

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشکده علوم اداری و اقتصادی

گروه حسابداری

عنوان پایان نامه:

**مطالعه تئوری‌های توازی ایستا و سلسله مراتبی در ساختار سرمایه‌ی
شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار**

نگارش:

علیرضا مستقیمان

ارائه شده جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

استاد راهنما:

سرکار خانم دکتر فرزانه نصیرزاده

اساتید مشاور:

جناب آقای دکتر مهدی مرادی
جناب آقای دکتر هادی جباری نوقابی

تیر ۱۳۸۸

قدردانی

پس از شکر و ستایش به درگاه **خداوند مَنان** و شکر و سپاس بی پایان به درگاه بنده پاک او **حضرت ولی عصر(ع)** که بدون عنایات ایشان به انجام رسیدن این تحقیق امکان پذیر نبود، بر خود لازم می‌دانم از کسانی که مرا در انجام این پژوهش یاری نمودند تشکر نمایم.

* سپاس فراوان از استاد محترم، **سرکار خانم دکتر فرزانه نصیرزاده** که با راهنمایی‌های بی‌دریغ خود مرا در انجام این پژوهش یاری نمودند.

* تشکر فراوان از اساتید ارجمند، **جناب آقای دکتر مهدی مرادی** و **جناب آقای دکتر هادی جباری** **نوقایی** که مشاوره و راهنمایی‌های ارزنده ایشان کمک شایانی در انجام این تحقیق بود.

* سپاس بی پایان از اساتید محترم، **جناب آقای دکتر محمدرضا عباس زاده** و **جناب آقای دکتر بهزاد کاردان** که با کمال حسن نیت زحمت ارزیابی و داوری این پایان نامه را پذیرفتند.

* قدردانی فراوان از پدر، **مادر** و **خانواده مهربانم** که در طول تحصیل و انجام این پژوهش همواره پشتیبان من بودند.

* همچنین تشکری صمیمانه دارم از **دوستان** و **همکلاسی‌های دانشگاه** که محبت‌های آنها در حین انجام این پژوهش یادآور احساس برادری بود.

در پایان نیز بر خود لازم می‌دانم از تمامی عزیزانی که به هر نحو مرا در انجام این تحقیق یاری نمودند لیکن مجالی برای ذکر اسامی ایشان نیست تشکر نمایم.

آنکس که دلی دارد شایسته این معنی

گر هر دو جهان باشد بر پای یکی ریزد

تقدیم به:

پدر و مادر

به پاسِ ...

چکیده:

یکی از مهم‌ترین و پیچیده‌ترین مسائلی که مدیران مالی همواره با آن روبرو بوده‌اند، ارتباط ساختار سرمایه با هزینه سرمایه و ارزش شرکت می‌باشد. هیچ تردیدی وجود ندارد که ساختار سرمایه و روش تأمین مالی شرکت‌ها می‌تواند بر هزینه سرمایه، ارزش شرکت و ثروت سهام‌داران تأثیرگذار باشد. لذا یافتن بهترین شیوه تأمین مالی و ساختار سرمایه بهینه همواره مورد توجه مدیران مالی و سهام‌داران بوده است. در این راستا تئوری‌های متعددی مطرح شده است که دو مورد از مهم‌ترین آن‌ها عبارتند از تئوری توازی ایستا و تئوری سلسله مراتبی.

تحقیق حاضر به آزمون دو تئوری فوق‌الذکر بر روی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته است. به این منظور داده‌های ۲۷۹ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ از ۲۱ صنعت مختلف جمع‌آوری و با استفاده از یک مدل رگرسیون مقطعی در معرض داده‌های زمانی (پانل دیتا) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد هیچ یک از این دو تئوری با قاطعیت کامل قادر به توصیف رفتار تأمین مالی شرکت‌های مورد مطالعه نیستند با این حال شواهد موجود بیشتر از تئوری توازی ایستا حمایت می‌کنند. علاوه بر این ارتباط بین نسبت بدهی با پنج مؤلفه از مؤلفه‌های ساختار سرمایه یعنی ساختار دارائی‌ها، سودآوری، نقدینگی، اندازه و فرصت‌های رشد مورد بررسی قرار گرفت که نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سودآوری، نقدینگی و اندازه بزرگتری دارند به صورت معنی داری کمتر از بدهی استفاده کرده‌اند.

واژه‌های کلیدی: ساختار سرمایه، نسبت بدهی بهینه، تئوری توازی ایستا، تئوری سلسله مراتبی،

مؤلفه‌های ساختار سرمایه.

فهرست مطالب:

فصل اول کلیات تحقیق

۲	..... (۱-۱) مقدمه
۳	..... (۲-۱) موضوع تحقیق
۴	..... (۳-۱) اهمیت موضوع
۵	..... (۴-۱) فرضیه‌های تحقیق
۶	..... (۵-۱) اهداف اساسی انجام پژوهش
۶	..... (۶-۱) روش انجام پژوهش
۶	..... (۱-۶-۱) روش تحقیق
۶	..... (۲-۶-۱) روش گردآوری اطلاعات
۷	..... (۷-۱) قلمرو تحقیق
۷	..... (۸-۱) جامعه آماری
۷	..... (۹-۱) نمونه آماری و روش نمونه گیری
۸	..... (۱۰-۱) تعریف عملیاتی متغیرها

فصل دوم مبانی و پیشینه تحقیق

۱۰	..... (۱-۲) مقدمه
۱۲	..... (۲-۲) مروری بر مبانی نظری تحقیق
۱۲	..... (۱-۲-۲) هزینه سرمایه
۱۳	..... (۱-۱-۲-۲) تعریف هزینه سرمایه
۱۳	..... (۲-۱-۲-۲) کاربرد مفهوم هزینه سرمایه
۱۴	..... (۳-۱-۲-۲) محاسبه هزینه سرمایه
۱۵	..... (۲-۲-۲) ریسک

۱۶	ارتباط اهرم، ریسک، بازده و ساختار سرمایه.....(۱-۲-۲-۲)
۲۰	تئوری‌های ساختار سرمایه.....(۳-۲-۲)
۲۱	رویکرد سود خالص (NI).....(۱-۳-۲-۲)
۲۲	رویکرد سود عملیاتی خالص (NOI).....(۲-۳-۲-۲)
۲۴	رویکرد سنتی.....(۳-۳-۲-۲)
۲۵	دیدگاه مودیلیانی و میلر.....(۴-۳-۲-۲)
۳۳	مالیات بر درآمد اشخاص (دیدگاه مرتون میلر).....(۵-۳-۲-۲)
۳۴	هزینه‌های ورشکستگی.....(۶-۳-۲-۲)
۳۷	مالیات و هزینه‌های ورشکستگی.....(۷-۳-۲-۲)
۳۸	هزینه‌های نمایندگی.....(۸-۳-۲-۲)
۴۴	تئوری توازی ایستا.....(۹-۳-۲-۲)
۴۶	تئوری سلسله مراتبی.....(۱۰-۳-۲-۲)
۴۹	مؤلفه‌های ساختار سرمایه.....(۴-۲-۲)
۵۴	پیشینه تحقیق.....(۳-۲)
۵۴	تحقیقات خارجی.....(۱-۳-۲)
۶۰	تحقیقات داخلی.....(۲-۳-۲)

فصل سوم روش‌های گردآوری اطلاعات و روش تحقیق

۶۴	مقدمه.....(۱-۳)
۶۵	مسأله تحقیق.....(۲-۳)
۶۵	فرضیه‌های تحقیق.....(۳-۳)
۶۷	روش تحقیق.....(۴-۳)
۶۹	قلمرو تحقیق.....(۵-۳)

۷۰	.....جامعه آماری (۶-۳)
۷۰	.....نمونه آماری (۷-۳)
۷۴	.....روش جمع‌آوری اطلاعات (۸-۳)
۷۵	.....مدل‌های مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها (۹-۳)
۷۵	.....آزمون فرضیه اول (تئوری توازی ایستا) (۱-۹-۳)
۷۶	.....آزمون فرضیه دوم (تئوری سلسله مراتبی) (۲-۹-۳)
۷۸	.....آزمون فرضیه‌های سوم تا هفتم (۳-۹-۳)
۸۲	.....ماهیت داده‌های مورد استفاده (۱۰-۳)
۸۴	.....روش شناسی تحقیق (۱۱-۳)
۸۵	.....نرم افزارهای مورد استفاده (۱۲-۳)

فصل چهارم تجزیه و تحلیل داده‌ها

۸۷	.....مقدمه (۱-۴)
۸۷	.....آمار توصیفی (۲-۴)
۹۶	.....آزمون فرضیه‌های تحقیق (۳-۴)
۹۶	.....آزمون فرضیه اول (۱-۳-۴)
۱۰۰	.....آزمون فرضیه دوم (۲-۳-۴)
۱۰۴	.....آزمون فرضیه‌های اول و دوم روی صنایع (۳-۳-۴)
۱۰۸	.....آزمون سایر فرضیه‌ها (۴-۳-۴)
۱۱۲	.....آزمون فرضیه سوم (۲-۴-۳-۴)
۱۱۳	.....آزمون فرضیه چهارم (۳-۴-۳-۴)
۱۱۴	.....آزمون فرضیه پنجم (۴-۴-۳-۴)
۱۱۵	.....آزمون فرضیه ششم (۵-۴-۳-۴)
۱۱۶	.....آزمون فرضیه هفتم (۶-۴-۳-۴)
۱۱۷	.....خلاصه فصل (۴-۴)

فصل پنجم نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات

۱۱۹	.....	مقدمه (۱-۵)
۱۱۹	.....	خلاصه فصول گذشته (۲-۵)
۱۲۰	.....	نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها (۳-۵)
۱۲۰	.....	نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (۱-۳-۵)
۱۲۱	.....	نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم (۲-۳-۵)
۱۲۲	.....	نتایج حاصل از آزمون سایر فرضیه‌ها (۳-۳-۵)
۱۲۵	.....	نتیجه‌گیری کلی (۴-۵)
۱۲۶	.....	محدودیت‌های تحقیق (۵-۵)
۱۲۷	.....	پیشنهادات برای تحقیقات آتی (۶-۵)
۱۲۹	.....	منابع و ماخذ
۱۳۴	.....	پیوست‌ها

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱) مقدمه:

شرکت‌ها جهت رشد و توسعه نیازمند منابع مالی می‌باشند و تصمیم‌گیری در خصوص استفاده از منابع مختلف مالی و تعیین ساختار مطلوب سرمایه که موجب حداکثر شدن ثروت سهام‌داران می‌گردد، یکی از مهم‌ترین مسائلی است که مدیران همواره با آن روبرو هستند.

امروزه استفاده از تکنیک‌ها، روش‌ها و مدل‌های علمی جهت کمک به اتخاذ تصمیمات معقول در حیطه امور مالی شرکت‌ها و سایر زمینه‌ها به شدت رواج پیدا کرده است و روش‌ها و تئوری‌های متعددی در زمینه تأمین مالی، چگونگی سرمایه‌گذاری و بکارگیری وجوه، سیاست تقسیم سود و مواردی از این قبیل ارائه گردیده است.

شرکت‌ها ممکن است تأمین مالی پروژه‌های خود را از محل وجوه داخلی و یا خارجی انجام دهند. حال سؤال این است که عامل تعیین‌کننده در تصمیمات تأمین مالی آن‌ها کدام است؟ آیا تئوری توازی ایستا^۱ و تئوری سلسله مراتبی^۲ پاسخگوی این پرسش خواهند بود.

براساس تئوری توازی ایستا شرکت‌ها در جستجوی یک ساختار سرمایه (نسبت بدهی) بهینه هستند که ارزش شرکت را حداکثر سازد. آن‌ها خواستار ایجاد موازنه بین مزایا و هزینه‌های انتشار بدهی هستند. هزینه‌های بدهی شامل هزینه‌های بالقوه ورشکستگی و تضاد منافع بین سهام‌داران و دارندگان اوراق بدهی است. و مزایای انتشار بدهی شامل صرفه جوئی مالیاتی بهره (سپر مالیاتی) و کاهش تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران می‌باشد.

^۱ The 'static trade-off' Theory

^۲ The 'pecking order' Theory

در مقابل تئوری سلسله مراتبی که نتیجه مطالعات میرز و ماجلوف^۳ (۱۹۸۴) است، عنوان می‌کند که شرکت‌ها بدون توجه به نسبت بدهی بهینه از مراحل خاصی در تصمیمات تأمین مالی تبعیت می‌کنند. بر اساس این تئوری شرکت‌ها تأمین مالی از محل وجوه داخلی را ترجیح می‌دهند و تنها در صورتی اقدام به تأمین مالی از خارج شرکت می‌نمایند که وجوه داخلی کافی نباشد و در صورت نیاز به تأمین مالی خارجی نیز آن‌ها انتشار اوراق بدهی را به انتشار سهام ترجیح می‌دهند.

تا چه میزان این دو تئوری در توصیف الگوی تأمین مالی شرکت‌ها توفیق داشته‌اند؟ این پرسشی است که بارها توسط محققین، به خصوص در کشورهای توسعه یافته مورد آزمون قرار گرفته و پاسخ‌های متعددی بدست آمده است. تحقیق حاضر دنبال یافتن پاسخی برای این پرسش در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

۱-۲) موضوع تحقیق:

تئوری ساختار سرمایه در سال ۱۹۵۸ پس از انتشار مقاله مشهور مودیلیانی و میلر^۴ ارائه گردید و از آن به بعد محققین بسیاری در این زمینه تحقیق نمودند. در چند دهه گذشته شماری از الگوها جهت تشریح نوسان‌های نسبت بدهی در شرکت‌های مختلف ارائه شده‌است و از اواخر دهه ۱۹۷۰ دو تئوری توازی ایستا (دادوستد) و تئوری سلسله مراتبی مطرح گردیده‌اند (هریس و راویو^۵ ۱۹۹۱).

بر مبنای تئوری توازی ایستا شرکت‌ها در جستجوی یک ساختار سرمایه (نسبت بدهی) بهینه هستند که ارزش شرکت را حداکثر می‌سازد. دستیابی به این ساختار سرمایه از طریق برقراری تعادل میان مزایای ناشی از اخذ وام (مزایای مالیاتی) و مخاطرات آن می‌باشد. در این راستا هنگامی که نسبت

^۳ Myers & Majluf

^۴ Modigliani & Miller (MM)

^۵ Harris & Raviv

بدهی بیش از نسبت بدهی بهینه^۶ باشد، شرکت‌ها جهت تأمین مالی اقدام به انتشار سهام و هنگامی که این نسبت کمتر از نسبت موردنظر باشد اقدام به اخذ وام می‌نمایند.

این در حالی است که بر اساس تئوری سلسله مراتبی، شرکت‌ها به دنبال ساختار سرمایه‌ی بهینه‌ای که موجب به حداکثر رسیدن ارزش شرکت شود نیستند، بلکه مدیران بدون در نظر گرفتن ساختار سرمایه و صرفاً با توجه به هزینه سرمایه اقدام به انتشار اوراق بدهی یا سهام می‌نمایند. لذا می‌توان سلسله مراتب تأمین مالی شرکت را به صورت ذیل در نظر گرفت: اولین انتخاب مدیران جهت تأمین نیازهای مالی شرکت استفاده از وجوه داخلی شرکت (سودانباشته) می‌باشد. اولویت دوم آن‌ها در تأمین مالی انتشار اوراق بدهی کم ریسک می‌باشد و انتشار اوراق سهام نیز به عنوان آخرین اولویت مورد توجه قرار می‌گیرد. لذا در این تئوری با توجه به منابع مالی شرکت‌ها و سطح نیاز آن‌ها در دوره‌های مختلف نسبت بدهی دچار نوسان می‌گردد. در تحقیق حاضر این دو تئوری بر روی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۳) اهمیت موضوع:

پر واضح است که شیوه‌های تأمین مالی اتخاذ شده از سوی مدیران تأثیر به‌سزایی در بازده سهام‌داران به عنوان مالکان نهایی شرکت‌ها خواهد داشت. از این‌رو ارائه الگوهایی که امکان پیش‌بینی روش‌های تأمین مالی مورد استفاده مدیران را به سهام‌داران بدهد، می‌تواند کمک شایانی به آن‌ها در اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری محسوب گردد.

^۶ Target leverage

مطالعه تئوری‌های توازی ایستا و سلسله مراتبی در ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار - پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه فردوسی مشهد در رشته حسابداری - علیرضا مستقیمان

ضمن این‌که آگاهی یافتن از الگوهای مورد استفاده در سایر شرکت‌ها می‌تواند مدیریت را در اخذ تصمیمات تأمین مالی و انتخاب الگوی ساختار سرمایه‌ی بهتر یاری نموده و موجب افزایش ارزش سهام شرکت و ثروت سهام‌داران گردد.

۱-۴) فرضیه‌های تحقیق:

به منظور بررسی تئوری‌های فوق‌الذکر بر روی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دو فرضیه ذیل مورد آزمون قرار خواهند گرفت:

فرضیه اول: الگوی ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار با استفاده از تئوری توازی ایستا قابل توصیف است.

فرضیه دوم: الگوی ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار با استفاده از تئوری سلسله مراتبی قابل توصیف است.

علاوه بر آزمون دو الگوی فوق رابطه ساختار سرمایه با هر یک از مؤلفه‌های ساختار سرمایه به صورت مجزا و به شرح فرضیه‌های زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد:

فرضیه سوم: بین ساختار سرمایه و ساختار دارائی‌های قابل وثیقه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین ساختار سرمایه و نقدینگی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

فرضیه ششم: بین ساختار سرمایه و اندازه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

فرضیه هفتم: بین ساختار سرمایه و فرصت‌های رشد شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار رابطه وجود دارد.

۱-۵) اهداف اساسی انجام پژوهش:

این پژوهش به بررسی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار پرداخته و به دنبال تعیین این موضوع است که آیا ساختار سرمایه‌ی این شرکت‌ها با استفاده از تئوری‌های توازی ایستا و سلسله مراتبی قابل توصیف است یا خیر تا از این طریق گروه‌های ذینفع را در پیش‌بینی رفتارهای تأمین مالی شرکت‌ها یاری نماید.

۱-۶) روش انجام پژوهش:

۱-۶-۱) روش تحقیق:

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع توصیفی و همبستگی بوده و با استفاده از اطلاعات تاریخی فرضیات تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرند.

۱-۶-۲) روش گردآوری اطلاعات:

استخراج ارقام مربوط به متغیرهای مدل‌های ساختار سرمایه از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از طریق نرم افزارهای موجود و اطلاعات منتشر شده توسط بورس اوراق بهادار صورت خواهد گرفت.

(۷-۱) قلمرو تحقیق:

از لحاظ موضوعی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

از لحاظ مکانی: بورس اوراق بهادار

از لحاظ زمانی: از سال ۱۳۸۱ لغایت ۱۳۸۵

(۸-۱) جامعه آماری:

جامعه آماری این تحقیق دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از

سال ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ به استثناء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و...)

می‌باشد.

(۹-۱) نمونه آماری و روش نمونه‌گیری:

با توجه به اهداف تحقیق و شرایط جامعه آماری و با توجه به این موضوع که تحقیق از نوع

تحقیقات توصیفی می‌باشد کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط ذیل باشند به عنوان

نمونه آماری مورد مطالعه قرار خواهند گرفت:

(۱) از ابتدای سال ۱۳۸۰ در سازمان بورس پذیرفته شده باشند.

(۲) طی سال‌های مورد مطالعه نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد.

(۳) شرکت‌های واسطه‌گری مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، موسسات مالی، ...) بدلیل ساختار

منحصر به فردی که دارند از نمونه مورد مطالعه حذف خواهند گردید.

(۴) شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نباشد از نمونه حذف خواهند گردید.

۱-۱۰) تعریف عملیاتی متغیرها:

ساختار سرمایه: ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که جهت تأمین مالی شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. در تحقیق حاضر از نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها بر ارزش دفتری دارایی‌ها به عنوان معیار ساختار سرمایه استفاده می‌گردد.

بدهی بهینه: در این تحقیق جهت تعیین سطح بهینه بدهی، از متوسط نسبت بدهی صنعت استفاده خواهد گردید.

ساختار دارایی‌ها (قابل وثیقه): در تحقیق حاضر از نسبت دارایی‌های ثابت بر کل دارایی‌ها به عنوان متغیر ساختار دارایی‌ها استفاده می‌گردد.

سودآوری: نسبت سود عملیاتی بر ارزش دفتری دارایی‌ها به عنوان متغیر سودآوری استفاده خواهد گردید.

نقدینگی: از نسبت دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری جهت اندازه گیری نقدینگی شرکت‌ها استفاده می‌شود.

اندازه شرکت: در این تحقیق لگاریتم طبیعی فروش خالص سالانه به عنوان متغیر اندازه شرکت استفاده می‌شود.

فرصت‌های رشد: در تحقیق حاضر درصد تغییرات میزان دارایی‌های شرکت به عنوان متغیر فرصت‌های رشد شرکت استفاده می‌گردد.

فصل دوم

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱) مقدمه:

تأمین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور در صحنه رشد شرکت نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند. توانایی شرکت در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه اعم از داخلی یا خارجی برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری‌ها و تهیه برنامه‌های مالی مناسب از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت به حساب می‌آید. (جهانخانی، ۱۳۷۳)

شرکت می‌تواند تمام پول مورد نیاز را از طریق انتشار سهام عادی تأمین نماید. ولی بیشتر شرکت‌ها از منابع مالی مختلف استفاده می‌نمایند که آن را اجزای تشکیل دهنده سرمایه می‌نامند و متداول‌ترین اقلام تشکیل دهنده آن سهام عادی، سهام ممتاز و اوراق قرضه است. اجزای تشکیل دهنده سرمایه دارای یک وجه مشترک هستند به این مفهوم که کلیه سرمایه‌گذارانی که این وجوه را تأمین کرده‌اند، انتظار دارند که از محل سرمایه‌گذاری خود به بازده دست یابند. (بری‌گام، ۱۳۸۲)

تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تأمین مالی، از اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های سهامی عام به شمار می‌روند. این تصمیمات بایستی در راستای به حداکثر رسانیدن ارزش شرکت برای صاحبان سهام اتخاذ شوند. آنچه که در تصمیمات بودجه‌بندی نقش کلیدی ایفا می‌کند هزینه سرمایه شرکت است. زیرا از هزینه سرمایه به عنوان نرخ تنزیل جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود و این درحالی است که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن است. بنابراین انتظار می‌رود تغییر در ترکیب منابع تأمین مالی (ساختار سرمایه) بر هزینه سرمایه و متعاقباً ارزش شرکت تأثیرگذار باشد. (باقرزاده، ۱۳۸۲)

تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه دو جنبه دارد: اولاً میزان سرمایه مورد نیاز و ثانیاً ترکیب منابع تأمین سرمایه. معمولاً شرکت‌ها از میزان سرمایه‌ی مورد نیاز خود آگاهی کامل دارند. در چنین حالتی مسأله این است که برای تأمین سرمایه از کدام منابع و هر یک به چه میزان باید استفاده کرد؛ یعنی چه تعداد اوراق قرضه منتشر کرد و چه مقدار را از محل انتشار سهام عادی تأمین نمود. فرایندی که منجر به تصمیم‌گیری نهایی می‌گردد؛ روش تعیین ساختار سرمایه نامیده می‌شود. هدف از تعیین ساختار سرمایه، مشخص کردن منابع مالی به منظور به حداکثر رساندن ثروت سهام‌داران است. (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۴)

شرکت‌ها می‌توانند با انتشار اوراق قرضه یا سهام، منابع خود را تهیه کنند. اما سؤال‌هایی مطرح است؛ از جمله این که کدام روش نسبت به دیگری ارجحیت دارد؟ و آیا تمام سرمایه مورد نیاز فقط باید از روش برتر تأمین گردد؟ یا آمیزه‌ای از هر دو روش (انتشار سهام و اوراق قرضه) استفاده شود؟ در این صورت چه درصدی از هر روش اختصاص یابد؟ به عبارت دیگر آمیزه مطلوب یا ساختار سرمایه بهینه کدام است؟

یکی از پیچیده‌ترین مسائلی که دامن‌گیر مدیران مالی کنونی است رابطه بین اجزاء تشکیل دهنده ساختار سرمایه می‌باشد که عبارت از چگونگی ترکیب اوراق قرضه و سهام برای تأمین مالی و تأثیر این ترکیب بر قیمت سهام شرکت است.

در فصل حاضر تلاش شده است با مراجعه به متون، مبانی نظری مرتبط با ساختار سرمایه و تئوری‌های ساختار سرمایه گردآوری گردد و سپس برخی از مطالعات انجام شده در داخل و خارج از کشور، در خصوص ساختار سرمایه و تئوری‌های مرتبط با آن ارائه گردیده است.