

ویژگی های ساختار سرمایه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نویسندگان:

مهدیه زکاء سوره

حدهن مقدم زیا



سرشناسه: مقدم نیا، خدhen، ۱۳۶۰-- تبرک سوره، مهدی، ۱۳۵۸-
عنوان و نام پدیدآور: ویژگی های ساختار سرمایه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
مشخصات نشر: تهران: انتشارات حانون، ۱۳۹۷.

وضعیت فهرست نویسی: فیپا

مشخصات ظاهری: ۱۰۹ص.

موضوع: شرکت ها -- امور مالی

موضوع: Finance -- Corporations

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۹۵۱-۸۹-۰

رده بندی کنگره: ۹۷۹/م۷۴۰۲۶ HG

رده بندی دیوید: ۸/۱۵

شماره کتابشناسی ملی: ۱۸۲۰۰۴



ویژگی های ساختار سرمایه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ناشر: انتشارات حانون

نویسندگان: مهدی تبرک سوره - خدhen مقدم

صحافی: حانون

نوبت چاپ: اول

تاریخ انتشار: ۱۳۹۷

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۹۵۱-۸۹-۷

تیراژ: ۱۰۰۰

قیمت: ۱۶۰۰۰۰ ریال

فهرست مطالب

۹ فصل گذار

فصل اول: چگونگی دستیابی به ساختار سرمایه بهینه

۱۵	 مقدمه
۱۵	 بخش اول- نظریه ساختار سرمایه
۱۷	 نسبت‌های ساختار سرمایه
۱۸	 نسبت‌های ساختاری
۲۱	 نظریه‌های متفاوت پیرامون ساختار سرمایه و ساختار سرمایه بهینه
۲۱	 نظریه سنتی
۲۴	 نظریه سود عملیاتی خالص
۲۵	 نظریه مودیلیانی و میلر
۲۵	 مفروضات مدل مودیلیانی و میلر
۲۷	 اثبات فرضیه‌های مدل مودیلیانی و میلر
۳۰	 هزینه سهام عادی شرکت غیر اهرمی در همان سطح ریسک تجاری
۳۲	 نظریه مودیلیانی و میلر با در نظر گرفتن مالیات
۳۴	 انتقادات وارد بر نظریه مودیلیانی و میلر
۳۵	 تئوری ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه مالیات بر درآمد شخصی
۳۷	 تئوری ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه هزینه‌های آشفته‌گی مالی

۳۸	تنویری ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه هزینه های ورشکستگی
۴۱	تنویری ساختار سرمایه و مالیات شرکت به علاوه هزینه های نمایندگی
۴۳	تنویری توازی
۴۴	تنویری ترجیحی
۴۵	تنویری ساختار سرمایه و تعامل بازار عوامل تولید و محصول
۴۷	بخش دوم - ویژگی های شرکت و عوامل موثر بر ساختار سرمایه
۴۸	عوامل درونی
۴۸	نوع صنعت
۴۹	اندازه شرکت
۵۱	ریسک جاری
۵۳	اهرم عملیاتی
۵۵	رشد شرکت
۵۷	ساختار دارایی ها
۵۸	قابلیت سودآوری
۵۹	معافیت مالیاتی غیر بدهی
۵۹	کنترل
۶۱	انعطاف پذیری
۶۲	نگرش های مدیریت
۶۲	تطبیق نوسان پذیری احتیاجات در مقابل منابع کوتاه مدت
۶۲	زمان بندی
۶۳	عوامل برونی
۶۳	مالیات
۶۴	نرخ بهره

۶۴	 سطح عمومی فعالیت های تجاری
۶۴	 قابلیت دسترسی به وجوه در بازار
۶۴	 رفتار قرض دهندگان و موسسات درجه بندی
۶۵	 الگوهای رایج
۶۶	 بخش سوم - مروری بر مطالعات انجام شده

فصل دوم : روش اجرا

۷۱	 مقدمه
۷۲	 شرح گام های اجرای مطالعه
۷۳	 چگونگی پاسخ به سوالات
۷۵	 تصریح و برآورد مدل
۷۵	 تجزیه و تحلیل داده ها
۸۱	 آزمون های تشخیص در داده های ترکیبی
۸۳	 آسیب شناسی مدل

فصل سوم: تجزیه و تحلیل داده ها

۸۹	 مقدمه
۸۹	 آمار توصیفی
۹۱	 اندازه شرکت
۹۲	 بدهی های شرکت
۹۳	 میزان رشد شرکت
۹۵	 آمار استنباطی
۹۵	 آزمون فرضیات
۹۶	 آزمون چاو

۹۷	آزمون هاسمن
۹۹	Redundant آزمون
۱۰۰	آسیب شناسی مدل
۱۰۱	نتایج حاصل از آزمون خود همبستگی
۱۰۲	نتیجه گیری
۱۰۲	نتایج موضوع
۱۰۷	منابع و مآخذ

www.ketab.ir

پیش گفتار

به طور کلی منابع تأمین مالی شرکت‌ها بر اساس سیاست تأمین مالی آن‌ها، به دو بخش منابع مالی درونی و منابع مالی بیرونی شرکت تقسیم می‌شود. در منابع درونی، شرکت از محل سود کسب شده اقدام به تأمین مالی می‌کند، یعنی به جای تقسیم سود بین سهامداران، سود را در فعالیت‌های عمدتاً عملیاتی شرکت برای کسب بازده بیش‌تر به کار می‌گیرد و در منابع مالی بیرونی از محل بدهی و سهام اقدام به تأمین مالی می‌کند. در این میان استفاده از منابعی که از ایجاد بدهی به دست آمده است، منجر به مقدار قابل توجهی هزینه ثابت، موجب افزایش اهرم و در نتیجه ریسک بیشتر خواهد شد.

نوع ترکیب منابع مختلفی که شرکت‌ها برای تأمین وجوه مورد نیاز خود بکار می‌برند ((ساختار سرمایه)) نامیده می‌شود. امروزه ساختار سرمایه نقش با اهمیتی در تعیین اعتبار شرکت‌ها ایفا می‌کند زیرا نحوه مصرف آن‌ها در فعالیت شرکت، نقش بسزایی دارد. ساختار سرمایه علاوه بر نقش مذکور می‌تواند تعیین کننده میزان فشار مالی باشد که شرکت برای انجام فعالیت‌های خود مجبور به تحمل آن است.

روش‌های مختلف تأمین مالی، نقاط ضعف و قوت خاص خود را دارند، به طوری که می‌توان بیان نمود که تأمین مالی از طریق بدهی نسبت به تأمین مالی از طریق سهام ارزان‌تر و شاید ساده‌تر می‌باشد ولی از طرف دیگر این روش تأمین مالی موجب افزایش اهرم مالی و در نتیجه موجب افزایش ریسک شرکت می‌شود. بنابراین تصمیمات مربوط به میزان بدهی و اهرم مالی یکی از تصمیمات مهم و موثر بر ساختار سرمایه هر شرکت می‌باشند. لذا بررسی عوامل موثر بر میزان بدهی‌های شرکت از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار می‌باشد.

تحقیقات پیشین نشان می‌دهند که عمده‌ترین ناکامی شرکت‌ها، فقدان یا عدم کفایت سرمایه‌گذاری و تأمین مالی نامناسب آن‌هاست (سجادی و جعفری، ۱۳۸۶). اغلب مالکان به

خصوص مالکان شرکت‌های کوچک از مهارت‌های تجاری قوی برخوردار نیستند و به این ترتیب فهم و استنباط درستی از شرایط و نحوه فعالیت بازارهای مالی ندارند (سجادی و جعفری، ۱۳۸۶). برخی از این مالکان ترکیب نامناسبی از منابع (بدهی در مقابله سرمایه) را انتخاب می‌کنند یا منابعی را تحصیل می‌نمایند که تعهدات و محدودیت‌های نقدینگی بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد یا حتی قراردادهایی منعقد می‌کنند که تعهدات هزینه‌ای بالایی را برای آنان به دنبال باشد آنان حتی ممکن است برای تأمین مالی به عرضه کنندگان منابعی مراجعه کنند که کار کردن با آن‌ها مشکل ساز باشد. بنابراین ممکن است ضعف‌های موجود به سرمایه گذاری نامناسب در برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران شده که در افق بلند مدت یا میان مدت می‌تواند ادامه و حیات این شرکت‌ها را تهدید نماید.

عوامل و متغیرهای مختلف از طریق تأثیر گذاری در انتخاب ساختار بهینه سرمایه می‌توانند سودآوری و کارایی بنگاه های اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهند. لذا بررسی میزان اثر پذیری ساختار منابع مالی شرکت‌ها از عوامل مختلف از جمله ویژگی‌های شرکت و همچنین اهمیت شرکت‌ها از لحاظ وسعت عملکرد، مدیریت، مکانات رشد، اندازه و نوع فعالیت، که تعیین کننده نیاز مالی متنوع آن‌ها خواهد بود، جایز عملکرد شرکت‌ها در بازارهای تأمین اعتبار را مشخص و مدیران مالی را نسبت به فرصت‌ها، تهدیدات داخلی و خارجی موجود در مسیر این فعالیت آگاه می‌کند (اریوتیس و همکاران^۱، ۲۰۰۷).

هدف اصلی این نوشتار بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و ساختار سرمایه است. در این مطالعه ما به بررسی رابطه بین اندازه، رشد، نسبت آبی و نسبت پوشش هزینه بهره شرکت با نسبت بدهی می‌پردازیم. نتایج این نوشتار می‌تواند مورد استفاده مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و سرمایه گذاران به منظور درک بهتر عوامل موثر بر روی ساختار سرمایه می‌باشد.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته از مدل تحلیلی داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. بدین منظور نرم افزار Eviews برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده می‌شود.

در داده‌های ترکیبی، داده‌های مقطعی یکسان (مانند چند صنعت یا چند شرکت) طی زمان بررسی و سنجش می‌شوند. این داده‌ها دارای ابعاد زمانی و مقطعی می‌باشند. تکنیک‌ها و تحلیل اقتصادسنجی، در مورد داده‌های سری زمانی و مقطعی معتبرند. معمولاً در داده‌های سری زمانی هر مشاهده با نماد t ، و تعداد کل مشاهدات با T و در داده‌های مقطعی هر مشاهده با i و تعداد کل مشاهدات با N نشان داده می‌شوند.

در این نوشتار، توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود از روش داده‌های ترکیبی برپایه آوردن امتزهای الگو و بررسی آزمون فرضیه استفاده شده است. زیرا ارزش کمی متغیرهای مستقل و وابسته از یک سو، مربوط به شرکت‌های مختلف بوده و از سوی دیگر، دوره زمانی ۸۹-۱۳۸۵ را دربر می‌گیرد. در چنین حالتی برای حصول منطقی از روش داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود.

تعاریف واژگان

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت وابسته به خطر ریسک و هزینه‌های ورشکستگی است. معمولاً شرکت‌های بزرگ‌تر، متنوع‌تر، کم‌خطرتر هستند پس آن‌ها احتمال ورشکستگی کمتری دارند (اریتس، ۲۰۰۷). اندازه شرکت به دلیل شاخص‌های مختلفی مشخص می‌شود. از جمله این شاخص‌ها می‌توان به مجموع دارایی‌ها، میزان فروش و ... اشاره کرد. در این نوشتار منظور از اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی مجموعه دارایی‌ها باشد (سجادی و دیگران، ۱۳۸۹).

رشد شرکت (GROWTH): از تغییرات سالانه درآمدها به عنوان متغیر رشد شرکت استفاده شده است.

نسبت آبی (LIQ): این نسبت نشانگر توانایی شرکت در پوشش بدهی است و نقدینگی شرکت را ارزیابی می‌کند (اریتس، ۲۰۰۷).

نسبت پوشش هزینه بهره (INCOV) : نسبت پوشش هزینه بهره از لحاظ نظری به عنوان یک عامل تعیین کننده ساختار سرمایه است. هریس و راوی^۱ (۱۹۹۱). بیان می‌کنند که افزایش بدهی احتمال عدم پرداخت تعهدات را بالا می‌برد و با توجه به این که نسبت پوشش هزینه بهره احتمال عدم پرداخت بدهی را اندازه‌گیری می‌کند، نسبت پوشش هزینه بهره بالاتر، نشان دهنده نسبت بدهی پایین‌تر است به طور کلی این نسبت نشان دهنده توانایی شرکت در پرداخت بهره وام است (جهان خانی و پارسائیان، ۱۳۸۸). برای محاسبه این نسبت بر اساس کار اریتس، هزینه بهره را بر سود قبل از کسر مالیات تقسیم می‌کنیم.

نسبت بدهی (DK) : به صورت کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌های به عنوان ساختار سرمایه شرکت تعریف می‌شود. بدهی کل متشکل از بدهی بلند مدت و کوتاه مدت است (اریتس، ۲۰۰۷).

متغیر موهومی (DMY) : برای شرکت‌های دارای نسبت بدهی بیش از ۵۰ درصد برابر یک و برای بقیه برابر صفر است. با در نظر گرفتن این متغیر در مدل در واقع میزان ریسک مالی (ریسک ناشی از هزینه ثابت مالی) در تحلیل لحاظ می‌شود و به دین ترتیب شرکت‌های نمونه مورد مطالعه با توجه به درصد بدهی موجود در ساختار سرمایه آن‌ها از یکدیگر متمایز می‌شوند (اریتس، ۲۰۰۷).