

بررسی فرصت سرمایه گذاری با تجزیه و تحلیل ساختار مالی بر ارزش شرکت

رضا فروزش

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه بین المللی پیام نور واحد عسلویه، ایران

چکیده

تصمیم گیری در نهادهای جدید اقتصادی با کمک اطلاعات صحیح درباره برآورد سرمایه گذاری بالقوه و اثر بخشی راهبرد مالی بر ارزش های سازمانی انجام می شود. هدف این پژوهش، بر اساس نمونه ای شامل ۷۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲، بررسی فرصت سرمایه گذاری با تجزیه و تحلیل ساختار مالی است. پژوهش حاضر سعی در تعیین ارتباط استقلال داخلی مالی، ارزش دفتری و بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت شرکت ها دارد. برای دستیابی به نتایج تحقیق، روش های تحلیل داده ها نظیر تکنیک نسبت ها و تحلیل رگرسیون خطی با متغیرهای مستقل جایگزین، نوع ANCOVA انجام شده است. نتایج نشان داد بین نسبت استقلال داخلی مالی با ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد ولی بین نسبت بدهی بلندمدت و کوتاه مدت دوره با ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

واژه های کلیدی: فرصت سرمایه گذاری، ساختار مالی، ارزش شرکت، عوامل اثر بخشی

۱- مقدمه

شرکت ها برای سرمایه گذاری جدید و نیز تأمین مالی پروژه های خود احتیاج به منابع مالی دارند و به منظور به حداکثر رساندن ثروت سهامداران، باید بهترین ترکیب منابع یا همان ساختار سرمایه شرکت را مشخص نمایند. چگونگی تأمین مالی شرکت برای افراد و موسسات مهم است و اینکه شرکت ها در خصوص نحوه تأمین مالی دارایی های خود چه میزان از بدهی و یا چه میزان از سهام استفاده نموده اند، دارای اهمیت می باشد زیرا این امر به تصمیمات اعتبار دهندگان در ارتباط با آن شرکت اثر خواهد داشت.

بانک ها از یک طرف و افراد متقاضی سهام از طرف دیگر به دنبال این هستند که شرکت ها از چه ساختار مالی برخوردارند، همچنین برای شرکت ها دارا بودن ساختار مالی بهینه مهم می باشد که از طریق آن در زمان های مقتضی اقدام به گرفتن وام یا انتشار سهام جدید نمایند (خشنود، ۱۳۸۴).

ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که توسط آن ها شرکت ها تأمین مالی خود را انجام می دهند، ساختار سرمایه، ترکیب منابع وجوه بلندمدت مورد استفاده شرکت است و تغییرات این ترکیب موجب تغییر هزینه سرمایه شرکت می شود. هدف اصلی از تصمیمات ساختار سرمایه ایجاد ترکیبی مناسب از منابع وجوه بلند مدت، به منظور حداقل سازی هزینه سرمایه شرکت و از آن طریق حداکثر کردن ارزش شرکت می باشد. این ترکیب، ساختار سرمایه بهینه نامیده می شود (عبدالله زاده و مدرس سبزواری، ۱۳۷۳).

ساختار سرمایه شرکت، تأمین مالی دائمی شرکت می باشد که بوسیله بدهی های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام نشان داده می شود، ساختار مالی شامل بدهی های کوتاه مدت و بدهی های بلندمدت و همچنین حقوق صاحبان سهام می گردد. بنابراین ساختار سرمایه بخشی از ساختار مالی را تشکیل می دهد (وستون و کوپلند ۱۹۹۲) 1.

ساختار مالی یک شرکت عبارت است از بدهی آن شرکت در مقابل سرمایه شرکت و شرکتی که از بدهی استفاده کند اصطلاحاً شرکت اهرمی نامیده می شود (پور حیدری، ۱۳۷۴).

روش های تأمین مالی برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه های سودآور در فرآیند رشد شرکت بسیار مؤثرند و موجب ادامه ی حیات شرکت ها در بازارهای رقابتی می شوند. تأمین مالی به روش های مختلف کوتاه مدت و بلندمدت صورت می گیرد و شرکت ها می توانند منابع مالی خود را از داخل شرکت (سود انباشته) یا خارج از شرکت (انتشار سهام یا بدهی) تأمین کنند. هدف اصلی شرکت ها افزایش ارزش شرکت و بیشینه سازی ثروت سهامداران است و بدین منظور از روش هایی استفاده می کنند که آن ها را در رسیدن به این مهم یاری کند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش**۲-۱ فرصت های سرمایه گذاری²**

سرمایه گذاران به دنبال حداکثر کردن ثروت خود هستند و فرصت های رشد، نیروی محرکی هستند که ایجاد انگیزه کرده و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. فرصت های رشد نشان دهنده استعداد بالقوه شرکت در سرمایه گذاری و سودآوری می باشند. فرصت های سرمایه گذاری به خودی خود اتفاق نمی افتند، بلکه آن ها را باید به وجود آورد. اشکال مختلف فرصت های سرمایه گذاری ممکن است از تصمیمات و نقطه نظرات سطوح مختلف مدیریتی بخش های مختلف شرکت نشأت بگیرد. برخی از فرصت های سرمایه گذاری ممکن است توسط مدیریت عالی سازمان یا اعضای هیئت مدیره ارائه شود. مشارکت مدیریت عالی در ارائه فرصت های سرمایه گذاری معمولاً به تصمیمات استراتژیک نظیر توسعه و گسترش فعالیت شرکت از طریق سیاست های تقسیم سود که آینده اطمینان بخشی را برای صنعت با شرکت نوید می دهد و ورود به بازارهای جدید یا بازارهای روبه رشد برای محصولات شرکت (داخلی و بین المللی) یا عوامل محدود کننده تغییرات در نرخ ارز که در جهت منافع شرکت باشد منتهی می شود، علاوه بر متغیرهای اقتصادی سایر عوامل از قبیل فرآیندهای اجتماعی، تکنولوژی، سیاسی و قانونی می توانند اثر مهمی بر عملکرد شرکت ها در یک صنعت داشته باشند (شورورزی، برومند، ۱۳۸۹).

ارتقای آگاهی های حرفه ای در زمینه سرمایه گذاری همراه با توسعه فناوری ارتباطات باعث شده است که تامین کنندگان سرمایه، وجوه خود را در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که امکان کسب سود در آن ها بیشتر باشد. آن چه در شرایط کنونی باعث موفقیت می گردد، استفاده بهینه از فرصت های سرمایه گذاری موجود است که در این جهت باید عوامل موثر بر عملکرد شرکت ها را شناسایی کرد. استفاده به موقع و منطقی از فرصت های سرمایه گذاری واحدهای تجاری تأثیری به سزایی در بهبود عملکرد شرکت ها دارد (شورورزی، آزادوار، ۱۳۸۹).

در این میان سرمایه گذاران همیشه باید در تصمیمات سرمایه گذاری خود، ریسک را در نظر داشته باشند. زیرا آنچه باعث موفقیت می گردد، استفاده بهینه از فرصت های سرمایه گذاری موجود است که برای این امر باید سیاست های مالی موثر بر ایجاد فرصت های رشد را در واحدهای تجاری شناسایی کرد.

امروزه سیستم های اطلاعاتی حسابداری در کمترین زمان اطلاعات لازم را در دسترس استفاده کنندگان قرار می دهند تا در تصمیم گیری ها مورد استفاده قرار گیرد (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۲).

سرمایه گذاری وجوه مالی در دارایی های مختلف، تنها بخشی از کل تصمیم گیری ها و برنامه ریزی های مالی است که اغلب افراد انجام می دهند. قبل از اینکه افراد سرمایه گذاری انجام دهند، هر فردی باید یک طرح کلی داشته باشد. این چنین طرحی باید در برگیرنده تصمیم گیری مربوط به انجام معامله، نحوه مالکیت، طول عمر دارایی و میزان سودآوری آن باشد. بیان فرآیند فرصت های سرمایه گذاری مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه گذاری است. در این حالت فعالیت های مربوط به فرآیند تصمیم گیری تجزیه و تحلیل شده و عوامل مهمی که بر روی تصمیم گیری آن ها تأثیرگذار می باشد مورد بررسی قرار می گیرد. بنابراین سرمایه گذاران به دنبال بازده بیشتر می باشند و رابطه میان ریسک و بازده سرمایه گذاری را مورد بررسی قرار می دهند (شورورزی و آزادوار، ۱۳۸۹).

فرصت های سرمایه گذاری خود به خود اتفاق نمی افتند، بلکه آن ها را باید شناسایی نمود و یا اینکه آن ها را بوجود آورد و انواع مختلف فرصت های سرمایه گذاری ممکن است از سطوح مختلف بخش های شرکت سرچشمه بگیرد برخی از فرصت های سرمایه گذاری ممکن است توسط مدیریت عالی سازمان یا اعضای هیئت مدیره ارائه شود. مشارکت مدیریت عالی در ارائه فرصت های سرمایه گذاری معمولاً به اقدامات استراتژیک نظیر بسط و گسترش فعالیت شرکت از طریق سیاست های مالی و ورود به بازارهای جدید محدود می شود، نظر به اینکه فرصت های سرمایه گذاری موجب تخصیص منابع مالی شرکت به منظور تحصیل درآمد یا کاهش هزینه ها می شوند، لذا ممکن است سیاست های مالی منظم و اصولی برای فرصت های سرمایه گذاری از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود (اسماعیل پور، ۱۳۸۱).

۲-۲ ساختار مالی^۱

انتخاب یک ساختار مالی که بتواند به تأمین و تکمیل اهداف پایدار و توسعه ای بی انجامد و به یک سطح سازمانی معطوف شود، موضوع مطالعات بی شماری بوده است. هدف از تعیین ساختار سرمایه مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور بیشینه سازی ثروت سهامداران آن است (نو، ۱۳۸۱) زیرا از آنجا که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن تلقی می شود (باقرزاده، ۱۳۸۲) انتخاب ساختار سرمایه مطلوب موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت و افزایش ارزش بازار آن می شود (مدرس و عبدالله زاده، ۱۳۷۸).

شگفت آور نیست که مایرز^۲ (۱۹۸۴) بحث ساختار سرمایه شرکتها را به پازل تشبیه کرده و، کامات^۳ (۱۹۹۷) آن را نوعی رمز و مجله اکونومیست^۱ (مورخ ۶ زانویه ۱۹۹۶) نوعی معما نامیده است. کوپر^۲ ساختار سرمایه را به عنوان نسبت اوراق بهادار قدیمی تر (دارای رتبه بیشتر) به جمع سرمایه گذاری ها تعریف می کند. هازی^۳ اعتقاد دارد که ساختار سرمایه تعادل بین سهام عادی، سهام ممتاز و زیر مجموعه های مرتبط با آن، سود انباشته و ترکیب استقراض شرکت است که واحد تجاری برای تامین دارایی های خود از آن استفاده می کند (سجادی و همکاران، ۱۳۸۸).

بلکویی^۴ ساختار سرمایه را ادعای کلی بر دارایی های شرکت معرفی می کند. وی ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشر شده ی عمومی، سرمایه گذاری خصوصی، بدهی بانکی، بدهی تجاری، قراردادهای اجاره و... می داند که معمولاً از طریق نسبت

هایی مانند نسبت بدهی به مجموع دارایی ها، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی ها و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود (سجادی وهمکاران، ۱۳۸۸).

ساختار سرمایه ی یک شرکت ترکیبی از بدهی های کوتاه مدت، بدهی های بلند مدت و حقوق صاحبان سهام می باشد که بوسیله ی آن دارایی های شرکت تامین مالی شده است که شامل ارقام سمت چپ ترازنامه می باشد (انصاری وهمکاران، ۱۳۹۱).

۲-۳ ارزش شرکت^۵

ایجاد ارزش، وابسته به هر هدف مالی دیگری است. تأثیر واقعی سیاست سرمایه گذاری از طریق اثر آشکار می شود که بر ارزش آن شرکت دارد. اگر شرکت، پروژه های سرمایه گذاری موثر را افزایش دهد، به طوری که بتواند جریان نقدی قابل توجهی را به عنوان برآیندی از انتخاب بهترین ترکیب منابع مالی بدست آورد، می توان گفت که شرکت بصورت کاملاً شفاف توسعه پیدا کرده است. تعیین ارزش شرکت، از جمله عوامل مهم در فرآیند سرمایه گذاری است. ارزش هر شرکت با توجه به ارزش سهام آن قابل تعیین است. از این رو، سرمایه گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه گذاری مشخص می کند. از جمله عوامل موثر بر ارزش سهام شرکت، تصمیم گیری های مالی (ساختار سرمایه) است (سینایی و همکاران ۱۳۹۰).

مفاهیم متعددی برای تعیین ارزش دارایی های مالی وجود دارد (نو، ۱۳۷۸): ارزش اسمی، ارزش دفتری، ارزش بازار، ارزش با فرض انحلال شرکت، ارزش بافرض تداوم شرکت و ارزش ذاتی سهام یک شرکت.

ارزش گذاری شرکت ها از ضروریات برنامه ریزی برای مدیران و سرمایه گذاران است. ارزش گذاری نمایشگر چگونگی تاثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت ها است. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران، اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آن ها از آینده، شرکت و تاثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه گذاری و قیمت سهام اهمیت به سزایی دارد (پورزمانی و خریدار، ۱۳۹۲).

۳- فرضیه های پژوهش

۱. بین نسبت استقلال داخلی مالی و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین نسبت بدهی بلند مدت و کوتاه مدت دوره و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی است و به لحاظ جمع آوری اطلاعات از جمله تحقیقات توصیفی و پیمایشی، از نظر تجزیه و تحلیل اطلاعات از نوع همبستگی است و از آنجا که از داده های گذشته در انجام این پژوهش استفاده گردیده، از جمله تحقیقات پس رویدادی است. گردآوری ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق به روش کتابخانه ای و با مراجعه به کتب و مجموعه مقالات صورت پذیرفت. پس از جمع آوری داده های پژوهش از سایت اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره آورد نوین و بانک مرکزی، محاسبات لازم در نرم افزار EXCELL انجام شد و برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار SPSS21 و AMOS20 استفاده گردید. هدف این مقاله تجزیه و تحلیل و ارزیابی ساختار مالی داخلی، نسبت بدهی بلند مدت و کوتاه مدت و ارزش دفتری سهام توسط شرکت ها و معیاری برای اهداف مورد نظر سرمایه گذاران بالقوه یا فعلی است. در این پژوهش جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۲-۱۳۸۸) است که جزو بانک ها، شرکت های واسطه گری مالی (به علت جریان وجوه نقد متفاوت) نبوده و دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد. نمونه آماری شامل ۷۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

باتوجه به فرضیات پژوهش، محققین، پیش بینی ضرایب رگرسیون را برای الگوی زیر پیشنهاد می دهند:

$$BVpSH = \beta_0 + \beta_1 RAFG + \beta_2 RIT + \beta_3 RITS + \beta_4 RDC + \beta_5 \ln(RDD)$$

برای رسیدن به اهداف تحقیق و اعتبار بخشیدن به فرضیه های کار ما می توانیم از روش های آنالیز داده های تخصیص داده شده استفاده کنیم، که پر کاربرد ترین آنها آنالیز نسبت، آنالیز رگرسیون (برگشت) خطی پیچیده و آنالیز رگرسیون خطی با متغیرهای متناوب مستقل انکوا^۱ می باشند.

۵- متغیرهای پژوهش

۱-۵ متغیر مستقل

در این پژوهش فرصت های سرمایه گذاری و ساختار مالی که شامل استقلال داخلی مالی، نسبت بدهی بلند مدت دوره، نسبت بدهی کوتاه مدت دوره، جزء متغیر مستقل می باشد..

مجموع دارایی ها / مجموع حقوق صاحبان سهام = نسبت استقلال داخلی مالی (RAFG)

مجموع دارایی ها / بدهی بلندمدت دوره = نسبت بدهی دوره (RIT)

مجموع دارایی ها / بدهی مالی کوتاه مدت دوره = نسبت بدهی کوتاه مدت دوره (RITS)

۲-۵ متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته مدل ارزش شرکت می باشد.

مجموع سهام / ارزش دفتری = ارزش ریاضی سهام (BVpSh)

۶- نتایج پژوهش

آزمون فرضیه اول

فرض H₀: بین نسبت استقلال داخلی مالی و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود ندارد.

فرض H₁: بین نسبت استقلال داخلی مالی و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

مدل رگرسیونی که برای بررسی فرضیه اول استفاده می شود به صورت زیر است:

$$BVpSH = \beta_0 + \beta_1 RAFG + \beta_2 RIT + \beta_3 RITS + \beta_4 RDC + \beta_5 \ln(RDD)$$

مجموع سهام / ارزش دفتری = ارزش ریاضی سهام BVpSh

مجموع دارایی ها / مجموع حقوق صاحبان سهام = نسبت استقلال داخلی مالی RAFG

نتیجه آزمون فرضیه اول بر مبنای برآورد مدل در جدول (۱) ارائه شده است:

جدول (۱) نتایج آزمون فرضیه اول

مدل 3	Partial Correlation	Tolerance	ضرایب استاندارد	T	سطح معنی داری
متغیرهای مستقل			Beta		
RAFG	-.032	.363	-.051	-.528	.598

متغیر وابسته: BVpSH

بر اساس مدل فرضیه اول، چنانچه ضریب B_1 معنادار باشد فرضیه اول پذیرفته می شود. همانطور که در جدول (۱) دیده می شود سطح معنی داری (sig) آماره t برای این متغیر برابر با ۰.۵۹۸ است که از سطح خطای قابل قبول ۰.۰۵، بیشتر است، لذا رابطه معنی دار بودن بین ترکیب نسبت استقلال داخلی مالی و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رد می شود.

آزمون فرضیه دوم

فرض H_0 : بین نسبت بدهی بلند مدت و کوتاه مدت دوره و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود ندارد.

فرض H_1 : بین نسبت بدهی بلند مدت و کوتاه مدت دوره و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

مدل رگرسیونی که برای بررسی فرضیه دوم استفاده می شود به صورت زیر است:

$$BVpSH = \beta_0 + \beta_1 RFG + \beta_2 RIT + \beta_3 RITS + \beta_4 RDC + \beta_5 \ln(RDD)$$

مجموع سهام/ ارزش دفتری = ارزش ریاضی سهام $BVpSh$

مجموع دارایی ها / بدهی مالی کوتاه مدت دوره = نسبت بدهی کوتاه مدت دوره $RITS$

نتیجه آزمون فرضیه دوم بر مبنای برآورد مدل در جدول (۲) ارائه شده است:

جدول (۲) نتایج آزمون فرضیه دوم

سطح معنی داری	T	ضرایب استاندارد		مدل ۲
		Beta	ضرایب غیر استاندارد	
			B	متغیرهای مستقل
0.022	-2.299	-.155	17.988	RITS

متغیر وابسته: $BVpSH$

بر اساس مدل فرضیه دوم، چنانچه ضریب B_3 معنادار باشد فرضیه دوم پذیرفته می شود. همانطور که در جدول (۲) دیده می شود سطح معنی داری (sig) آماره t برای این متغیر برابر با ۰.۰۲۲ است که از سطح خطای قابل قبول ۰.۰۵، کمتر است، لذا رابطه معنی دار بودن بین نسبت بدهی بلند مدت و کوتاه مدت دوره و ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پذیرفته می شود.

۶-۱ یافته های توصیفی پژوهش

جدول (۳) آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در مدل های اصلی

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
ارزش ریاضی سهام	۳۲۰	30.3331	9.8757	59.73805	3568.634	4.722	30.769	-29.42	577.25
نسبت استقلال داخلی مالی	۳۲۰	.4480	.3406	1.41900	2.014	16.991	298.384	-1.15	25.32
نسبت بدهی بلند مدت دوره	۳۲۰	.1233	.0614	.38767	.150	14.069	220.190	.00	6.40
نسبت بدهی کوتاه مدت دوره	۳۲۰	.6544	.5666	1.11061	1.233	13.129	192.603	.05	17.92

در جدول (۳) به ازای هر یک از متغیرهای مدل، شاخص هایی از قبیل میانگین، انحراف معیار، مینیمم، ماکزیمم، چولگی و کشیدگی متغیرها نمایش داده شده است.

با توجه به جدول فوق ویژگیهای متغیرهای تحقیق تا حدودی مشخص شده و می توان کلیه متغیرها را از نظرگاه آماری مورد تحلیل قرار داد. نمونه آماری تحقیق شامل ۷۴ شرکت می باشد که داده های مربوط به آنها در طول ۵ سال دوره تحقیق جمع آوری شده است. کلیه متغیرهای جدول (۳) داده های مربوط به سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ هستند که متغیرها توسط کل دارایی همگن شده اند.

همچنین در کل نیز نتایج آماره های توصیفی ارائه شده نشان می دهد که کلیه متغیرهای تحقیق با توجه به نزدیکی میانگین و میانه از توزیع آماره مناسبی برخوردار هستند.

۶-۲ یافته های استنباطی پژوهش

نتیجه گیری بر اساس فرضیه اول تحقیق

طبق نتایج به دست آمده فرضیه اول بیان می دارد که بین نسبت استقلال داخلی مالی (RAFG) و ارزش دفتری (BVpSh) هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد (جدول ۴).

نتیجه گیری بر اساس فرضیه دوم تحقیق

طبق نتایج به دست آمده فرضیه دوم بیان می دارد که بین نسبت بدهی بلند مدت و کوتاه مدت دوره (RITS) و ارزش دفتری (BVpSh) هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد (جدول ۴).

جدول ۴- نتایج فرضیه های پژوهش

فرضیه ها	نتیجه
فرضیه اول	رد
فرضیه دوم	تائید

۷- بحث و نتیجه گیری

برآورد فرصت های سرمایه گذاری بالقوه که بنا به نیاز به تصمیم گیری در رابطه با سرمایه گذاری در شرکت های جدید، در شرایط دسترسی به اطلاعات صحیح درباره موقعیت این شرکت ها و پیش بینی های توسعه اقتصادی ایجاد شده است، نقش خود را قوی تر نشان می دهد. آشنایی با تاثیر ایجاد شده توسط راهبردهای مالی بر ارزش شرکت ها و نیز محرک های بکار رفته در فرآیند شکل دهی ساختار مالی، عناصر اصلی هستند که به موفقیت چنین روشی مربوط می شوند. پیچیدگی برآورد سرمایه گذاری ناشی از دشواری تعیین دقیق ارزش واقعی شرکت مورد تحلیل بر طبق یکسری عوامل مالی و غیر مالی می باشد. بنابراین، تایید فرضیه تحقیق به دستیابی به الگوهای مفید برای سرمایه گذاران در پیش بینی تاثیر راهبردهای مالی بر ارزش شرکت و نیز تعیین و تعریف تاثیر عوامل مالی و غیر مالی بر میزان بدهی منجر گشته است. آشنایی با عوامل تعیین کننده و نحوه تاثیر آنها بر ساختار مالی نشان دهنده ارزیابی بهتر از ارزش شرکت است که بر پایه آن، یک قیمت مناسب در رابطه با خرید یا فروش شرکت به دست خواهد آمد. این پژوهش که بر روی نمونه مورد تحلیل صورت گرفته است از یک سو بر ارتباط مستقیم بین نسبت استقلال داخلی مالی با ارزش دفتری هر سهم تمرکز دارد و از سوی دیگر نسبت بدهی بلندمدت و کوتاه مدت دوره با ارزش دفتری هر سهم، را مورد توجه قرار داده است. در این پژوهش با استفاده از تحلیل ANKOVA دریافته ایم که بین نسبت استقلال داخلی مالی با ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد ولی بین نسبت بدهی بلندمدت و کوتاه مدت دوره با ارزش دفتری هر سهم شرکت های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. نتایج تحقیق حاضر موافق با نتایج تحقیقات حسن پور و بهبادی ۱۳۸۴، یحیی زاده و همکاران ۱۳۸۹، سینایی و همکاران ۱۳۹۰، اوپلر و تایتمن ۱۹۹۴ و مخالف با تحقیقات میرونیکی و همکاران ۲۰۱۲، رضایی و پیری ۱۳۹۰ و امیری و آرام ۱۳۹۲ می باشد.

منابع

۱. اسماعیل پور، مجید. (۱۳۸۱). ملاحظیات اساسی در فرآیند بودجه بندی سرمایه ای، مجله بورس شماره ۳۲، صص ۵۸.
۲. انصاری، عبدالمهدی، یوسف زاده، زارع، زهرا. (۱۳۹۱). "مروری بر نظریه های ساختار سرمایه"
۳. باقرزاده، سعید. (۱۳۸۲). "تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" تحقیقات مالی، شماره ۱۶، ۲۳-۴۷.
۴. پور زمانی، زهرا، خریدار، احسان رضا. (۱۳۹۲). "تاثیر مالکان نهادی عمده بر ارزش شرکت". فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار دوره ششم، شماره بیستم.
۵. پورحیدری، امید. (۱۳۷۴). "بررسی عوامل تعیین کننده ساختار مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت، پایان نامه کارشناسی ارشد.
۶. تهرانی، رضا، نوربخشی، عسگر. (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، انتشارات نگاه دانش
۷. حسن پور بهبادی، داود. (۱۳۸۴). "بررسی ارتباط بین تغییرات ساختار سرمایه و تغییرات ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت، پایان نامه کارشناسی ارشد.
۸. خشنود، سمیرا. (۱۳۸۴). بررسی عوامل موثر بر ساختار مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
۹. رضایی، فرزین، پیری، عبدالله. (۱۳۹۰). "تاثیر ساختار مالکیت، ساختار سرمایه و نقدینگی بر ارزش بازار شرکت ها"، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۳ شماره یازدهم: صص ۱۷۴-۱۵۵.
۱۰. سجادی، حسین، محمدی، کامران، سلگی، محمد. (۱۳۸۸). "بررسی تاثیر ویژگی های شرکت بر روی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". تحقیقات حسابداری، شماره ۱۰، ۳۷-۵۷.
۱۱. سلیمانی امیری، غلامرضا، رام، اکرم. (۱۳۹۲). "بررسی عوامل موثر بر ساختار مالی شرکت های کوچک و متوسط"، پژوهش های تجربی حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۲ صص ۶۴-۴۱.
۱۲. سینایی، حسنعلی، سلگی، محمد، محمدی، کامران. (۱۳۹۰). "تاثیر فرصت های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت" مجله پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۸۷-۱۰۲.
۱۳. شورورزی، محمدرضا، آزادوار، ایمان. (۱۳۸۹). "تجزیه و تحلیل ارتباط میان فرصت های سرمایه گذاری و عملکرد شرکت ها، مجله حسابداری مدیریت، دوره سوم، شماره ششم.
۱۴. شورورزی، محمدرضا، برومند، راهبه، صادقی پناه، جواد. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط بین فرصتهای سرمایه گذاری و سیاستهای تقسیم سود.
۱۵. عبدالله زاده، فرهاد، مدرس سبزواری، احمد. (۱۳۷۳). مدیریت مالی، جلد دوم، نشر سپیدار، صص ۱۹۶-۱۹۴.
۱۶. مدرس، احمد، عبدالله زاده، فرهاد. (۱۳۷۸). مدیریت مالی جلد اول، انتشارات چاپ و نشر بازرگانی، چاپ اول.
۱۷. نوو، پی ریموند. (۱۳۷۶). مدیریت مالی جلد اول و دوم، ترجمه و اقتباس از علی جهانخانی و علی پارسائیان، تهران: انتشارات سمت.

۱۸. نوو. (۱۳۸۱). مدیریت مالی (جلد دوم) ، ترجمه و اقتباس علی جهانخانی و علی پارسائیان ، چاپ هفتم ، تهران ، انتشارات سمت .
۱۹. یحیی زاده فر ، محمود ، شمس ، شهاب الدین ، متان ،مجید. (۱۳۸۹). " رابطه ویژگی های شرکت با ساختار آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " ، تحقیقات حسابداری ، ش ۸، صص ۱۳۸-۱۲۳.
20. Kamath R. R. (1997). "long –term financing decissions , views and practices of financial managers of nyse firms" , financial review , 32(2).
21. Mironiuc ,M & carp ,M& corina chersan L& Bogdan robu. L. (2012). "the evaluation of the investment opportunity by analyzing the financial structure influence on company value" , CIBIMA journal , 16 pages.
22. Myers s.c. (1984). "the capital structure puzzle" , journal of finance, 36 (3) ;
23. Opler , T.c, titman, s. (1994). "financial distress and corporate performance" .journal of finance , vol .3:pp.1015-1040.
24. Weston, j. fred & copeland.t.e. (1992). "managerial finance". 9 th. Dryden press inc, 556.