

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکزی
دانشکده اقتصاد و حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)

گرایش:

حسابداری

عنوان:

ارزیابی رابطه ی بین ساختار مالی و بازار رقابتی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر محمدرضا عسکری

استاد مشاور:

دکتر محمدرضا میرزائی نژاد

پژوهشگر:

صابر خلیفه

زمستان ۱۳۹۰

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱	مقدمه	۲
۲-۱	تعریف موضوع و بیان مسئله	۲
۳-۱	اهمیت و ضرورت تحقیق	۳
۴-۱	اهداف تحقیق	۵
۵-۱	سؤالات و فرضیه های تحقیق	۵
۶-۱	روش تحقیق	۶
۷-۱	قلمرو تحقیق	۶
۸-۱	جامعه آماری و روش نمونه گیری	۶
۹-۱	روش گرد آوری اطلاعات	۷
۱۰-۱	روش تجزیه و تحلیل اطلاعات	۷
۱۱-۱	نرم افزارهای مورد استفاده	۷
۱۲-۱	متغیرها و واژه های کلیدی	۷

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱-۲	مقدمه	۱۰
۲-۲	مفهوم ساختار سرمایه	۱۰
۳-۲	ساختار سرمایه بهینه	۱۱
۴-۲	عوامل موثر بر ساختار سرمایه	۱۲
۱-۴-۲	عوامل داخلی	۱۲
۲-۴-۲	عوامل بیرونی	۱۳

۱۴	۵-۲ انواع ریسک در ساختار سرمایه
۱۵	۶-۲ ملاحظات عملی در تعیین ساختار سرمایه
۱۷	۷-۲ انواع اهرم
۱۹	۸-۲ اصول حاکم بر تصمیمات ساختار سرمایه
۲۱	۹-۲ دیدگاه های مختلف ساختار سرمایه
۲۱	۱-۹-۲ دیدگاه سود خالص
۲۲	۲-۹-۲ دیدگاه سود خالص عملیاتی
۲۳	۳-۹-۲ دیدگاه سنتی
۲۴	۴-۹-۲ دیدگاه مودیلیان و میلر
۲۴	۱-۴-۹-۲ مفروضات مدل مودیلیانی و میلر
۲۶	۲-۴-۹-۲ اثبات فرضیه های میلر و مودیلیانی
۲۶	۳-۴-۹-۲ نظریه های مودیلیانی و میلر، بدون در نظر گرفتن مالیات
۲۸	۴-۴-۹-۲ نظریه مودیلیانی و میلر با در نظر گرفتن مالیات
۲۸	۵-۴-۹-۲ انتقادات وارد بر نظریه مودیلیانی و میلر
۲۹	۵-۹-۲ افزودن عوامل مؤثر دیگر بر مدل میلر - مودیلیانی
۲۹	۱-۵-۹-۲ نظریه ساختار سرمایه و مالیات به علاوه مالیات بر درآمد شخصی
۳۰	۲-۵-۹-۲ نظریه ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه هزینه های بحران مالی
۳۱	۳-۵-۹-۲ نظریه ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه هزینه های درماندگی مالی
۳۳	۴-۵-۹-۲ نظریه ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه هزینه های نمایندگی
۳۴	۶-۹-۲ نظریه سلسله مراتبی
۳۴	۷-۹-۲ فرضیه هشداردهنده
۳۵	۸-۹-۲ نظریه حرکت هم گام با بازار
۳۶	۱۰-۲ مطالعات انجام شده پیرامون ساختار سرمایه
۳۶	۱-۱۰-۲ مطالعات مبتنی بر هزینه های نمایندگی
۳۷	۱-۱۰-۲ تضاد بین سهامداران و مدیران
۳۷	۲-۱۰-۲ تضاد منافع سهامداران و بستانکاران
۳۸	۲-۱۰-۲ مطالعات مبتنی بر اطلاعات نامتقارن
۳۸	۳-۱۰-۲ مطالعات مبتنی بر تعامل بازار عوامل تولید و محصول
۳۹	۱-۳-۱۰-۲ مطالعات مبتنی بر رابطه ساختار سرمایه شرکت و تعامل استراتژیک شرکت در بازار رقابتی
۴۰	۲-۳-۱۰-۲ مطالعات مبتنی بر رابطه ساختار سرمایه و تعامل مشتریان با تأمین کنندگان مواد اولیه

۴۱	..... خلاصه نتایج حاصل از مدل‌ها و یافته‌های تجربی
۴۲	..... ۱۱-۲ تعریف بازار
۴۲	..... ۱۲-۲ الگوهای تخصیص منابع
۴۲	..... ۱-۱۲-۲ رقابت کامل
۴۳	..... ۲-۱۲-۲ رقابت انحصاری
۴۳	..... ۳-۱۲-۲ انحصار چندجانبه
۴۴	..... ۴-۱۲-۲ انحصار کامل
۴۴	..... ۱۳-۲ رقابت
۴۴	..... ۱۴-۲ رقابت پذیری
۴۵	..... ۱۵-۲ توان رقابتی
۴۷	..... ۱۶-۲ محیط رقابتی
۴۸	..... ۱۷-۲ استراتژی رقابتی
۵۰	..... ۱۸-۲ عملکرد بازارهای رقابتی و مسأله انحصار
۵۸	..... ۱۹-۲ دستاوردهای بازار رقابتی
۶۰	..... ۲۰-۲ مروری بر تحقیقات گذشته
۶۰	..... ۱-۲۰-۲ مروری بر تحقیقات داخلی
۶۵	..... ۲-۲۰-۲ مروری بر تحقیقات خارجی

فصل سوم: روش تحقیق

۷۲	..... ۱-۳ مقدمه
۷۲	..... ۲-۳ مسأله تحقیق
۷۳	..... ۳-۳ فرضیه های تحقیق
۷۳	..... ۴-۳ روش تحقیق
۷۴	..... ۵-۳ جامعه و نمونه آماری
۷۵	..... ۶-۳ روش جمع آوری اطلاعات

۷۵	مدل و متغیرهای تحقیق
۷۶	متغیر وابسته
۷۶	متغیرهای مستقل
۷۷	متغیرهای کنترلی
۷۹	مدل تحقیق
۸۰	ماهیت داده های مورد استفاده
۸۱	روش های آماری آزمون فرضیه
۸۱	آزمون اول (آزمون برابری عرض از مبدأها)
۸۲	آزمون هاسمن (گزینه بین FEM و REM)
۸۳	آزمون همخطی عامل تورم واریانس
۸۳	آزمون نرمال بودن پسماندهای مدل رگرسیون
۸۴	نرم افزارهای مورد استفاده

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل یافته های تحقیق

۸۶	مقدمه
۸۶	آمار توصیفی
۸۹	روش های استنباطی
۹۰	تحلیل رگرسیون
۹۰	آزمون اضافی اثرات ثابت (برابری عرض از مبدأها)
۹۱	آزمون هاسمن
۹۲	تجزیه و تحلیل نتایج
۹۳	نتایج آزمون همخطی عامل تورم واریانس
۹۴	نتایج آزمون نرمال بودن پسماندهای مدل رگرسیون

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

۹۷	مقدمه
----	-------

۹۷	۲-۵ خلاصه تحقیق
۹۸	۳-۵ نتایج تحقیق
۱۰۰	۴-۵ مطابقت با نتایج سایر تحقیقات
۱۰۱	۵-۵ محدودیت های تحقیق
۱۰۱	۶-۵ پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق
۱۰۱	۷-۵ پیشنهادها جهت تحقیقات آتی
۱۰۳	فهرست منابع فارسی
۱۰۴	فهرست منابع انگلیسی
۱۰۶	پیوست

فهرست نمودارها

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۲۱.....	۱-۲ نمودار: دیدگاه سود خالص
۲۲.....	۲-۲ نمودار: دیدگاه سودخالص عملیاتی
۲۳.....	۳-۲ نمودار دیدگاه سنتی
۲۷.....	۴-۲ نمودار: نظریه مودیلیانی و میلر بدون مالیات
۳۲.....	۵-۲ نمودار: نرخ بازده مورد انتظار سهام با وجود هزینه های درماندگی مالی
۳۳.....	۶-۲ نمودار: ارتباط نسبت بدهی با ارزش شرکت با در نظر گرفتن هزینه های درماندگی مالی
۹۴.....	۱-۴ نمودار: آزمون نرمال بودن پسماندهای مدل رگرسیون
۹۵.....	۲-۴ نمودار: نرمال سازی متغیر وابسته از طریق تبدیل جانسون

فهرست جداول

صفحه

عنوان

۴۱.....	جدول ۱-۲: خلاصه نتایج حاصل از مدل‌ها و یافته‌های تحقیقات گذشته
۸۰.....	جدول ۱-۳: تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق
۸۷.....	جدول ۱-۴: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق
۸۸.....	جدول ۲-۴: شاخص‌های رقابت براساس صنایع
۹۰.....	جدول ۳-۴: ماتریس همبستگی پیرسون
۹۱.....	جدول ۴-۴: آزمون اضافی اثرات ثابت
۹۲.....	جدول ۵-۴: آزمون هاسمن
۹۳.....	جدول ۶-۴: معادله رگرسیون به روش حداقل مربعات وزنی پانل با مدل اثرات ثابت <i>Panel(GLS)</i>

چکیده:

در فرآیند توسعه و رشد، تأمین منابع مالی از جایگاه خاصی برخوردار است، شرکتها برای سرمایه گذاری احتیاج به منابع مالی دارند، اما منابع سرمایه و استفاده از آن ها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند عملکرد رقابتی بهتری نسبت به سایر رقبا داشته باشد و این وظیفه یک مدیر مالی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آنها را مشخص نماید.

این تحقیق به دنبال بررسی و ارزیابی رابطه بین ساختار مالی و بازار رقابتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، که آیا اولویت تأمین مالی شرکتها ممکن است تحت تأثیر رابطه بین رقابت بازار محصول و بدهی قرار می گیرد؟

در پژوهش حاضر، به منظور بررسی تأثیر بازار رقابتی محصول بر روی ساختار مالی شرکت ها و آزمون فرضیه تحقیق، از مدل های اقتصادسنجی استفاده شد، برای تخمین بهتر مدل رگرسیون با استفاده از آزمون چاو و آزمون هاسمن، مدل اثرات ثابت انتخاب گردید. در ادامه، به منظور آزمون فرضیات تحقیق از رگرسیون به روش حداقل مربعات وزنی پانل با مدل اثرات ثابت (GLS) استفاده شد و با استفاده از اطلاعات ۵۷۰ سال شرکت از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ آزمون فرضیه تحقیق انجام شد. نتایج آزمون نشان داد، در سطح اطمینان ۹۵ رابطه منفی و معنی داری بین بازار رقابتی محصول و ساختار سرمایه وجود دارد.

کلمات کلیدی: ساختار مالی، بازار رقابتی، شاخص HHI، اهرم مالی، توان رقابتی

فصل اول:

کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه

در نظریات نوین مالی، وظایف مدیریت مالی یک واحد بازرگانی تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری، تصمیمات تأمین مالی و تصمیمات تقسیم سود می باشد. هدف مدیریت مالی از اتخاذ چنین تصمیماتی حداکثر کردن ارزش شرکت می باشد. بنابراین یک شرکت در راستای به حداکثر رساندن ارزش شرکت باید تعیین کند که داراییهای موجود در قسمت راست ترازنامه با چه ترکیبی آورده شود و از چه منابعی تأمین شود؟ شرکتهای برای سرمایه گذاری احتیاج به منابع مالی دارند، اما منابع سرمایه و استفاده از آن ها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند عملکرد رقابتی بهتری نسبت به سایر رقبا داشته باشد و این وظیفه یک مدیر مالی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آنها را مشخص نماید.

۲-۱ تعریف موضوع و بیان مسئله

ساختار مالی شرکت ترکیبی از بدهی های کوتاه مدت، بلندمدت و حقوق صاحبان سهام است که با آن ها دارایی های شرکت خریداری شده است. این ترکیب از بدهیها و حقوق صاحبان سهام، شامل اقلام سمت چپ ترازنامه می باشد، به عبارت دیگر، ساختار مالی یک شرکت عبارت است از نسبت بدهی آن شرکت در مقابل سرمایه شرکت. شرکتهای در استفاده از بدهی تصادفی عمل نمی کنند، بلکه در استفاده از بدهی یا سرمایه هدفی دارند و براساس معیارهایی تصمیم می گیرند.

بازار رقابتی در درجه اول یک شبکه اطلاع رسانی بسیار کارآمد در خصوص خواسته ها و ترجیحات افراد در رابطه با استفاده از منابع کمیاب است. قیمت های نسبی بازار و تغییرات آن ها، از یک سو حامل بار اطلاعاتی بسیار مهمی درباره اولویتهای مصرفی مردم می باشند و از سوی دیگر در بر دارنده امکانات تولیدی هستند. مردم با انتخابهای اقتصادی آزادانه خود در مورد خرید یا امتناع از

خرید کالاهای مختلف، سیستم اطلاع رسانی خودکاری را در جامعه به وجود می آورند، به طوری که در سایه آن، تخصیص منابع در دسترس، جهت استفاده بهینه بر حسب اولویت های افراد سوق داده می شود. (غنی نژاد، ۱۳۸۹، ص ۱۹).

رقابت یک اسلوب اکتشاف است که طی آن ما بر جهل خود نسبت به برخی واقعیات فائق می آییم. شناخت با کیفیت ترین کالاها با کمترین قیمت تنها در انتهای فرآیند رقابتی حاصل می شود نه در ابتدای آن. همچنین شناخت کم هزینه ترین منابع و شیوه های تولیدی برای بنگاه های اقتصادی. رقابت در بازار به صورت تبلیغات، شکستن قیمت ها، بهبود بخشیدن به کیفیت کالاها و خدمات بروز می کند. اگر فروشندگان شناخت کاملی از تقاضای همه خریداران داشته باشند دیگر نیازی به چنین اقدامات رقابتی نخواهند داشت. یعنی با فرض در اختیار داشتن اطلاعات کامل، فعالیت های رقابتی بی مورد خواهد بود.

آنچه در بازارهای رقابتی روی می دهد عبارت است از اطلاع رسانی درباره عدم تعادل ها و نیز تلاش در جهت هماهنگی بهتر برای برطرف ساختن آنها.

در فرآیند کسب توان رقابتی، هر نهادی می کوشد تا به واسطه آن از دیگری بهتر عمل کند و از وی پیشی بگیرد. صرف نظر از اینکه این نهاد یک انسان، شرکت یا یک کشور باشد، هدف برتری است.

نظریه های مبتنی بر رابطه ساختار سرمایه شرکت و تعامل استراتژیک شرکت در بازار رقابتی با ایجاد ارتباط بین ساختار سرمایه و استراتژی بازار محصول، بیانگر این موضوع هستند که مدیران به طور کلی تمایل به حداکثر کردن ارزش حقوق صاحبان سهام دارند و لذا بر میزان پرداخت های سود به سهامداران و به تبع آن تعادل استراتژی های بازار محصول اثر می گذارند.

این تحقیق به دنبال بررسی و ارزیابی رابطه بین ساختار مالی و بازار رقابتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد؟

۱-۳ اهمیت و ضرورت تحقیق

ساختار سرمایه به عنوان یکی از عوامل مهم مؤثر بر ارزشگذاری شرکت ها و برای جهت گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکت ها را از

لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آنان منوط ساخته است. این امر برنامه ریزی استراتژیک آنان را به انتخاب منابع مؤثر برهدف حداکثر سازی ثروت سهامداران نزدیک کرده است، یکی از مهمترین اقداماتی که منجر به حداکثر شدن ارزش شرکت و افزایش در ثروت حقوق صاحبان سهام می شود بهینه سازی ساختار سرمایه و استفاده صحیح از روشهای مختلف تأمین مالی در شرکتها است. منظور از ساختار سرمایه بهینه، ترکیبی از منابع تأمین مالی است که کمترین هزینه تأمین مالی را به همراه داشته باشد. به طور کلی ساختار سرمایه ی شرکت ها از دو بخش تشکیل گردیده است: نخست میزان سرمایه ی مورد نیاز و دوم ترکیب منابع تأمین مالی. بدهی ها و حقوق صاحبان سهام دو گونه ی اصلی شکل دهنده ی ساختار سرمایه ی محسوب می شوند. با توجه به منابع تأمین مالی، شرکت ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه ی بازارهای تأمین سرمایه هستند. بنابراین تصمیمات مربوط به ساختار مالی نقش مؤثری در کارایی و اعتبار شرکت ها نزد مؤسسات تأمین سرمایه خواهد داشت.

در فرآیند توسعه و رشد، تأمین منابع مالی از جایگاه خاصی برخوردار است. سرمایه گذاری بخش اصلی و اساسی فعالیت های اقتصادی است که به عنوان قاعده هرم توان رقابتی در نظر گرفته شده است. هیچ شرکتی نمی تواند بدون سرمایه گذاری مناسب موفق باشد، خلق ثروت نیازمند یک زیرساخت بهره ور با عنوان بستر رشد اقتصادی است. مروری بر رقابت در گستره زمان نشان داد که در دو قرن اخیر فضای رقابت با سرعت قابل توجهی در حال تغییر بوده است. در آغاز دوره عمده رقابت در بین عوامل تولید جهت افزایش سهم تولید بوده است. و سپس با مداخله دولت ها در بازار عوامل به ویژه بازار کارا رقابت بین بنگاه ها اوج گرفت آن گاه بنگاه ها در جهت افزایش قدرت و سهم خود در بازار به رقابت پرداختند. در دنیائی که تغییرات با سرعت فوق العاده زیاد رخ می دهد، سازمان ها در معرض تهدید و یا نابودی قرار دارند. پیدایش رقبا در عرصه رقابت و ارائه خدمات و تولید کالا با کیفیت مرغوب و قیمت مناسب تهدیدی برای سازمان ها است. در جهان رقابتی امروز مؤسساتی موفق هستند که در عرصه فعالیت یک گام از رقبای خود جلوتر باشند.

تصمیمات تأمین مالی شرکتها و رفتار آن در بازار محصول دارای مطالعات منحصر به فردی است به طور فزاینده، اقتصاددانان مالی و صنعتی یافتند که ساختار سرمایه شرکتها و رفتار آن در بازار محصول ممکن است مرتبط باشد. (Brander & Lewis, ۱۹۸۶). در این زمان، محققان ابتدا یافتند که عملیات تأمین مالی شرکتها در خارج از مرزهای یک کشور امکان پذیر نیست، و براساس شرایط خاص هر کشور بوده و به فرهنگ کشور و سیستم های حقوقی و مرحله توسعه یافتگی بستگی دارد. (Gaud, Hoesli, & Bender, ۲۰۰۷) تحقیق ارزشمند در این رابطه توسط پاندى (۲۰۰۴) ارائه شد که اثرات رقابت بازار محصول را بر روی بدهی در شرکتهای مالزی بررسی نمود. در این تحقیق رابطه بین بازار رقابت محصول و ساختار سرمایه که رویکرد مورد پذیرش در تحقیق لی و فایر شیلد (۲۰۱۱) می باشد در مورد شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران بررسی و مورد ارزیابی قرار می گیرد.

۴-۱ اهداف تحقیق

هدف این پژوهش بررسی رابطه بین بازار رقابتی محصول و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، به عبارت دیگر، هدف بررسی اثرات رقابت بازار محصول بر روی ساختار مالی شرکتها است.

۵-۱ سوالات و فرضیه های تحقیق

سوال تحقیق: آیا رابطه معناداری بین ساختار مالی و رقابت بازار محصول در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؟

فرضیه تحقیق: رابطه معناداری بین ساختار مالی و بازار رقابتی محصول در کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

۱-۶ روش تحقیق

تحقیق از نظر هدف یک تحقیق کاربردی است و از لحاظ ماهیت و روش تحقیق، توصیفی تحلیلی و همبستگی می باشد. و چون بین شرکتها و درطول زمان است از روش داده های تابلویی (پانل دیتا) استفاده می شود.

۱-۷ قلمرو تحقیق

دوره زمانی: قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ می باشد.

قلمرو مکانی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای یاد شده می باشد.

۱-۸ جامعه آماری و روش نمونه گیری

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی مزبور می باشد. در این تحقیق برای تعیین نمونه آماری با عنایت به محدودیتها و تنگناهای موجود و به منظور تعدیل اثرات ناشی از محدود بودن قلمرو زمانی تحقیق، کلیه شرکتهای عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر باشند به عنوان شرکتهای عضو نمونه آماری انتخاب می شوند:

۱- شرکت قبل از سال ۱۳۸۴ در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد. این شرط به منظور همگن شده نمونه آماری از لحاظ تعداد، در سالهای مورد بررسی در نظر گرفته شده است.

۲- سال مالی شرکت پایان اسفند هر سال باشد. این موضوع باعث می شود تا از اثرگذاری عوامل و شرایط فعلی و سایر اتفاقات روی داده بر نتایج تحقیق جلوگیری شود و قابلیت مقایسه افزایش یابد.

۳- شرکت از نوع شرکتهای غیرمالی باشد و جزء شرکتهای از نوع هلدینگ تخصصی و سرمایه گذاری نباشد. چرا که طبقه بندی اقلام صورتهای مالی و ماهیت فعالیت در این شرکتها متفاوت می باشد.

۴- شرکت در دوره زمانی تحقیق، دوره مالی خود را تغییر نداده باشد. بر این اساس اطلاعات مورد استفاده از صورتهای مالی تماماً ۱۲ ماهه خواهد بود و قابلیت مقایسه افزایش خواهد یافت .

۵- شرکت تا پایان سال ۱۳۸۹ جزء شرکتهای پذیرفته شده در بورس باقی مانده باشد و سهام شرکت طی دوره زمانی تحقیق بطور مستمر در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد.

۹-۱ روش گرد آوری اطلاعات

در این پژوهش جهت گردآوری و تدوین ادبیات تحقیق از روش مطالعه کتابخانه ای استفاده می شود، به همین منظور به منابع مختلفی از قبیل کتابها، پایان نامه های موجود، مقالات مندرج و قابل دستیابی در مجلات علمی و اینترنتی مراجعه خواهد شد. همچنین جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز از صورتهای مالی و یادداشت پیوست صورتهای مالی حسابرسی شده شرکتهای استفاده می شود. در این زمینه از بانک اطلاعات بورس و نرم افزار تدبیر پرداز که به شکل بانک اطلاعاتی می باشد استفاده می گردد.

۱۰-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای آزمون فرضیه تحقیق و تجزیه و تحلیل داده ها از رگرسیون حداقل مربعات وزنی پانل با مدل اثرات ثابت در نرم افزار اقتصاد سنجی Eviews6 استفاده شده است.

۱۱-۱ نرم افزارهای مورد استفاده

مراحل جمع آوری، کنترل و تلخیص داده ها در اکسل انجام می شود. و برای تجزیه تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews 6 و Minitab15 استفاده می شود.

۱۲-۱ متغیرها و واژه های کلیدی

ساختار سرمایه: ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام که توسط آن ها شرکت تأمین مالی خود را انجام می دهد. (هامپتون، ۱۹۸۹)

تعریف ساختار سرمایه به هدف تحقیق بستگی دارد. در این تحقیق ساختار سرمایه به عنوان نسبت بدهیها به حقوق صاحبان سهام تعریف شده است. (راجان و زینگلاس، ۱۹۹۵)

Q توبین: این نسبت از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی داراییهای شرکت بدست می آید. (لیندنبرگ و راس ۱۹۸۱)

رقابت بازار محصول: در اصطلاح عام، شدت رقابت بازار اشاره به انحصار فروش یا انحصار چندجانبه یا توان رقابتی اشاره دارد.

شاخص HHI^۱: درجه تمرکز بازار صنعت خاص است که مقدار آن بیانگر شدت رقابت بازار محصول در صنایع می باشد.

^۱ Herfindahl–Hirschman Index or Lerner index

فصل دوم:

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱-۲ مقدمه

محیطی که اکنون شرکتهای ما در آن فعالیت می کنند محیطی است در حال رشد و بسیار رقابتی و شرکتهای برای ادامه حیات مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین المللی و بسط فعالیت های خود از طریق سرمایه گذاری های جدید می باشند. شرکتهای برای سرمایه گذاری احتیاج به منابع مالی دارند، اما منابع سرمایه و استفاده از آن ها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند عملکرد رقابتی بهتری نسبت به سایر رقبا داشته باشد و این وظیفه یک مدیر مالی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آن ها را مشخص نماید. بنابراین ساختار سرمایه به عنوان یکی از عوامل مهم مؤثر بر ارزشگذاری شرکت ها و برای جهت گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکت ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آنان منوط ساخته است. این امر برنامه ریزی استراتژیک آنان را به انتخاب منابع مؤثر بر هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران نزدیک کرده است، یکی از مهمترین اقداماتی که منجر به حداکثر شدن ارزش شرکت و افزایش در ثروت حقوق صاحبان سهام می شود بهینه سازی ساختار سرمایه و استفاده صحیح از روشهای مختلف تأمین مالی در شرکتهای است.

۲-۲ مفهوم ساختار سرمایه

ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که توسط آن ها شرکتهای تأمین مالی دارایی های خود را انجام می دهند. ساختار سرمایه را می توان یکی از عوامل مؤثر بر ثروت سهامداران تلقی نمود. اگر شرکتی برای دستیابی به بازده بیشتر اوراق بهادار بیشتری منتشر کند، درجه اهرم آن بالاتر خواهد رفت و ریسک آن شرکت افزایش خواهد یافت. در نتیجه مدیران مالی توجه خود را به