





دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری

تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت های
پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۷-۱۳۸۱

استاد راهنما:
دکتر مهدی عربصالحی

استاد مشاور:
دکتر رزیتا مؤیدفر

پژوهشگر:
سجاد کریمی

مهر ماه ۱۳۸۹



دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه حسابداری

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری آقای سجاد کریمی
تحت عنوان

تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت های
پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۷-۱۳۸۱

در تاریخ ۱۳۸۹/۷/۱۱ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با نمره ۱۹/۲۵ و درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

- | | | |
|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|
| ۱- استاد راهنمای پایان نامه | دکتر مهدی عربصالحی | با مرتبه ی علمی استادیار |
| ۲- استاد مشاور پایان نامه | دکتر رزیتا مؤیدفر | با مرتبه ی علمی استادیار |
| ۳- استاد داور داخل گروه | دکتر ناصر ایزدی نیا | با مرتبه ی علمی استادیار |
| ۴- استاد داور خارج از گروه | دکتر حسین رضایی دولت آبادی | با مرتبه ی علمی استادیار |

امضای مدیر گروه

تقدیم به:

خاک مشکبوی پدرم

رنج بی پایان مادرم

خواهران و برادران عزیزم

و تقدیم به:

آنان که می اندیشند و از اندیشه نمی هراسند...

سپاس‌گزاری

سپاس خدای را که سپاسگزاری را بهای نعمتها و افزایش نیکی هایش قرار داد. اینک بر خود فرض می‌دانم که از کلیه عزیزانی که مرا در به انجام رساندن این تحقیق یاری و راهنمایی نمودند تشکر و قدردانی نمایم، بویژه از جناب آقای دکتر مهدی عربصالحی به جهت مساعدت‌ها و راهنمایی‌های بی‌دریغشان و از سرکار خانم دکتر رزیتا مؤیدفر که در امر مشاوره مرا مرهون الطاف خود گردانیدند. در پایان از تمامی دوستان و عزیزانی که مرا در تهیه این پایان‌نامه یاری نمودند، به ویژه جناب آقای مجید اشرفی تشکر و قدردانی می‌نمایم.

سجاد کریمی

مهر ماه ۱۳۸۹

چکیده

سرمایه‌گذاری تحت شرایط عدم اطمینان، از مهمترین مقوله‌هایی است که از دیرباز توجه متخصصین مدیریت مالی را به خود جلب کرده است. سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم به سرمایه‌گذاری، عوامل مختلفی را در نظر می‌گیرند، در این میان توجه به شاخص‌های عملکرد شرکت‌های مورد نظر، تصمیم سرمایه‌گذار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. لذا شناخت عواملی که بر عملکرد شرکت‌ها مؤثر می‌باشند از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است.

هدف اصلی از نگارش پژوهش حاضر، بررسی ارتباط بین ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۱ می‌باشد. متغیرهای مستقل مورد استفاده در این پژوهش عبارتند از: ریسک اقتصادی، ریسک بازار، رشد فروش، رشد دارایی، رشد بالقوه شرکت، نسبت نقدینگی و نسبت بدهی. همچنین معیارهای مورد استفاده برای عملکرد شرکت (به عنوان متغیر وابسته پژوهش) عبارتند از: جریان نقد آزاد هر سهم و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام. این پژوهش از نوع توصیفی- علی است و روش گردآوری مباحث نظری آن کتابخانه‌ای بوده و داده‌های آن از سازمان بورس اوراق بهادار و گزارش‌های شرکت‌ها به دست آمده است. در این پژوهش از آزمون‌های رگرسیون تک متغیره و چندمتغیره به روش داده‌های تابلویی و داده‌های ترکیبی جهت تعیین معنادار بودن ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده گردیده است.

نتایج حاصل از پژوهش صورت گرفته حاکی از آن است که بین ریسک محیط و جریان نقد آزاد هر سهم، بین ریسک محیط و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و بین ساختار سرمایه و جریان نقد آزاد هر سهم ارتباط معنی‌دار وجود دارد. نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند مورد استفاده سیاست‌گذاران مالی و اقتصادی کشور، تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و موسسات مالی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران فردی واقع شود.

کلید واژه‌ها: ریسک محیط، استراتژی شرکت، ساختار سرمایه، عملکرد شرکت.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	فصل اول: کلیات پژوهش
۱	مقدمه.....
۲	۱-۱- شرح و بیان مساله پژوهشی.....
۴	۲-۱- اهداف پژوهش.....
۵	۳-۱- اهمیت و ارزش پژوهش.....
۶	۴-۱- کاربرد نتایج پژوهش.....
۷	۵-۱- فرضیه های پژوهش.....
۷	۶-۱- قلمرو پژوهش.....
۸	۱-۶-۱- قلمرو مکانی پژوهش.....
۸	۲-۶-۱- قلمرو زمانی پژوهش.....
۸	۷-۱- روش پژوهش.....
۱۰	۸-۱- نمونه آماری پژوهش.....
۱۰	۹-۱- واژه های کلیدی.....
۱۲	خلاصه.....

فصل دوم: مروری بر ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش

۱۳	مقدمه.....
۱۴	۱-۲- اهمیت سرمایه گذاری.....
۱۵	۲-۲- مفهوم ریسک سرمایه گذاری.....
۱۶	۳-۲- تعریف عملیاتی ریسک.....
۱۷	۴-۲- ریسک محیط.....
۱۷	۱-۴-۲- ریسک نرخ بهره.....
۱۸	۲-۴-۲- ریسک تورم.....
۱۸	۳-۴-۲- ریسک بازار.....
۱۸	۴-۴-۲- ریسک تجاری.....

عنوان	صفحه
۲-۴-۵- ریسک مالی.....	۱۹
۲-۴-۶- ریسک سیاسی - اقتصادی.....	۲۰
۲-۵- مفهوم ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک.....	۲۰
۲-۶- استراتژی.....	۲۲
۲-۶-۱- مدیریت استراتژیک.....	۲۴
۲-۷- استراتژی رشد شرکت.....	۲۹
۲-۸- استراتژی نقدینگی شرکت.....	۲۹
۲-۸-۱- نگرش های مختلف راجع به اندازه گیری نقدینگی.....	۳۰
۲-۹- ساختار سرمایه و مفاهیم مربوط به آن.....	۳۱
۲-۹-۱- نظریه درآمد خالص.....	۳۳
۲-۹-۲- نظریه درآمد عملیاتی خالص.....	۳۳
۲-۹-۳- نظریه سنتی.....	۳۳
۲-۹-۴- نظریه مودیگلیانی و میلر.....	۳۴
۲-۹-۴-۱- مفروضات اصلی نظریه مودیگلیانی و میلر.....	۳۵
۲-۹-۴-۲- الگوی مودیگلیانی و میلر با فرض بدون مالیات.....	۳۵
۲-۹-۴-۳- مالیات و نظریه مودیگلیانی-میلر.....	۳۷
۲-۹-۴-۴- هزینه های ورشکستگی و نظریه مودیگلیانی ومیلر.....	۳۸
۲-۹-۴-۵- انتقادات وارده بر الگوی مودیگلیانی ومیلر.....	۳۹
۲-۱۰- تئوری های ساختار سرمایه.....	۳۹
۲-۱۰-۱- تئوری مبادله ایستا.....	۴۰
۲-۱۰-۲- تئوری ترجیحی.....	۴۱
۲-۱۱- اهرم و ساختار سرمایه.....	۴۲
۲-۱۱-۱- اهرم عملیاتی.....	۴۲
۲-۱۱-۱-۱- کاربردهای اهرم عملیاتی.....	۴۳
۲-۱۱-۲- اهرم مالی.....	۴۳
۲-۱۱-۳- اهرم مرکب.....	۴۴
۲-۱۲- مزایای تجزیه و تحلیل اهرم.....	۴۴

۴۵.....	۱۳-۲- مفهوم هزینه سرمایه.....
۴۶.....	۱۴-۲- عوامل مؤثر بر انتخاب سرمایه.....
۴۷.....	۱۵-۲- تضاد منافع میان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان.....
۴۸.....	۱۶-۲- روابط میان ریسک محیط، استراتژی شرکت، ساختار سرمایه و عملکرد شرکت.....
۵۰.....	۱۷-۲- مروری بر پژوهش‌های انجام شده.....
۵۰.....	۱-۱۷-۲- پژوهش‌های خارجی.....
۵۶.....	۲-۱۷-۲- پژوهش‌های داخلی.....
۶۰.....	خلاصه فصل دوم.....

فصل سوم: روش پژوهش

۶۱.....	مقدمه.....
۶۲.....	۱-۳- فرضیه‌های پژوهش.....
۶۴.....	۲-۳- متغیرهای مورد بررسی.....
۷۱.....	۳-۳- روش پژوهش.....
۷۲.....	۱-۳-۳- مدل خطی رگرسیون.....
۷۲.....	۲-۳-۳- ابزارهای تحلیل رگرسیون.....
۷۳.....	۳-۳-۳- آزمون‌های آماری.....
۷۳.....	۱-۳-۳-۳- مدل‌های پانل دیتا.....
	۲-۳-۳-۳- مزیت استفاده از داده‌های تلفیقی نسبت به سریهای زمانی و مقطعی.....
	۷۴.....
۷۶.....	۳-۳-۳-۳- آزمون معنی دار بودن اثرات فردی اف لیمر.....
۷۶.....	۴-۳-۳-۳- آماره هاسمن.....
۷۷.....	۴-۳- جامعه آماری.....
۷۷.....	۵-۳- روش نمونه‌گیری.....
۷۹.....	۱-۵-۳- تعیین اندازه نمونه.....
۸۳.....	۶-۳- شیوه‌های جمع‌آوری اطلاعات.....
۸۳.....	۷-۳- روش آزمون فرضیات.....
۸۵.....	۸-۳- ابزارهای تجزیه و تحلیل داده‌ها.....

عنوان

صفحه

خلاصه فصل سوم.....۸۶

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

مقدمه.....۸۷

۴-۱- برآورد الگو و تحلیل نتایج.....۸۸

۴-۲- آزمون فرضیات تحقیق.....۸۸

۴-۲-۱- آزمون فرضیه فرعی اول- مدل شماره ۱.....۸۸

۴-۲-۱-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول- مدل شماره ۱.....۸۹

۴-۲-۲- آزمون فرضیه فرعی اول- مدل شماره ۲.....۹۰

۴-۲-۲-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول- مدل شماره ۲.....۹۱

۴-۲-۳- آزمون فرضیه فرعی دوم- مدل شماره ۱.....۹۳

۴-۲-۳-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم- مدل شماره ۱.....۹۳

۴-۲-۴- آزمون فرضیه فرعی دوم- مدل شماره ۲.....۹۶

۴-۲-۴-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم- مدل شماره ۲.....۹۶

۴-۲-۵- آزمون فرضیه فرعی سوم- مدل شماره ۱.....۹۸

۴-۲-۵-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم- مدل شماره ۱.....۹۸

۴-۲-۶- آزمون فرضیه فرعی سوم- مدل شماره ۲.....۱۰۰

۴-۲-۶-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم- مدل شماره ۲.....۱۰۰

خلاصه و نتیجه گیری.....۱۰۲

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادها

مقدمه.....۱۰۳

۵-۱- موضوع پژوهش.....۱۰۴

۵-۲- روش پژوهش.....۱۰۴

۵-۳- یافته های پژوهش.....۱۰۵

۵-۳-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول- مدل شماره ۱.....۱۰۵

۵-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول- مدل شماره ۲.....۱۰۶

۵-۳-۳- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم- مدل شماره ۱.....۱۰۷

عنوان	صفحه
۴-۳-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم- مدل شماره ۲.....	۱۰۸.....
۵-۳-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم- مدل شماره ۱.....	۱۰۹.....
۶-۳-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم- مدل شماره ۲.....	۱۰۹.....
۴-۵- پیشنهادها.....	۱۱۰.....
۱-۴-۵- پیشنهادهای ناشی از پژوهش.....	۱۱۰.....
۲-۴-۵- پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی.....	۱۱۱.....
۵-۵- محدودیت‌های پژوهش.....	۱۱۱.....
پیوست‌ها.....	۱۱۳.....
پیوست شماره ۱.....	۱۱۸.....
پیوست شماره ۲.....	۱۲۷.....
منابع و مآخذ.....	۱۳۲.....

فهرست شکل ها

عنوان

صفحه

شکل (۱-۲) مراحل فرآیند استراتژیک..... ۲۵

فهرست جدول ها

صفحه	عنوان
۶۵.....	جدول (۱-۳) متغیرهای تحقیق.....
۷۹.....	جدول (۲-۳) شرکت های نمونه آماری.....
۹۰.....	جدول (۱-۴) آزمون فرضیه فرعی اول - مدل شماره ۱.....
۹۲.....	جدول (۲-۴) آزمون فرضیه فرعی اول - مدل شماره ۲.....
۹۵.....	جدول (۳-۴) آزمون فرضیه فرعی دوم - مدل شماره ۱.....
۹۷.....	جدول (۴-۴) آزمون فرضیه فرعی دوم - مدل شماره ۲.....
۹۹.....	جدول (۵-۴) آزمون فرضیه فرعی سوم - مدل شماره ۱.....
۱۰۱.....	جدول (۶-۴) آزمون فرضیه فرعی سوم - مدل شماره ۲.....

فصل اول

کلیات پژوهش

مقدمه

گذر از اقتصاد توسعه نیافته به توسعه یافته، نیازمند سرمایه گذاری است. هدایت سرمایه های مردم به سوی بازارهای سرمایه، مستلزم جلب اعتماد سرمایه گذاران است. برای این منظور، سرمایه گذاران نیازمند اطلاعاتی هستند که به آنها در انتخاب بهترین سرمایه گذاری و مناسب ترین سهام یاری رساند. آنچه که تأمین کنندگان مالی را تشویق می کند تا منابع خود را در فعالیت مشخصی بکار اندازند، عملکرد مطلوب آن فعالیت است که به دنبال آن، ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می یابد. سودآوری و عملکرد مطلوب یک شرکت، ثروت صاحبان سهام و اعتباردهندگان را تحت تأثیر قرار می دهد، این در حالیست که این دو گروه (سهامداران و اعتباردهندگان) دارای تضاد منافع با یکدیگر بوده و به سودآوری و عملکرد شرکت از دیدگاه های متفاوتی توجه می کنند.

در فصل اول این پژوهش، نخست کلیات پژوهش شامل مسأله، هدف، فرضیه ها و روش پژوهش توضیح داده می شود و در ادامه جامعه آماری و واژگان کلیدی پژوهش ارائه شده است.

۱-۱- شرح و بیان مساله پژوهشی

سرمایه‌گذاری، از مهمترین مسائلی است که از دیرباز همواره مورد توجه متخصصین مدیریت مالی بوده است. سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم به سرمایه‌گذاری، شاخص‌های مختلفی را در نظر می‌گیرند، در این میان توجه به معیارهای عملکرد شرکت‌های مورد نظر، تصمیم سرمایه‌گذار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. لذا شناخت عواملی که بر عملکرد شرکت‌ها (سودآوری، بازدهی و جریانات نقدی) مؤثر می‌باشند از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. اعتقاد بر این است که عملکرد شرکت‌ها، به طور معمول به خبرهای اقتصادی واکنش نشان می‌دهند. تحقیقات انجام شده از این نظریه که قیمت‌داری‌ها بوسیله سطح وسیعی از وقایع پیش‌بینی نشده خصوصاً وقایعی که تأثیر سیستماتیک بیشتری دارند تحت تأثیر قرار می‌گیرند، حمایت می‌کنند. در تحقیقات انجام شده از دیدگاه مدیریت استراتژیک، تدوین سیاست‌های شرکت، اجرای تصمیمات اتخاذ شده و نظارت بر پیاده‌سازی استراتژی‌ها به عنوان عوامل اثرگذار بر عملکرد شرکت‌ها شناخته شده‌اند (چاسوس و السن^۱، ۲۰۰۷).

عملکرد یک شرکت هنگامی در مقایسه با سایر شرکت‌ها مطلوبتر خواهد بود که قادر باشد عوامل اثرگذار محیطی را کنترل نموده، استراتژی مناسبی برای خود تهیه کرده و ساختار سرمایه‌ای را انتخاب نماید که متناسب با سیاست‌های شرکت باشد. تحقیقی که بتواند تأثیر تمامی این عوامل را در نظر بگیرد بهتر خواهد توانست عملکرد شرکت‌ها را توضیح دهد.

پژوهش حاضر به بررسی این موضوع می‌پردازد که اگر شرکت‌ها به نحو صحیح موقعیت‌های سرمایه‌گذاری خود را با توجه به محیط فعالیت انتخاب نموده و در پی آن سیاست‌های خود را به نحوی تنظیم نمایند که منابع را به بهترین موقعیت‌ها تخصیص دهند در آن صورت قادر خواهند بود به نتایج رضایت‌بخشی دست یافته و به دنبال آن رضایت‌سازان سهام و اعتبار دهندگان خود را جلب نمایند. مفاهیم مالی و اصول نظری مدیریت استراتژیک بیانگر این موضوع می‌باشند که شرکت‌ها قبل از اتخاذ تصمیم در مورد سرمایه‌گذاری‌های خود باید منابع مالی خود را مورد بررسی قرار داده و وجوه خود را به نحوی تخصیص دهند که ضمن گردش عملیات شرکت در کوتاه مدت، موفقیت بلند مدت خود را نیز در نظر گرفته باشند. در این راستا بررسی همه جانبه و کلی عوامل اثرگذار بر عملکرد شرکت ضروری به نظر می‌رسد، برخی از این عوامل ۱- ناشی از محیط فعالیت شرکت می‌باشند که در سطوح کلان، صنعت و خود شرکت می‌توانند مؤثر بر کارایی و سودآوری شرکت شوند. ۲- به دنبال محیط فعالیت شرکت، سیاست‌های تدوین شده توسط مدیریت عالی نیز مؤثر می‌باشند. ۳- ساختار سرمایه

¹- Chathooth and Olsen

نیز از طریق هزینه سرمایه و ریسک ناشی از وام گیری می تواند بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد (چاسوس و السن، ۲۰۰۷). عامل نخست یعنی ریسک عبارتست از احتمال از دست دادن تمام یا قسمتی از سود و یا اصل سرمایه، یا به طور کلی، نوسان پذیری بازده سرمایه گذاری، ریسک نامیده می شود (شارپ^۱، ۱۹۸۵، ص ۲۳). ریسک می تواند ناشی از سیاست ها و عوامل کلان اقتصادی یک کشور مانند خصوصی سازی، تولید ناخالص داخلی و... و یا سیاست های اتخاذ شده در سطح خود شرکت ها از قبیل نحوه تأمین مالی، سیاست های نقدینگی، رشد بالقوه شرکت و غیره باشد.

در مورد عامل دوم یعنی استراتژی شرکت، از دیدگاه مدیریت استراتژیک تعاریف متعددی صورت گرفته است بعنوان مثال از نگاه مینتزرگ^۲ (۱۹۸۱)، مفهوم استراتژی ناشی از نظریات و نگرشهای مختلفی است که در خصوص استراتژی مطرح شده و بر مبنای مکاتب استراتژی توسعه یافته است. این در حالی است که برخی از این تعاریف با مکتوبات و تعاریف سنتی استراتژی که از ادبیات نظامی یا تجاری سرچشمه گرفته است، متفاوت می باشد. بر اساس نظریه مینتزرگ تعریف استراتژی را از پنج دیدگاه می توان مطرح ساخت که عبارتند از:

۱- استراتژی به عنوان طرح

۲- استراتژی به عنوان نیرنگ

۳- استراتژی به عنوان الگو

۴- استراتژی به عنوان موقعیت

۵- استراتژی به عنوان نگرش

چندلر^۳ (۱۹۶۲)، استراتژی را چنین توصیف می کند: "تعیین اهداف بلند مدت شرکت، اتخاذ تصمیم های متناسب و مطابق با این اهداف و تخصیص منابع به نحوی که اهداف مورد نظر حاصل شوند." همچنین او چنین بیان می کند که استراتژی عبارت است از یک طرح واحد، همه جانبه و تلفیقی که نقاط قوت و ضعف سازمان را با فرصت ها و تهدیدهای محیطی مربوط ساخته و دستیابی به اهداف اصلی سازمان را میسر می سازد.

عامل سوم یعنی ساختار سرمایه بیانگر آنست که شرکت چگونه منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین می کند: بدهی یا حقوق صاحبان سهام؟ برای مدیران اهمیت دارد که ساختار سرمایه را به صورتی تعیین کنند که ضمن حداکثر نمودن ارزش شرکت، هزینه تأمین سرمایه نیز حداقل باشد، البته باید توجه شود که تصمیمات تأمین مالی شرکت ها تحت تأثیر محیط خارجی شرکت و خط مشی شرکت می باشد. ساختار سرمایه تأثیر به سزایی در

^۱-Sharpe

^۲-Mintzberg

^۳-Chandler

سودآوری و عملکرد بهینه شرکت ها دارد. امروزه درجه بندی شرکت ها از لحاظ اعتباری تا حدود زیادی به ساختار سرمایه آنان وابسته است و در واقع مبنای تولید و ارائه خدمات، به نحوه تأمین و مصرف وجوه مالی وابسته است. از طرفی ساختار سرمایه هر شرکت هشدار اولیه ای درباره میزان مضيقه مالی شرکت است و لازم می باشد در برنامه ریزی استراتژیک شرکت ها و تعیین عوامل موثر بر کارایی تأمین مالی آنان مورد توجه جدی باشد (رس و همکاران، ۱۹۹۹).

سودآوری و عملکرد مطلوب یک شرکت، ثروت صاحبان سهام و اعتباردهندگان را تحت تأثیر قرار می دهد، این در حالیست که این دو گروه (سهامداران و اعتباردهندگان) دارای تضاد منافع با یکدیگر بوده و به سودآوری و عملکرد شرکت از دیدگاه های متفاوتی توجه می کنند (کاپن و همکاران^۱، ۱۹۹۰).

در تحقیقات مختلف برای ارزیابی عملکرد شرکت از معیارهای حسابداری مثل بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها، بازده فروش و بازده سرمایه و از معیارهای مالی مثل جریان های نقدی استفاده می شود، در این تحقیق از بین معیارهای حسابداری و مالی، بازده حقوق صاحبان سهام و جریان نقدی آزاد هر سهم به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت انتخاب شده اند. لذا مسأله اصلی در این پژوهش این است که آیا ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت مؤثر می باشند؟

۱-۲- اهداف پژوهش:

هدف کلی این پژوهش تعیین میزان تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت می باشد. بنابراین برای تحقق هدف فوق اهداف فرعی زیر مطرح میشوند:

(۱) تعیین میزان تأثیر ریسک محیط بر عملکرد شرکت

(۱-۱) تعیین میزان تأثیر ریسک اقتصادی و ریسک بازار بر جریان نقد آزاد هر سهم

(۲-۱) تعیین میزان تأثیر ریسک اقتصادی و ریسک بازار بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

(۲) تعیین میزان تأثیر استراتژی شرکت بر عملکرد شرکت

(۱-۲) تعیین میزان تأثیر رشد فروش، رشد دارایی، رشد بالقوه و نسبت نقدینگی بر جریان نقد آزاد هر سهم

(۲-۲) تعیین میزان تأثیر رشد فروش، رشد دارایی، رشد بالقوه و نسبت نقدینگی بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

(۳) تعیین میزان تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت

^۱ - Capon et al

۳-۱) تعیین میزان تأثیر نسبت بدهی بر جریان نقد آزاد هر سهم

۳-۲) تعیین میزان تأثیر نسبت بدهی بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

۱-۳- اهمیت و ارزش پژوهش:

با نگاهی کوتاه به تاریخچه بورس در جهان، مشخص می‌شود که قریب پانصد سال از تشکیل اولین بورس می‌گذرد، ولی کشور ما دارای تجربه ای چهل و چند ساله است. لذا باید از تجربیات بازارهای سهام موفق جهانی استفاده کرد. پرداختن به امر تحقیقات و انجام تجزیه و تحلیل های همه جانبه در خصوص بازارهای اوراق بهادار جهانی، سرعت رشد و شکوفایی این بازار را که یکی از ابزارهای اصلی و پر اهمیت مقوله خصوصی سازی است، تحقق می بخشد. سوابق بورس های معروف جهان نشان می‌دهد که در طی عمر خود توانسته اند خدمات ارزنده ای به اقتصاد ملی خود و در جهت اهداف اقتصادی ارائه دهند و حتی در جهت اهداف سیاسی و مقاصد استعماری از این گونه بازارها استفاده شده است. همه مسائل پیش گفته در راستای داشتن بورسی قوی و قابل اعتماد میسر می‌شود. سرمایه‌گذاران در صورتی که اطمینان پیدا می‌کنند سرمایه‌گذاری آنها نتیجه بخش است، اقدام به این کار می‌کنند. رشد و شکوفایی اقتصاد هر کشور به سرمایه‌گذاری و برنامه ریزی مناسب بستگی دارد، هدایت صحیح جریان های نقدی به سمت سرمایه‌گذاری های مناسب، رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، ایجاد اشتغال، افزایش درآمد سرانه و نهایتاً رفاه عمومی را در پی خواهد داشت. بدون شک عمده ترین اقدام در جهت تشویق مردم به سرمایه‌گذاری یا خرید سهام شرکت ها، بهبود عملکرد و کاهش ریسک شرکت ها می‌باشد. در این میان عوامل مختلفی وجود دارند که می‌توانند بر عملکرد شرکت ها تأثیر گذار باشند (درخشنده دشتی، ۱۳۸۲).

آنچه که تأمین کنندگان مالی را تشویق می‌کند تا منابع خود را در فعالیت مشخصی بکار اندازند، عملکرد مطلوب آن فعالیت است که به دنبال آن، ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می‌یابد. یکی از ویژگی های بازارهای نو ظهور امروز، توجه به پارامتر سرمایه و روش های مؤثر بر حفظ و ایجاد ارزش شرکت و مدیریت ریسک شرکت در بازار های تأمین مالی است. ضرورت این امر داشتن آگاهی جامع نسبت به جایگاه شرکت در بازارهای مالی و نیز محیط پیرامون اثرگذار بر عملکرد شرکت های مختلف است. به لحاظ متفاوت بودن پارامترهای درونی شرکت ها و صنایع مختلف نظیر وضعیت دارائی ها، اندازه شرکت، میزان سودآوری و فرصت های رشد، نوع تأمین مالی و ساختار مالی و در نتیجه ریسک این شرکت ها متفاوت است (سینائی، ۱۳۸۶).

بنابراین تصمیمات تأمین مالی، اصلی ترین حوزه های تصمیم گیری مدیران مالی شرکت های سهامی در راستای افزایش ثروت سهامداران به شمار می روند. برای تعیین اینکه مدیران تا چه اندازه در دستیابی به این هدف موفق عمل کرده اند، شاخص های عملکرد مورد ارزیابی قرار می گیرد. بنابراین، مدیران باید تلاش نمایند تا بازدهی مورد انتظار تأمین کنندگان را تأمین کنند (بیگلر، ۱۳۸۵). سرمایه گذاران جهت انجام سرمایه گذاری های خود نیاز به اطلاعات مالی دارند تا بتوانند سرمایه گذاری های مناسبی انجام دهند. صورت های مالی نقش عمده ای در تشریح وضعیت مالی و عملکرد مالی شرکت ها دارند. تجزیه و تحلیل درست عوامل مؤثر بر عملکرد مالی شرکت ها میتواند سرمایه گذاران را در جهت اتخاذ تصمیمات بهینه کمک کند، علاوه بر این آشنایی مدیران با عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت ها نیز موجب خواهد شد تا آنان تصمیماتی را اتخاذ نمایند که بهترین تصمیم برای شرکت تابعه آنان باشد. در این پژوهش تأثیر متغیر های ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته است. مطالعات و پژوهش های پیشین انجام شده تنها به بررسی تأثیر یکی از این عوامل پرداخته اند، در حالیکه پژوهش حاضر به بررسی تأثیر این سه متغیر بر عملکرد شرکت ها پرداخته است، در مجموع می توان بیان کرد که در پژوهش حاضر عملکرد شرکت ها با در نظر گرفتن متغیرهای محیطی و عوامل درونی خود شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته و از این طریق اطلاعات اقتصادی مهمی در اختیار تصمیم گیرندگان قرار می گیرد، لذا انتظار می رود از طریق انجام این پژوهش بتوان بخش عمده ای از انحرافات در عملکرد شرکت ها را توضیح داد.

۱-۴- کاربرد نتایج پژوهش:

انتظار می رود این تحقیق برای سازمانها و اشخاص زیر مفید واقع شود:

- ۱- سازمان بورس و اوراق بهادار: این سازمان می تواند نتایج حاصل از این تحقیق را در ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس مورد استفاده قرار دهد.
- ۲- شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: شناخت هرچه بیشتر عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار سبب خواهد شد این شرکت ها در تصمیم گیری های خود این عوامل را مد نظر قرار داده و تصمیمات بهینه اتخاذ نمایند.

۳- سرمایه‌گذاران اعم از اشخاص حقیقی و حقوقی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری): آشنایی سرمایه‌گذاران با عوامل مؤثر بر عملکرد موجب خواهد شد تا آنان شناخت کافی در مورد محیط، سیاست‌ها و نسبت‌های مالی شرکت‌های مورد نظر داشته و از این طریق بتوانند سرمایه‌گذاری مناسب و با ریسک کم انجام دهند.

۴- دولت: دولت نیز با شناخت موانع و مشکلات موجود بر سر راه شرکت‌ها (چه در سطح خود شرکت‌ها و چه در سطح کلان و ملی) خواهد توانست برنامه‌ریزی‌های مناسب انجام داده و از این طریق سرمایه‌گذاران (داخلی و خارجی) را در جهت سرمایه‌گذاری بیشتر تشویق نماید.

۱-۵- فرضیه‌های پژوهش:

- با توجه به اهداف ذکر شده، فرضیه کلی این پژوهش بصورت زیر می‌باشد:
- بین ریسک محیط، استراتژی شرکت، ساختار سرمایه و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد.
- فرضیه‌های فرعی در ارتباط با فرضیه کلی عبارتند از:
- ۱) بین ریسک محیط و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد.
 - ۱-۱) بین ریسک اقتصادی و ریسک بازار با جریان نقد آزاد هر سهم رابطه وجود دارد.
 - ۲-۱) بین ریسک اقتصادی و ریسک بازار با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.
 - ۲) بین استراتژی شرکت و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد.
 - ۱-۲) بین رشد فروش، رشد دارائی، رشد بالقوه و نسبت نقدینگی با جریان نقد آزاد هر سهم رابطه وجود دارد.
 - ۲-۲) بین رشد فروش، رشد دارائی، رشد بالقوه و نسبت نقدینگی با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.
 - ۳) بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد.
 - ۱-۳) بین نسبت بدهی با جریان نقد آزاد هر سهم رابطه وجود دارد.
 - ۲-۳) بین نسبت بدهی با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.

۱-۶- قلمرو پژوهش

قلمرو پژوهش از بعد مکانی و زمانی به شرح ذیل است: