکاران (۲۰۱۴) به صورت زیر برآورد شده‌اند:

$$\text{دارائیهاکل} = \beta_0 + \beta_1 \text{نسبت دارائیهای کوتاه مدت} + \beta_2 \text{مالیات} + \beta_3 \text{خالص EPS} + \beta_4 \text{اهرم مالی}$$

$$\text{دارائیهاکل} = \beta_0 + \beta_1 \text{نسبت دارائیهای بلند مدت} + \beta_2 \text{مالیات} + \beta_3 \text{خالص EPS} + \beta_4 \text{اهرم مالی}$$

$$\text{خالص EPS} = \beta_0 + \beta_1 \text{نسبت فاصله دارائیهای} + \beta_2 \text{مالیات} + \beta_3 \text{دارائیهاکل} + \beta_4 \text{اهرم مالی}$$

۸-۱ تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها

متغیرهای این پژوهش به سه گروه طبقه بندی می‌شود:

۱-۸-۱ متغیرهای وابسته

نسبت اهرم مالی

۲-۸-۱ متغیرهای مستقل

نسبت دارایی‌های مشهود کوتاه‌مدت

نسبت دارایی‌های مشهود بلندمدت

نسبت فاصله دارایی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت

۳-۸-۱ متغیرهای کنترلی

جمع کل دارایی‌های

هزینه مالیات

سود هر سهم خالص

۹-۱ روش تحقیق

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل‌های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه ای کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی- همبستگی قلمداد می‌شود.

۱۰-۱ جامعه تحقیق

الف: قلمرو مکانی

از آنجائی‌که شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران مشمول مقررات خاص سازمان بورس می‌باشند، انتظار می‌رود اطلاعات تهیه شده از سوی این شرکت‌ها از انسجام، قابلیت اعتماد و کیفیت بالاتری برخوردار باشند. لذا قلمرو مکانی یا همان جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بوده، که طی دوره زمانی تحقیق کلیه اطلاعات مالی آنها در بورس ارائه شده است.

ب: قلمرو زمانی:

قلمرو زمانی این تحقیق دربرگیرنده سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می‌باشد.

ج: قلمرو موضوعی:

بررسی رابطه بین اهرم مالی و نوسانات فاصله بین دارایی‌های ثابت مشهود بلندمدت و کوتاه‌مدت در صنایع پتروشیمی و سیمان، آهک و گچ در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.