دانشکده‌ی ادبیات و علوم انسانی
گروه آموزشی مدیریت و اقتصاد

پایان نامه برای دریافت درجه‌ی کارشناسی ارشد در رشته‌ی مدیریت کسب و کار (MBA) گرایش عمومی

عنوان:
بررسی مقایسه‌ای تأثیر هزینه سرمایه به تغییرات تامین مالی و شرکت‌های مالی و غیرمالی
بذرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اساتید راهنما:
دکتر حبیب ابراهیم پور
دکتر محسن حسن زاده

استاد مشاور:
دکتر باقر عسگر نژاد نوری

پژوهشگر:
سمیرا معتمدی

آذر 1395
نام: سهید
عنوان پایان‌نامه: بررسی مقایسه‌ای تأثیر هزینه سرمایه بر تصمیمات تامین‌مالی شرکت‌های مالی و غیرمالی

بپذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنمای اول: دکتر حبیب ابراهیم پور

استاد راهنمای دوم: دکتر محمد حسن زاده

استاد مشاور: دکتر باقر عسگرنژاد توری

رشته: مدیریت کسب و کار (MBA)
مقطع تحصیلی: کارشناسی ارشد
گروه: عمومی
دانشگاه: محقق اردبیلی
تاریخ دفاع: 1395/09/14
تعداد صفحات: 137

چکیده:
یکی از مهم‌ترین جنبه‌های مدیریت مالی راه و روشی است که شرکت‌ها به وسیله آن‌ها برای ارزیابی مالی خود تصمیم‌گیری می‌کنند. شناختن این عوامل و تأثیرات به شرکت‌ها کمک می‌کند تا تصمیمات مالی خود را به بهترین شکل بهتر انجام دهد. از طرفی یکی از روش‌هایی که برای درک فرآیندهای تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، توزیع زمان‌بندی بزار است. بر اساس این توزیع، مدیر زمانی که مشاهده نماید سهم بیشتری از هزینه‌ها و هزینه‌های نهایی به سهام‌داران که سهام کمتر از حیطه کاری شده باشد از طریق ایجاد بدهی، تامین مالی خواهد نمود تا از آن طریق، اقدام به بازار سهام نماید. لذا این پژوهش به بررسی اثر توزیع زمان‌بندی بزار بر ساختار سرمایه‌های مالی و غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بدان منظور از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌ی 12 ساله از سال 1382 تا 1393، نمونه‌گیری شده است. اطلاعات مالی 121 شرکت که به عنوان نمونه انتخاب شدند، جمع آوری و مورد تحلیل قرار گرفته است. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش‌های رگرسیون حاصل مراجعه‌های عمومی و تعمیم‌پذیره که در ایبوی انجام شده، مورد آزمون قرار گرفته‌اند. نتیجه مدل اصلی این است که وقتی هزینه سرمایه سهامداران زیاد است، شرکت‌ها از راه بدهی‌های مالی‌مشترک و همچنین زمانی که هزینه سرمایه‌های زیاد است باید هزینه بدهی زیادی را به طرف دیگر تأمین کند. نتایج این پژوهش برای شرکت‌های مالی باید این سهم را بازسازی کند. در این پژوهش در سرمایه‌سازی، زیاد است از راه بدهی‌های مالی می‌کنند. در آخر نتیجه‌گیری گرفته این تایید یافته است که برای شرکت‌های مالی و غیر مالی که به تفکیک این شرکت‌ها مورد نگرفته.
# فهرست مطالب

## عنوان

<table>
<thead>
<tr>
<th>صفحه</th>
<th>عنوان</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>فصل اول: کلیات پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>1-1</td>
<td>مقدمه</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>1-2 بیان مسأله</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>3-1 سوال (سوالهایی) پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>3-2 هدف (اهداف) پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>5-1 فرصت (فرضیه‌های) پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>6-1 ضرورت و اهمیت پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>8</td>
<td>7-1 مواد (داده‌ها) و روش پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>10</td>
<td>7-1-1 سیاست و ابزار مورد نیاز برای انجام پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>10</td>
<td>7-2-1 محل اجرا (پژوهش) (پویش عملی پژوهش)</td>
</tr>
<tr>
<td>9-1</td>
<td>8-1 کلید واردها</td>
</tr>
<tr>
<td>10</td>
<td>9-1-1 خلاصه قسمت</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>فصل دوم: مبانی نظری پژوهش</td>
</tr>
<tr>
<td>13</td>
<td>2-1 مقدمه</td>
</tr>
<tr>
<td>14</td>
<td>2-2 تایم‌مالی</td>
</tr>
<tr>
<td>14</td>
<td>2-2-1 انتواع روش‌های تایم‌مالی</td>
</tr>
<tr>
<td>14</td>
<td>2-2-2 تایم‌مالی داخل و تایم‌مالی خارجی</td>
</tr>
<tr>
<td>15</td>
<td>1-1-1 تایم‌مالی از طریق بدهی و استقراض</td>
</tr>
<tr>
<td>17</td>
<td>2-1-1 تایم‌مالی از طریق انتشار سهام</td>
</tr>
<tr>
<td>18</td>
<td>2-1-2 تایم‌مالی کوانتومتود و بلند مدت</td>
</tr>
<tr>
<td>18</td>
<td>2-1-2-1 تایم‌مالی از طریق ابزارهای مالی اسلامی</td>
</tr>
<tr>
<td>20</td>
<td>2-1-2-2 نقاط قوت و ضعف تایم‌مالی از راههای مختلف</td>
</tr>
<tr>
<td>20</td>
<td>2-2-2-1 نقاط قوت تایم‌مالی از طریق بدهی</td>
</tr>
<tr>
<td>Error! Bookmark not defined.</td>
<td>2-2-2-2 نقاط ضعف تایم‌مالی از طریق بدهی</td>
</tr>
<tr>
<td>Error! Bookmark not defined.</td>
<td>2-2-2-2-2 نقاط ضعف تایم‌مالی از طریق سهام</td>
</tr>
<tr>
<td>Error! Bookmark not defined.</td>
<td>2-2-2-2-3 نقاط ضعف تایم‌مالی از طریق سهام</td>
</tr>
<tr>
<td>Error! Bookmark not defined.</td>
<td>2-2-2-2-4 نقاط ضعف تایم‌مالی از طریق سهام</td>
</tr>
<tr>
<td>Error! Bookmark not defined.</td>
<td>2-2-3 روش تایم‌مالی منتخب</td>
</tr>
<tr>
<td>Error! Bookmark not defined.</td>
<td>2-3-2 معیارهای انتخاب مناسب‌ترین روش تایم‌مالی</td>
</tr>
</tbody>
</table>
| Error! Bookmark not defined. | 2-4-2
فصل سوم: مواد و روش پژوهش
فصل چهارم: نتایج و یافته‌های پژوهش

4-1 - مقدمه
4-2 - تجزیه و تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش
4-3 - پایایی متغیرهای تحقیق
4-4 - نتایج آزمون فرضیه‌ها
4-5 - نتایج و جوهر جایگزینی
4-6 - نتیجه برای مدل اصلی
4-7 - خلاصه فصل
فهرست جداول

<table>
<thead>
<tr>
<th>صفحه</th>
<th>عنوان</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>جدول 2-1:</td>
<td>خلاصه‌ای از تئوری‌های ساختار سرمایه</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-1:</td>
<td>تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-2:</td>
<td>نتایج آزمون پایایی لین و جو</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-3:</td>
<td>نتایج آزمون ناهسانی و اریبی باقیماندها</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-4:</td>
<td>نتایج آزمون هم‌خطی</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-5:</td>
<td>نتایج آزمون F لیمر به تفکیک گو</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-6:</td>
<td>نتایج آزمون هاسمن</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-7:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش با متغیر مستقل هزینه سرمایه سهامداران</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-8:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش با متغیر مستقل هزینه سرمایه قرضی</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-9:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش برای شرکتهای مالی با متغیر مستقل هزینه سرمایه سهامداران</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-10:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش برای شرکتهای مالی با متغیر مستقل هزینه سرمایه قرضی</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-11:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش برای شرکتهای غیرمالی با متغیر مستقل هزینه سرمایه سهامداران</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-12:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش برای شرکتهای غیرمالی با متغیر مستقل هزینه سرمایه قرضی</td>
</tr>
<tr>
<td>جدول 4-13:</td>
<td>نتایج برآورد کهیه پژوهش برای شرکتهای غیرمالی با متغیر مستقل هزینه سرمایه قرضی</td>
</tr>
</tbody>
</table>
شکل ۲-۱: ارتباط بین پارامتر انتظار و انحراف معیار مجموعه‌های کارا، منبع: (وستون و بریگام, ۱۹۶۸).

شکل ۲-۲: ارتباط بین پارامتر اوراق بهداشت آ و بارزه m، منبع: (وستون و بریگام, ۱۹۶۸).

شکل ۲-۳: ارتباط بین پارامتر دارای و ریسک تبیین شده (B)، منبع: (وستون و بریگام, ۱۹۶۸).

شکل ۲-۴: تمودار درختی نظریه‌های ساختار سرمایه، منبع: (اصداری و همکاران, ۵۹۲۱۳).

شکل ۴-۱: آزمون جارجونه- برای توزیع باقی‌مانده‌های الگوی ۴-۱.

شکل ۴-۲: آزمون جارجونه- برای توزیع باقی‌مانده‌های الگوی ۴-۵.

شکل ۴-۳: تابع انتقال جانسون برای متغیر اهمت دفنی.

شکل ۴-۴: تابع انتقال جانسون برای متغیر اهمت بازاری.

شکل ۴-۵: آزمون جارجونه- برای توزیع باقی‌مانده‌های الگوی ۴-۱.

شکل ۴-۶: آزمون جارجونه- برای توزیع باقی‌مانده‌های الگوی ۴-۱.
فصل اول:
کلیات پژوهش
1-1 مقدمه

در واقع طرح پژوهش که فصل اول پژوهش یا بایاننامه و یا رساله را تشکیل می‌دهد، براساس طرح پیشنهادی تنظیم می‌شود. طرح پیشنهادی یا همان پروپوزال فرا ایند پژوهش را از ابتدا تا انتهای مشخص می‌سازد و چارچوب و اساس پژوهش را تشکیل می‌دهد. نداشتن طرح پیشنهادی مناسب به معنای نداشتن نقشه برای ساختمان عمارت و مثال بل می‌باشد. در این فصل به کلیات پژوهش اشاره می‌شود که در فصل دوم قسمت مبانی نظری این فصل کامل می‌شود. در فصل سوم داده‌ها و روش پژوهش، در فصل چهارم روش‌های تحلیل بررسی می‌گردد و در فصل آخر در مورد نتایج و یافته‌ها صحبت می‌شود.

این فصل ابتدا به بیان مساله و سبب به سوالات، فرضيات، اهداف، ضرورت و اهمیت پژوهش، روش پژوهش، وسایل و ابزار مورد نیاز برای انجام پژوهش، محل اجرا پژوهش، کلید واژگان و خلاصه فصل می‌پردازد.

2-1 بیان مساله

اینکه چه حجمی از ساختار سرمایه بدهی باشد و چه حجمی از آن را حقوق صاحبان سهام تشکیل دهد. تا در نهایت به عنوان (ساختار سرمایه بهینه) موجب حداکثر نمودن (هزینه‌های مالی) یا (هزینه سرمایه) و به تبع آن افزایش ارزش بازار سهام شرکت‌ها گردیده، از دیدگاه به عنوان یک مساله عمده و مهم مطرح بوده است (متن و همکاران.1389). یک ساختار سرمایه مناسب تصمیم‌گیری باید گردد و کار یک سازمان است و دلیل اینکه چرا محققان سعی بر پیدا کردن ساختار سرمایه بهینه دارند این است که هزینه سرمایه را کم و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد (Alipour et al, 2015). از طرفی ساختار سرمایه به وسیله مجموعه‌ای از ویژگی‌های سطح شرکت، از جمله سودآوری، انداده شرکت، ارزش
وئیقای دارایی‌ها، فرصت‌های رشد نوسانات، محیط کلان اقتصادی، ساختار مالکیت و غیره تاثیر می‌پذیرد(Jian Chen and et al., 2013). همچنین متعاقب برگ‌شدن شرکت‌ها و توسعه تکنولوژی، نیاز به مبالغ هنگفت سرمایه و منابع مالی شدت گرفت و بازارهای متعدد مالی توسعه یافتند. در این شرایط، تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تامین مالی اصلی تربیت حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های سهامی عهده شمار می‌رفتند. این تصمیمات باید در راستای حداکثر کردن ارزش شرکت و برای صاحبان سهام انجام شود. برای مثال، آنچه که در تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای، نقش کلیدی ایفا می‌کند هزینه سرمایه شرکت است زیرا از هزینه سرمایه به عنوان نرخ توزیع جریان‌های نقدی حاصل از پروردهای سرلیک‌گذاری استفاده می‌شود. بنابراین، سرمایه‌گذاری پیشنهادی در گروه انتخاب مناسب‌ترین نرخ توزیع یا همان هزینه سرمایه است. این در حالتی است که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن است. بنابراین، انتظار می‌رود تغییر در ترتیب منابع تامین مالی (ساختار سرمایه) بر هزینه سرمایه و تعادل ارزش شرکت (به واسطه رسیدن پروردهای سرمایه‌گذاری دارای ارزش فعلی خاصه مشت با منفی) تأثیرگذار باشد (ابریزدی نیا و رسانیان:1388).

هر شرکت هنگام تصمیم‌گیری برای استفاده از منابع مالی جدید باید هزینه منابع مختلف تامین مالی را مشخص کرده و آن را که هر کدام از این منابع بر بازده و ریسک‌های عملیاتی شرکت می‌گذارد، تعیین نماید. استفاده از شیوه‌های صحیح تامین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور می‌تواند در جهت افزایش ثروت سهامداران شرکت نقش اساسی ایفا نماید که افزایش ثروت سهامداران هدف نهایی موسسات انتفاعی است (دلاوری،1377). تصمیمات تامین مالی مختلف برای رفاه مالی شرکت‌ها حیاتی هستند. تصمیم‌گیری غلط درباره ساختار سرمایه می‌تواند منجر به بحران مالی و یا حتی ورشکستگی شود. مدیر یک شرکت ساختار سرمایه آن را در مسیر قرار می‌دهد که ارزش شرکت حداکثر گردد. با این وجود شرکتها سطح‌های اهمیت مالی متفاوتی را در مسیر رسیدن به ساختار سرمایه بهترین انتخاب می‌کند. اگرچه تحقیقات تئوری و تجربی ساختار سرمایه به‌هیچ‌یک از مدل‌های مدیریتی گزارشی نشده، با این حال، تئوری مالی کمک‌هایی به منظور درک چگونگی انتخاب ترکیب مالی فراهم می‌کند (Nikolaos Eriotis, 2007). تامین مالی یکی از وظایف کلیدی در بیشتر شرکت‌هاست و همین‌طور فراهم‌آوردن است که اجازه بقا و یا پیشرفت را به
شرکت‌ها می‌دهد. از طریق فرصت‌های تأمین مالی شرکت‌ها، شرکت‌ها قابل شناخت‌های اقتصاد کلان و خرد‌رژی را می‌تواند. جاروسلاو کاکارووا، 2015 (Jaroslava Kádárová، 2015) نشان داده است که تأمین کننده‌گان منابع مالی از جمله سهامداران و اعتبار دهندگان برای تصمیم‌گیری در اطلاعات مختلفی از جمله صورت‌های مالی قابل انتقاد بگاه‌های اقتصادی نیاز دارند (میزانی، 1390).

با مراجعه به تحقیقات و ادبیات مدیریت مالی مشاهده می‌شود که عمده‌ترین دلایل ناکامی شرکت‌ها از عدم کفایت سرمایه گذاری و تأمین مالی نامناسب و ناکافی آنان است. به عنوان مثال، مالکان این گونه شرکت‌ها ممکن است ترکیب نامناسبی از منابع (به‌دست در مقابل سرمایه) را انتخاب کنند. با انگیزه منابع را تحصیل کنند که تعهدات و محدودیت‌های نقدی‌گری بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشند، یا قراردادهایی معنیکند که تعهد هزینه‌های بالایی را بر آنان تحمیل نمایند. حتی ممکن است برای نامناسبی هم در رعایت این نکات کمک کنند که یک شرکت سازگار باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود‌ترین سرمایه گذاری نامناسبی شود که هم‌اکنون با این مشکل‌های سازمانی باشد.

با اشاره به اینکه یکی از مهم‌ترین جنبه‌های مدیریت مالی راه و روش است که شرکت‌ها به سیاستی آنها برای منابع مالی خود تصمیم‌گیری می‌کنند. شناختن این عوامل می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا تصمیم‌گیری مالی خود را به شرط قدرتی بهتر انجام دهد و در نتیجه ساختار سرمایه خود را ارتقا دهد و با انجام بررسی‌های آکادمیک در این زمینه می‌توان سپاری‌هایی از چالش‌هایی را که سرمایه‌های داران، مدیران و سهامداران با آن روبرو هستند را برترین کرد. از طرفی یکی از روش‌هایی که برای درک فرآیندهای تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، نظیری‌های موقعیت زمانی بازار است (Tatiana Albanez، 2015).

بر اساس نظریه زمان‌بندی بازار، مدیر می‌تواند از به‌دست و سرمایه‌های استفاده‌نامی‌ها (نامناسبی ترکیبی) به دنبال کردن نظیری‌های موقعیت زمانی بازار است. مدیر زمانی که مشاهده نماید سهام بیشتر از حد قیمت‌گذاری شده است، از طریق صدور سهام، اقدام به
نموده و زمانی که سهام کمتر از حد قیمت گذاری شده باشد از طریق ایجاد بدهی، نامی خواهد نمود تا از آن طریق، اقدام به بازخرید سهام نماید (خانی و همکاران، 1392). این نظیره بانک‌های این است که نوسانات موقتی در ارزش بازار می‌تواند باعث تغییرات دائمی در ساختار سرمایه‌های شود (کردستانی و پیرداوری، 1391).

امروزه پیشرفت در هر کشور و رشد تولیدات، مستلزم برنامه‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت است. منابع این سرمایه‌گذاری از طریق سود اشباع‌شده، انتشار سهام، تسهیلات بانکی با وسیله ترکیبی از این منابع قابل تأمین است. موسسات و بنگاه‌های اقتصادی برای ادامه حیات و فعالیت‌های تولیدی خود و همچنین توسعه فعالیت‌ها، به سرمایه‌های کلان نیاز دارند. همچنین، این موسسات و بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین سرمایه‌های خود وابستگی شدیدی به بازارهای مالی دارند. نقش این بازارهای (مالی) در انتخاب گذاشتن سرمایه‌های لازم برای موسسات و شرکت‌های (شیخ و همکاران، 1392).

با این توصیف در این پژوهش به ساختار شرکت‌های مالی و غیرمالی اشکاره شده، همچنین از داده‌های آنها برای ادامه پژوهش استفاده می‌شود که منظور از شرکت‌های مالی بانک‌ها. موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، واسطه‌گری‌های مالی و سرمایه‌گذاری‌های مالی می‌باشند و شرکت‌های غیرمالی ترکیبی از این مجموعه انتخاب نمی‌شوند زیرا نوع فعالیت آنها متغیر از سایر موارد نام برده می‌باشد، از طرفی در این پژوهش شرکت‌های مالی با غیرمالی مقایسه شدند که میزان گفت نوآوری این پژوهش نسبت به موارد پیشین است و مدیران شرکت‌ها بسته به تفکیک شرکت خود به مالی با غیرمالی می‌توانند از نتایج این پژوهش استفاده کنند. بنابراین مسئله پژوهش این است که آیا موقعیت زمانی پژوهش بر ساختار سرمایه‌های مالی و غیرمالی پذیرش شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به ارتقاء مقیاس‌های هزینه‌های سرمایه‌های (سهامداران و قرضی) با سطوح بدهی اثر دارد با خبر. که از طرفی میزان گفت با توجه به مسئله پژوهش، رفتار زمان‌بندی بازار برای دو نوع روش تامین مالی که در اینجا سهام و بدهی هستند، مورد بررسی قرار می‌گیرد.
1- سؤال (سؤال‌های) پژوهش

1- موقعیت زماني بازار چه تاثیری بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

2- اثر موقعیت زماني بازار بر ساختار سرمایه شرکت‌های مالی و غیرمالی بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟

2- هدف (اهداف) پژوهش

1- بررسی اثر موقعیت زماني بازار بر ساختار سرمایه با توجه به ارتباط مقياس‌های هزینه سرمایه و سطوح بدهی

2- بررسی مقایسه‌ای اثر موقعیت زماني بازار بر ساختار سرمایه شرکت‌های مالی و غیرمالی

2- ضرورت و اهمیت پژوهش

محيطی که شرکت‌ها امروزه در آن فعالیت می‌کنند محیط‌های در حال رشد و بسیار رقابتی است و شرکت‌ها باید ادامه حیات مجزور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی و بسط
فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری جدیدی می‌پایشند. شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری احتیاج به منابع مالی دارند، اما منابع مالی و استفاده از آنها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سودآور باشد.

موضوع ساختار سرمایه که یکی از موضوعات بحث برانگیز در مدیریت مالی است، در واقع به معنای ترکیب تعهدات یک شرکت می‌باشد. به طور دقیق تر ساختار سرمایه به عنوان مشارکت منابع مختلف تامین مالی از قبل سهام عادی، سهام ممتاز، بدهی‌ها و در کل کلیه مالی انتخاب شده است که شرکت مالک آن می‌باشد (میرزایان‌دهکردی، 1390). از طرفی یک تصمیم نادرست در حوزه تامین مالی می‌تواند تغییرات جدی‌تری برای پنج‌گاه‌ها به دنبال داشته باشد و آن را تا مرز ورشکستگی و نابودی پیش برد. انتظار می‌رود مدیران شرکت‌ها تصمیمات تامیناتی خود را به نحوی اتخاذ کنند که ارزش شرکت را به حداقل برسانند (نفیسی و قائم‌زاده، 1390). همچنین مسالمه‌المالی پرورده و نگاه‌های اقتصادی در سال‌های پیش از یکی از جانبه‌های اصلی توسیع بخش خصوصی و در نتیجه مانعی برای شتاب بخشیدن به رشد اقتصادی کشور تبدیل شده است (گودرچیان و همکاران، 1392).

شناخت و آگاهی از ساختار سرمایه شرکت‌ها از سوی برای سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه حائز اهمیت است و از سوی دیگر، اطلاعات در مورد ساختار سرمایه، مورد استفاده اعتباردهدگان قرار می‌گیرد. تصمیمات تامین مالی بسیاری از شرکت‌ها از پیش آوردن سهام است. شرکت‌ها از تامین مالی بیشتر، زمان‌های زمان‌های اقدام به انتشار سهام می‌کنند که ارزش بزار سهام زیاد است و زمانی به بازخريد سهام اقدام می‌کنند که ارزش بزار سهام کم است (کردنی و پیرداوری، 1391). از نگاه که روش‌های تامین مالی به همراه تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست‌های تقسیم سود بی‌ارزش و در نهایت بر تروت سهامداران موثر است، نشان‌داده اگو و مدل‌هایی که تصمیم گیری شرکت‌ها و مدیران از آن تبعیت می‌کنند از اهمیت به‌بزرگداشت است (خانی و همکاران، 1390). با توجه به اهمیت تاثیر سرمایه‌گذاری بر روی ارزش آنی شرکت‌ها و نوسان‌های شرکتی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، وجود پژوهشی در زمینه بورسی اثر توریزم‌بندی بزار بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌تواند به درک بهتر از تصمیمات مدیریتی شرکت‌ها منجر گردد. همچنین تعیین زمان مناسب انجام معاملات سهام که
مستلزم پیش‌برنی روند‌هایی و پیش‌بینی قیمت‌های سهام، موضوعی مهم در مدیریت سرمایه‌گذاری است.

که توجه محققان را برای سال‌های مدتی جلب نموده است. با توجه به مواردی که گفته شد این پژوهش به بررسی اثر توریزم زمان‌بندی بازار بر ساختار سرمایه‌های شرکت‌ها با توجه به ارتباط میان‌های هزینه سرمایه‌های با سطوح پیدا و با توجه به بررسی‌هایی که محقق انجام داده، پژوهشی به تفکیک شرکت‌های مالی و غیرمالی به صورت جداگانه می‌باشد و با توجه به بررسی‌هایی که محقق انجام داده در سطح بازار، تجویز می‌شود که این پژوهش در نظر گرفته است.

نتایج حاصل از روش‌های مقایسه‌ای این پژوهش، هم در حوزه دانشگاهی و هم در حوزه کاری مدیریت خواهد بود. محققان و دانشگاه‌هایی که کار دانشگاهی و اشتراکات اثر این مطالعه را به‌نام‌های این تیم را برای سرمایه‌های بسیار در این زمینه بدانند.

1-7- مواد (داده‌ها) و روش پژوهش

در مجموع می‌توان گفت، چنان‌چه طبقه بندی تحقیقات بر حسب هدف را ممنوع قرار دهیم، پژوهش‌های حاضر در زمینه تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنان‌چه طبقه بندی این انتوی تحقیقات بر اساس روش گردآوری داده‌ها مانند قرار گیرند، نظر روش‌های حاضر از لحاظ ماهیت در زمینه تحقیقات توصیفی قرار داشته باشند. نظر روش‌های نیز در دسته‌ی تحقیقات همبستگی محسوب می‌گردد. همچنین برای جمع آوری داده‌ها از روش‌هایی استفاده خواهد شد و روش گردآوری اطلاعات مربوط به ادیب‌های موضوع به صورت کتابخانه‌ای خواهد بود که از کتاب، مقالات خارجی، داخلی و سایت‌های رایانه‌ای استفاده خواهد شد. منبع اصلی اطلاعات مورد استفاده بورس اوراق بهادار می‌باشد، برای دسترسی به برخی داده‌های پردازش شده که در پایگاه داده بورس اوراق بهادار موجود نیست از سایر پایگاه‌های اطلاعاتی و سایر عوامل استفاده خواهد شد. در این پژوهش ارتباط بین هزینه سرمایه (بدنه و سرمایه‌های سهامداران) و اهمیت شرکت‌ها به وسیله مدل‌های رگرسیون با داده‌های تابعی بررسی خواهد شد و همچنین برای این هدف، پروکسی‌های مختلفی برای هزینه سرمایه‌های سهامداران و سرمایه‌های فرضی استفاده خواهد شد. با توجه به موارد گفته شده، متغیرهایی که در این پژوهش استفاده شده را به شکل زیر تعیین می‌کنیم:
1. اهرم دفتری- Book-leverage: از تقسیم بدهی‌های مالی بر ارزش دفتری داراییها محاسبه می‌گردد.
2. اهرم بازاری- Market-leverage: از تقسیم بدهی‌های مالی بر ارزش بازاری داراییها محاسبه می‌گردد.
3. دارایی مشهود- Tangibility: از تقسیم اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات که همان دارایی‌های ثابت هستند بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌گردد.
4. سودآوری- Profitability: برای با دوگانش دارایی است. که برای است با تقسیم جمع درآمد خالص با هزینه‌های مالی (خلاص مالیات) بر بدهی‌های مالی به علاوه سهم سهامداران.
(Tatiana Albanez, 2015)
5. اندازه- Size: اگر این طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها (رمحمانی و فلاح نژاد 1389)
6. نرخ بازار به دفتری- M/B: ارزش بازاری دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها (بورزمانی و منصوری 1394)
7. تقدینگی- Liquidity: برای است با دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری
8. ریسک- Risk: برای است با انحراف استاندارد بازگشت دارایی
9. هزینه سرمایه سهامداران- Ke: شاخصی برای هزینه سرمایه سهامداران است.
(Tatiana Albanez, 2015)

در آخر برای آماده سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه ها، از نرم افزار صفحه گسترده (آکسی) استفاده می‌شود. ابتدا اطلاعات گردآوری شده در صفحات کاری ایجاد شده در محیط نرم افزار وارد می‌گردد و سپس محاسبه‌های لازم برای دستیابی به متغیرهای پژوهش انجام می‌شود. بعد از محاسبه کلی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های این پژوهش، این متغیرها در صفحات کاری واحده ترکیب می‌شوند تا به صورت الکترونیکی به نرم افزار مورد استفاده در تجزیه و تحلیل نهایی منتقل شوند. در این پژوهش جهت انجام تحلیل‌های نهایی، از نرم افزار ایوپوز استفاده خواهد شد (خلیفه سلطانی، 1391).

1. Eviews
1-7-1 وسایل و ابزار مورد نیاز برای انجام پژوهش

در این پژوهش اطلاعات مورد نیاز به دو روش جمع آوری خواهد شد: روش کتابخانه‌ای که برای جمع آوری اطلاعات در زمینه ادبیات و پیشینه پژوهش استفاده می‌شود. لذا با مطالعه کتاب و مقالات و جستجو در سایت‌های اینترنتی، اطلاعات مورد نیاز جمع آوری می‌شود. دیگر روش استفاده کاوی که جهت انجام پژوهش و جمع آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. جمع آوری اطلاعات با استفاده از نرم افزارهای متشر شده حاوی اطلاعات از قبیل تدیرپرداز و رآورد نوین و سایت‌های اینترنتی از قبیل سایت سازمان بورس اوراق بهداشت صورت می‌پذیرد (خليفه سلطانی، 1391).

1-7-2 محل اجرای پژوهش (بخش عملی پژوهش)

جامعه آماری این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که تعداد آنها تا پایان سال 1393 به 314 شرکت رسیده است، تشکیل می‌دهند. در این پژوهش برای انتخاب روش نمونه‌گیری که مطالبی از پژوهش‌هایی که در ایران انجام شده است از نمونه برداری غیراختیاری هدف دار (حذف سیستماتیک) استفاده شده که در مطالعه آماری انجام شده است. در طرح نمونه‌گیری، اعضای از جامعه آماری انتخاب می‌شوند که با معیار با معیارهای خاصی که پژوهشگر در نظر دارد، مطالبت داشته باشد. در این پژوهش، نمونه با کل جامعه آماری آغاز و پس از در نظر گرفتن شرایط و قیمت‌های نمونه مورد نظر انتخاب می‌شود.

1-8 کلید واژه ها

ساختار سرمایه‌های به‌طور مداوم و حقوق صاحبان سهام گفته می‌شود (احمدزاده و همکاران، 1384).

هرچنین سرمایه‌های به‌طور مداوم و حقوق صاحبان سهام گفته می‌شود (احمدزاده و همکاران، 1384).

تصمیمات تامین مالی: یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های پیش زمینه رؤی مدیران واحد تجاری تصمیم‌های مربوط به تامین مالی است. تامین مالی یکی از اجزای ضروری عملیات هر واحد تجاری است. مدیران
واحد تجاري نسبت به اینکه از کدام یک از روش‌های تامین مالی استفاده نمایید، تصمیم گیری می‌کنند.
(چاوشی و همکاران, 1393).

خلاصه فصل

در این فصل ابتدا مقدمه‌ای ارورده شد سپس به بیان مسائل اصلی پژوهش پرداخته و علت اینکه چرا شرکت‌های مالی با غیرمالی مقایسه شده‌اند هم بررسی شده است بعد از این بخش سوالات، فرضیات و اهداف پژوهش گفته شد که در قسمت فرضیات هم به فرضیات اصلی و هم به فرضیات فرعی اشاره شده است. پس از این قسمت‌ها ضرورت و اهمیت پژوهش آرورده شد که بخش مهمی از پایان‌نامه را تشکیل می‌دهد، سپس بعد از این بخش‌های میتوان گفت مرتبط با مبانی نظری پژوهش بودند به داده‌ها و روش پژوهش پرداخته شد که در این قسمت نمونه آماری، متغیرهای پژوهش و محل اجرای پژوهش از جمله مواردی بودند که بررسی شدند و در آخر نیز کلید واژه‌های مهم تعريف علمی شدند.
فصل دوم:
مبانی نظری پژوهش
2-1- مقدمه

در واقع ادبیات پژوهش یا همان مبانی نظری پژوهش که فصل دوم پایاننامه و یا رساله را تشکیل می‌دهد، همان شکل تکامل یافته و کامل جستجوهای مربوط به مفاهیم و پیشینه پژوهش است که در طرح پژوهش (پروپوزال) آمده است. این فصل حاوی اطلاعات دقیق، کامل و جامع مربوط به موضوع پژوهش است که محقق باید با مطالعه، بررسی و طبقه‌بندی مفاهیم نظری و تحقیقات انجام شده از کتاب‌ها، مقالات‌ها، گزارش‌ها، پایاننامه‌ها، سایت‌ها، اسناد و مدارک آن را ارائه نماید. حاضر این مطالعات، نشان دهنده میزان آگاهی، تسلط و مهارت محقق راجع به موضوع مورد پژوهش می‌باشد. چرا که هر پژوهش علمی باید مبتنی بر نتایج مطالعات و تحقیقات گذشته باشد تا بتواند درک درست و کاملی از نحوه و جرای انجام آن داشته.

در فصل اول پژوهش به کلیات پژوهش اشاره شده است که در این فصل آن اطلاعات تکمیل شده و در فصل سوم مواد، داده‌ها و روش پژوهش آورده می‌شود، فصل چهارم به تحلیل می‌پردازد و در نهایت در فصل آخر نتیجه‌گیری از کل پژوهش گرفته می‌شود.

برای بررسی تاثیر هزینه سرمایه بر تصمیمات تامین‌آمیز شرکت‌های پذیرفته شده در بورس واراک بهبادار تهران، مطالعه که در این فصل به آنها اشاره شده است شامل تامین‌آمیزی و انواع آن، مزایا و معایب استفاده از روش‌های مختلف تامین‌آمیزی و موارد مرتبط با آن، هزینه سرمایه و مدل‌های مرتبط با آن و کاربردهای هزینه سرمایه، ساختار سرمایه و پیشینه‌ای از پژوهش‌های داخلی و خارجی است.
1-2-1-2-2- تامین مالی داخلی و تامین مالی خارجی

منابع مالی داخلی، شامل جریان‌های جو و جریان‌های نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فروش دارایی‌ها و
سود انتقالی و منابع مالی خارجی در بزرگ‌ترین موجودی، جو و جریان‌های نقد حاصل از طریق بازار مالی، انتشار
اوراق مشترک، صدور سهام جدید و دویافت تسهیلات مالی از بانک‌های هستند. مدیران با هدف تعیین و گیرنده
جو و جریان‌های خود در دسترس را چگونه مصرف کنند؟ آنها می‌توانند
این منابع مالی را صرف پرداخت سود به سهامداران، اجرای بروزهای سرمایه‌گذاری سودآور، تسویه
بدهی‌های موده رسیده و افزایش ارزش سرمایه در گردش کنند.

تامین مالی خارجی: مدل میلر و مودی‌گلانتی (1985) فعالیت‌های تامین مالی شرکت را بر ارزش آن،
پی تاثیر میدانند. در زمانی که مفروضات مدل میلر و مودی‌گلانتی نادیده گرفته شوند، فعالیت‌های
تامین مالی داخلی، یک شرکت اطلاعاتی راجع به جریان‌های نقدی عملیاتی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری
آن، فراهم می‌آورد. در حالی چون (فراهم ساختن اطلاعاتی راجع به جریان‌های نقدی عملیاتی) تامین مالی خارجی
پیش بینی نشده، می‌توان این است که جریان و جریان نقدی و آنی شرکت، برای تامین
نیازهای سرمایه‌گذاری آن کافی نیست. بنابراین، این روش‌ها از سوی سرمایه‌گذاران، نویس خبر نامساعد
تلقی می‌شود. از سوی دیگر، تامین مالی خارجی ممکن است معرف افزایش در سرمایه‌گذاری باشد. از
آنجا که معمولا مدیران، پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت را قبول می‌کند. افزایش در
تامین مالی داخلی را می‌توان به علائم مثبت، تلقی کرد.

تامین مالی داخلی: براساس مدل سلسله‌مراتبی، شرکت‌ها به منظور تامین منابع مالی مورد نیاز
خود، ابتدا از منابع مالی داخلی استفاده می‌کنند و در صورتی که این منابع برای تامین نیازهای شرکت
کافی نباشد، به طریق سرگذشته که بدهی‌های فاقده‌پسک، بدهی‌های ریسکی و سهام میرونده. به عبارت
دیگر، شرکت‌ها صرفه زمانی اقدام به انتشار سهام می‌کنند که از حداکثر ظرفیت استقراضی خود استفاده‌
کرده باشند. اعتبار دهنده‌ها، نیز با بنا به دلایلی جوی نمایان‌کننده و وضعیت مالی شرکت‌ها، تعیینی به اعتیاد وام به این شرکت‌ها ندارند (قدرتی و نجفی عمران، ارتباط و صفری گرایلی، 1389، ارتباطی و نجفی 1388، اعتیادی و منتظری، 1392).

2-1-2-تامین مالی از طریق بدهی و استقراض
تامین مالی از طریق بدهی و استقراض شامل وجوهی است که شرکت‌ها استقراض نموده‌اند و باید بهره‌ی آن را بپرداخت. اگر‌چه این طریق از تامین مالی به شرکت‌ها این اجازه را می‌دهد که مالکیت کامل شرکت را در اعتبار داشته باشند با این حال می‌پایست بدهی آن را ایجاد شده در ترازاتنه را تعهد کند و به همین ترتیب آن را به همراه بهره‌ی مربوطه مربوط شرکتی باپرداخت نمایند (صدری نیا، 1388). بدهی را می‌توان به دو دسته منابع کم هزینه و پرهزینه تقسیم کرد.

بدهی با هزینه اندک
یک سری از منابع خارجی وجود دارند که در ارتباط با مشتریان و اعتبار هزینه‌ها واحده که در زیر به جزئی اشاره می‌شود و
ولی در مقایسه با سایر روش‌های تامین مالی قادر به جذب وجوه هنگفت نمی‌باشد. در زیر به جزئی نمایه
و در مقایسه با سایر روش‌های تامین مالی قادر به جذب وجوه هنگفت نمی‌باشد. در زیر به جزئی نمایه
می‌توان اشاره کرد:
الف) پیمان‌کاران تجاری: خرید نسبی که عمدتاً از عرضه کننده‌ها مواد اولیه و تجهیزات و
ماشین‌آلات انجام می‌پذیرد موجب می‌شود که مؤسسات تجاری پرداخت وجوه به این عرضه کننده‌
آن را به تأخیر اداخته و در فاصله‌ی بین خرید کالا و سررسید این بدهی، از این وجوه در بروز‌های
سرماهه‌گذاری کوتاه‌مدت استفاده کنند.
ب) بخش دریافت‌ها: موفقیت در این روش ارتباط زیادی با موفقیت محصولات شرکت و میزان
برتری آن در بزار دارد. بهره‌ی است که هر چقدر توانایی انحصاری بودن محصول شرکت در بازار بیشتر
باشد این شیوه تامین مالی امکان بیشتری خواهد داشت این روش تامین مالی بیشتر در شرکت‌های
خودروسازی و ساخت‌وسازی رایج بوده و این گونه شرکت‌ها میزان زیادی از وجوه نقد مورد نیاز خود
را از این طریق دریافت می‌کنند.
ج) هزینه‌های پرداختی: در این روش شرکت‌ها پرداخت هزینه‌های تحمل شده را به دست‌های بعد
موکول می‌کنند. از جمله‌ی این هزینه‌ها می‌توان به حقوق و دستمزد سایر هزینه‌های عملیاتی اشاره نمود
که با توجه به میزان رشد عملیات شرکت قابل افزایش است. علاوه بر این، این نوع بدیهی دارای هزینه نیزه و مورد استقبال شرکت‌ها می‌باشد.

بدهی با هزینه زیاد

الف) اوراق قرضه: نوعی از اوراق بدیهی است که نشان دهنده تعهد ناشر به پرداخت وجوهی معین در تاریخ‌های مشخص به دارنده‌اند اوراق می‌باشد. تفاوتهایی اوراق قرضه که بین ناشر این اوراق و دارنده‌اند آن تنظیم می‌شود معمولاً شامل مواردی همچون: ارزش اسمی اوراق- نرخ بهره یا کوین- تاریخ‌های پرداخت بهره- تاریخ سرسرید و سایر موارد می‌باشد. اوراق قرضه با اشکال گوناگونی همانند اوراق قرضه رهنی، سریال، قابل تعویض، قابل بازخرید و اوراق قرضه با نرخ بهره متغیر منتشر می‌شود.

(نجمه‌العماری: 1389).

ب) بانک‌های تجارتی و وام‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت: وام‌های کوتاه‌مدت که برای کمتر از یک سال در نظر گرفته شده‌اند نوعاً برای پر کردن حساب سرمایه درگذش، برای تامین‌مایل خرید موجودی بیشتر، پای کردن حصول، تامین‌مایل فروش اعتباری و یا بهره‌گیری از تنزیل نقدی به کار می‌روند (صدری‌نیا، 1388). این وام هنگامی پازبردارخت می‌شود که موجودی به وحی نقد تبدیل شده باشد.

وام‌های بلندمدت برای مدت یکسال یا بیشتر تحمیل می‌شود و معمولاً در افزایش سرمایه‌ی ثابت به کار می‌روند. بانک‌های این وام‌ها را برای ساخت یک کارخانه، خرید ماشین‌آلات و تجهیزات، راه اندوزی خطوط تولید جدید و تأمین وجوه برای دیگر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت اطلاع می‌کنند. پازبردارخت این نوع وام‌ها معمولاً فصلی یا ماهانه می‌باشد.

ج) خط اعتباری و اعتبارات اسنادی: یک خط اعتباری به منظور حفظ جریان نقدی منبت، وجوه کوتاه‌مدتی را به شرکت ارائه می‌کند. سپس هنگامی که در مرحله بعد شرکت توانست مبلغ مورد نظر را به دست آورد، این وام پازبردارخت می‌گردد. یک مرزی خط اعتباری این است که تا زمانی که وجوه باز پس گرفته شود بهره‌های به آن تعلق نمی‌گیرد درحلی که در زمان نیاز جریان نقدی این خط فوراً در دسترس قرار می‌گیرد (صدری‌نیا، 1388).

د) عرضه‌ای خصوصی: درآمدی است که طی آن شرکت‌ها برای استقراض و صدور اسناد تعهدار تاریخ‌های معمولاً شرکت‌های بیمه و صنعت های بازرگانی روزی می‌آورند و
استقراض از طریق انتشار عام اوراق انجام نمی‌گردد. بدهی‌های عرضه‌ای خصوصی پی‌نودی است میان یک وام معمولی و اوراق قرضه، چرا که به صورت ذاتی یک اوراق قرضه محسوب شده اما شرایط آن مانند وام به بازه‌های فردی قرض گیرنده بستگی دارد (صدری نیا، 1388).

3-1-2-2-1-707

سهام

انگای صرف بر بدهی و استقراض برای تامین‌مالی پروژه‌های یک شرکت امکان به وجود آمدن مشکلات بسیاری را دارد و وجود به دست آمده از طریق استقراض، سرمایه‌های نقدی پایداری نیست. مدت زمان وام‌های آن به تدریج از 3 تا 5 سال فراتر می‌رود. از سوی دیگر سرمایه‌های ناشی از بدهی، سرمایه‌های تعهدی نیست. بدهی، بازپرداخت‌های دوره‌ای بهره و اصل وام را ايجابی می‌کند. این عامل باعث می‌شود که شرکت به هنگام کمبود وجه نقد به علیه هم‌جوین فروش در معرض تهدید قرار گیرد. در پی چنین مواقع که شرکت از بایزپرداخت بدهی خود، ناتوان می‌شود، بانک‌ها ممکن است به عنوان آخرين راه چاره، دارایی‌ها را به مالکیت خود درآورند و یا شرکت را مجبور به انحلال نمایند (صدری نیا، 1388). در تامین‌مالی از طریق سرمایه‌سازی (سهام) سرمایه‌گذاری مالک شرکت می‌شود. در این روش ضمن اینکه ریسک تقسیم می‌شود، عادیت بالقوه آن تقسیم می‌گردد. سرمایه سهام به دو نوع سهام ممتاز و سهام عادی قابل انتشار است. سهام ممتاز

مالکان سهام ممتاز به هنگام تقسیم سود و همچنین نسبت به دارایی‌های شرکت در زمان انحلال شرکت به سهامداران عادی اولویت دارند. به عبارت دیگر سهامداران ممتاز قبل از سهامداران عادی سودهای تقسیم را دریافت می‌کنند. سود تقسیم سهام ممتاز بپایه نسبت برآورد سودی محاسبه و پرداخت می‌شود که این نسبت سود اصلی گفتگوی و اصولاً ثابت می‌باشد. از این لحاظ آن سهام شاهت به اوراق قرضه دارد و از طرفی این سهام همانند اوراق قرضه هیچگونه حق مالکیت و کنترلی بر شرکت ندارند. همچنین بر سود خالص باقی مانده هیچ گونه ادعایی ندارد. این سهام از این لحاظ که دارای سرمایه نامشخص بوده و نسبت به بدهی ارجیحت کمتری بر دارایی‌های شرکت دارد، شبیه سهام عادی است و از این رو ریسک آن از اوراق بدهی بیشتر است (نجمی عربان، 1389).
سهام عادی

نوعی از سهام می‌باشد که دارندگان آن ادعای مالکیت بر شرکت را داشته و مالک سودهای بقایی شرکت هستند. در نتیجه ریسک این نوع سهام بیشتر و به نسبت بزودی مورد انتظار صاحبان این سهام نیز بیشتر خواهد بود. سهام عادی معمولاً بر حسب حق رأی و سود نقدی به طبقات مختلف تقسیم می‌شوند. به عنوان نمونه ممکن است یک طبقه از سهام عادی دارای حق رأی بیشتری در مقایسه با سایر طبقات سهام باشد. یا یک طبقه از سهام عادی سود تقدیم را بر منابع عملکرد بخش خاصی از شرکت دریافت کند (نحظه عمران، 1389).

۴-۱۲-۲- تامین مالی کوتاه‌مدت و بلند مدت

تامین مالی کوتاه‌مدت نوعاً برای پشتهایی سرمایه‌گذاری موقت دارای های جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. معمولاً برابر تامین مالی سرمایه‌گذاری موقت در دارایی‌های جاری، از وام کوتاه‌مدت استفاده می‌شود. دوره کوتاه‌مدت معمولاً به پدیدای مربوط به شرکت یک سرسره آن در فاصله‌ای کمتر از یکسال است. در مورد تامین مالی میان مدت و بلند مدت در عرصه مدیریت مالی، برخی از واحدهای اقتصادی دوره میان مدت را برای تاریخ‌های سرسرد بیش از یکسال و کمتر از ۱۰ سال به کار می‌برند. اما، استصلاح دوره بلند مدت در مورد سرسرد بیش از ۵ سال نیز در برخی موارد به کار می‌رود.

بنابراین، فواصل زمانی ۵ تا ۱۰ سال با دقت کافی تعیین نشده است.

۴-۱۲-۲- تامین مالی از طریق ابزارهای مالی اسلامی

بعد از اجرای موقت انديشنه بانکداري بدون ربا در خيلي از كشورهای اسلامي، انديشه‌وران مسلمان به فكر طرائح ابزارهای مالي اسلامي نيز افتادند و براي اين منظور، مطالعات گسترده‌اي روی عقده‌اي شرعي و قابلیت آنها برای ابزارسازی صورت گرفت تا بتوان با استفاده از آنها ابزارهای مالي مناسب جهت جابجایی ابزارهایي چون اوراق قرضه كه بر قرض با بهره و ربا مستني است، طراحی كرد. متفکران مسلمان در اين عرضه نيز کامپانی بوده‌اند. آنان توانسته‌اند با رعایت ضوابط و مقررات شرعي، متناسب با نيازهای واقع جوامع اسلامي، انواعي از ابزارهای ملي را طراحي كنند. اين ابزارها كه برخی بيش از ده سال تجریه عملی دارد و برخی در حد انديشه است، به سه گروه عمده تقسيم می‌شوند.
گروه نخست، ابزارهای مالی غیرانتفاعی هستند که براساس قراردادهای خیرخواهانه اسلامی چون قرض الحسن و وقف طراحی شده اند.

گروه دوم، ابزارهای مالی انتفاعی با تراخ‌های سود انظماری هستند که براساس قراردادهای مشارکتی چون شرکت، مصارفه، مزارعه و مسافرت طراحی شده اند.

گروه سوم ابزارهای مالی انتفاعی با تراخ‌های سود معین هستند که براساس قراردادهای مرابحة، اجاره و استفهام طراحی شده‌اند (موسویان و فراهانی، 1385).

در ادامه به توضیح بعضی از این روشهای می‌پردازم:

**صكوك:** در سال‌های اخیر رشد ابزارهای مالی اسلامی که به صكوك شهرت یافته بسیار چشم‌گیر بوده است. در حالی که می‌توان صكوك را اوراق بهادار می‌باشند، با درآمدن ثابت یا متغیر، قابل معامله در بازار ثانویه و مبتنی بر اصول شریعت دانست (سروش و صادقی، 1386).

اوراق بهادار رهنی: پس از جنگ جهانی دوم و افزایش تقاضای خرید مسکن، بانک‌ها و موسسه‌های مالی و اعتباری با تقاضای فراوانی برای وام مسکن رویه رو شدند. از این رو کوشش فراوانی صورت گرفت تا منابع مالی بیشتری جذب شده و از این راه تسهیلات بیشتری نیز اعطا شود. در آن زمان تامین مالی و امکان اوراق بهادار رهنی، که به همین مورد محدود می‌شود. از این رو بانک‌ها (به ویژه بانک‌های آمریکایی) جهت تامین مالی به بانک سرمایه و بانک رهن ثانویه رو اورودند و از ابزارهای مالی جدید جهت تامین مالی استفاده کردند. اوراق بهادار با پشتونه وام‌های رهنی یکی از مهم‌ترین این ابزارها بود. وام‌های رهنی به وام‌های اطلال می‌شود که بانک در برای اعطای تسهیلات به متتفقی (گیرنده تسهیلات) سند دارایی را در رهن خود قرار داده است (سروش، 1387).

اوراق مشارکتی: شرایط بول و اعتبار، بانک‌ها را ملزم کرده تا یک مانده تسهیلات برای بخش‌های مختلف حفظ نماید. بدن ترتیب که بانک‌ها با یک مانده از تسهیلات برای بخش‌های ماند کشاورزی، صنعت و معدن و ساختمان و ... را حفظ کنند و این مانده تسهیلات اعتطابی نیز ارقام بزرگی می‌پاشند. با دادن تسهیلات اعتطابی بانک‌ها به بخش‌های مختلف و همچنین حفظ مانده تسهیلات برای آنان، انعطاف

2. Asset base securities
بانک‌ها برای دادن اعتبارات کم می‌شود. این محدودیت‌ها سبب می‌شود که بخش‌هایی که نیازمند اعتبار و وام هستند، جهت سیستم بانکی نمی‌تواند کلا، و بعضی و یا با سرعت کافی به آنها پاسخ بدهد. به دنبال راه‌هایی برای تامین منابع سرمایه‌گذاری بگردد. راه‌هایی که به شکل‌های دولتی و همچنین بخش خصوصی منجر می‌شود. در نتیجه طی سال‌های 1373 به بعد به انتشار اوراق مشارکت رو آوردند، در نهایت انتشار اوراق مشارکت به عنوان ابزار سیاست بولی شکل گرفت، بلکه برای رفع نیاز بانک‌های اقتصادی و به منظور سرمایه‌گذاری می‌باشد که نتیجه عدم کارایی مجموعه نظام اعتباری و بولی بوده است (جلالیان، 1383).

اوراق مرابحه: نظام مالی اسلامی متشکل از بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی
با پیشروی خود به عنوان یک بخش مهم در ساختار مالی اقتصاد جهانی تنگی شده و به مثاله یک مدل مالی کارا در مقابل نظام کلاسیک مرد توجه قرار گرفته است. در این میان با گسترش بازار اسلامی، ابزار اسلامی مرابحه که بر اساس عقد محوری مرابحه طراحی شده است، دارای ویژگی‌های مطلوب از جمله سود معین، درجه نقدشوندگی بالا، قابلیت انجام به صورت تقدیم و نسبت، ریسک پایین بسیار مورد اقبال سرمایه‌گذاران واقع شده است. تامین‌های مالی بر مبنای مرابحه، مساوی با اعطای وام بر مبنای بهره نسبت. این روش در واقع فروش داده کالا است که در مورد سود و قیمت تمام شده آن اطلاع کافی و رضایت طرفین وجود دارد (موسویان و عباسی، 1392).

2-2-2-2 نظرات قوت و ضعف تامین‌مالی از راه‌های مختلف

1. بدهی شامل هزینه‌های بهره می‌باشد که جزو هزینه‌های قابل قبول مالیاتی می‌باشد. در صورتی که سود پرداختی بابت سهام دارای چنین ویژگی نمی‌باشد، به همین دلیل اکثر صاحب نظران تامین‌مالی از طریق بدهی را بر تامین‌مالی از طریق سرمایه ترجیح می‌دهند.
2. خریداران اوراق قرضه به جز بهره، سهمی از سود بعد از بهره و مالیات شرکت ندارند.
3. بازار خرید وفروش در دوران تورمی می‌تواند ارزانی باشد.
Title of Thesis: Comparative investigation of impact of the cost of capital on financing decisions of financial and non-financial firms listed in Tehran Stock Exchange

First Supervisor: Habib Ebrahimpour (Ph.D)
Second Supervisor: Mohammad Hasanzadeh (Ph.D)
Advisor: Bagher Asgarnezhad Nouri (Ph.D)

Graduate Degree M.A Major: Master of Business Administration (MBA)
Specialty: General University: Mohaghegh Ardabili Faculty: Literature and Humanities Sciences Graduation date: 12/04/2016 Number of pages: 137

Abstract:

One of the most important aspects of financial management is the way that companies make decisions for their own financial resources. Knowing these factors can help companies to do their financial decisions better. One of the ways that are used to understand the decision making processes of financial companies is market timing theory. According to this theory, whenever the manager observes that the stock price is overvalued through issuing stocks they act financing, and when the stock price is undervalued through creating debt, they financing to repurchase its stock. Therefore, the aim of this study was to evaluate the effect of market timing theory on capital structure of financial and non-financial companies that are listed on the Tehran Stock Exchange. For this purpose, the listed companies of Tehran Stock Exchange over a period of 12 years from 1382 to 1393 were sampled. Financial information of 121 sample were collected and analyzed. Research hypothesis have been tested using ordinary least squares regression and generalized in Eviews. The result of the main model is that when the cost of equity is high, the firms will rely on debt, and when the cost of debt is high, they also rely on debt which this result does not approve the effect of market timing theory on capital structure of listed firms in Tehran Stock Exchange. The results of this study for financial companies is that when the cost of debt capital is high, they rely on debt, and for non-financial companies when the cost of equity capital is high, they rely on debt. Finally, we can say that the impact of this theory for financial and non-financial companies that were done separately, not confirmed.

Keywords: Market timing theory, Financing decision, Cost of equity capital, Cost of debt capital
University of Mohaghegh Ardabili
Faculty of Literature and Humanities
Department of Management and Economy

Thesis is approved for the degree of M.A. in
Master of Business Administration (MBA)

Title:
Comparative investigation of impact of the cost of capital on financing
decisions of financial and non-financial firms listed in Tehran Stock Exchange

Supervisors:
Habib Ebrahimpour (Ph. D)
Mohammad Hasanzadeh (Ph. D)

Advisor:
Bagher Asgarnezhad Nouri (Ph. D)

By:
Samira Motamedi

December