



نشریه علمی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار

دوره ۱۶ / شماره ۶۰ / زمستان ۱۴۰۲

صفحه ۱۳۹ تا ۱۵۵

ارائه الگوی افزایش سرمایه و نقش آن بر تغییرات ارزش بازار صاحبان سهام شرکت

ایران اباذری^۱

احمد پیفه^۲*

فردین منصوری^۳

عباسعلی حق پرست^۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۴/۲۷

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۳/۲۰

چکیده

عوامل مختلفی بر الگوهای تامین مالی شرکت تاثیرگذار هستند. هدف این پژوهش بررسی عوامل موثر بر الگوی تامین مالی از طریق افزایش سرمایه و تاثیر آن بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام قرار گرفت. شرکت‌ها برای دستیابی به اهدافی نظیر تداوم، رشد و توسعه فعالیت‌ها، حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی و دلایل متعدد دیگر، نیازمند تأمین منابع مالی هستند. برای تأمین مالی شرکت‌ها، روش‌های متفاوتی وجود دارد که از میان مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به افزایش سرمایه، دریافت تسهیلات بانکی و انتشار اوراق بدهی اشاره کرد. روش انجام این پژوهش از نوع آمیخته انتخاب شده و بنابر نتایج مصاحبه با خبرگان تحلیل‌های داده بنیاد مورد استفاده مشخص نمود مقاصد افزایش سرمایه، روش‌های افزایش سرمایه، تفاوت در قوانین بورس اوراق بهادار تهران و پدیده رقیق شدن سهام پس از انتشار سهام جدید مهم‌ترین مولفه‌های اصلی تاثیرگذار بر الگوی افزایش سرمایه هستند. همچنین نتایج تحلیل داده بنیاد با استفاده از ابزار پرسشنامه و نظر خواهی از ۴۰۰ مدیر مالی و استاد دانشگاه به روش تحلیل معادلات ساختاری نیز مورد سنجش قرار گرفت. نتایج تحلیل‌های کمی بیان داشت که مقاصد افزایش سرمایه، روش‌های افزایش از محل آورده نقدی سهام داران و صرف سهام و رقیق شدن سهام بر افزایش سرمایه و به تبع آن تغییرات حقوق صاحبان سهام تاثیر معنی دار دارد.

واژگان کلیدی: افزایش سرمایه، مقاصد افزایش سرمایه، رقیق شدن سهام، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

۱. دانشجوی دکترای تخصصی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زاهدان، زاهدان، ایران. (abazari.iran@gmail.com)

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. نویسنده مسئول. (pifeh@acc.usb.ac.ir)

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (f.mansouri@acc.usb.ac.ir)

۴. استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زاهدان، زاهدان، ایران. (a.haghparsat@iauzah.ac.ir)

مقدمه:

بانک های عامل به دست آید(لی و همکاران ۲۰۲۰). شرکت ها برای دو هدف اصلی تامین مالی بدهی های قبلی یا سرمایه گذاری جدید اقدام به افزایش سرمایه می کنند. افزایش در کل موجودی سرمایه ممکن است بر سهامداران موجود تأثیر منفی بگذارد زیرا معمولاً منجر به کاهش سهم می شود. این بدان معناست که هر سهم موجود درصد کمتری از مالکیت را نشان می دهد و ارزش سهام را کاهش می دهد(ماتسوکا و همکاران، ۲۰۱۹). از طرفی علیرغم کاهش احتمالی سهام، افزایش موجودی سرمایه در نهایت می تواند برای سرمایه گذاران مفید باشد. افزایش سرمایه برای شرکت که با فروش سهام اضافی افزایش می یابد می تواند رشد شرکت را تامین کند. اگر شرکت سرمایه اضافی را با موفقیت سرمایه گذاری کند، سود نهایی در قیمت سهام و پرداخت سود سهام توسط سرمایه گذاران ممکن است برای جبران کاهش سهام آنها کافی باشد(وینسنت، ۲۰۲۱، ۷).

بنابراین ارائه الگوی افزایش سرمایه برای بورس اوراق بهادار تهران از جهت بررسی تاثیر اعلان افزایش سرمایه و مقاصد تامین مالی و روندهای قانونی برای پیشنهاد افزایش سرمایه می تواند بر استنباط سرمایه گذاران از تغییرات ارزش حقوق صاحبان سهام حائز اهمیت باشد. این پژوهش جهت بررسی تاثیر مولفه های مختلف بر افزایش سرمایه شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران ؛ بر تبیین الگوی افزایش سرمایه برای شرکت های ایرانی با توجه تفاوت های بورس اوراق بهادار تهران نسبت به ویژگی های بورس های خارجی و تاثیر عوامل موثر نام برده بر افزایش سرمایه و تغییرات حقوق صاحبان سهام شرکت پرداخته است. به همین منظور در بخش دوم مبانی نظری پژوهش بیان شده و سپس در بخش سوم روش پژوهش و الگوی پیشنهادی تشریح گردیده؛ و در بخش چهارم به تجزیه و تحلیل نتایج الگو پرداخته شده است.

تامین مالی برای اجرای پروژه های سودآور در صحنه رشد شرکت، نقش بسیار مهمی ایفا می کند. توانائی شرکت در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه (داخلی و خارجی) برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه گذاری ها و تهیه برنامه های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت به حساب می آید(محمودی، ۱۳۹۷). تامین مالی برای اجرای پروژه های سود آور در صحنه رشد شرکت، نقش بسیار مهمی ایفا می کند. توانائی شرکت در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه (داخلی و خارجی) برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه گذاری ها و تهیه برنامه های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت به حساب می آید. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تامین مالی را مشخص و آثاری که این منابع مالی بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت دارند تعیین نمایند. مقصود مقاله از روش های تامین مالی مناسب در جمله بالا اجرای برنامه هایی است که بتوان بدان وسیله ثروت سهامداران را به حداکثر رسانید. آنچه مساله را مشکل می سازد وجود انواع روشهایی است که مدیریت شرکت باید با توجه به تاثیرات روش های مخالف تامین مالی بر ساختار سرمایه از آنها استفاده کند(کوکرا، ۲۰۲۰، ۵).

تامین مالی از طریق افزایش سرمایه یکی از فعالیت های اصلی در تامین مالی شرکت است و شامل تصمیم گیری در مورد چگونگی تأمین مالی بهینه سرمایه گذاری ها در توسعه و جایگزینی دارایی های سرمایه ای از طریق افزایش سرمایه و رشد حقوق صاحبان سهام، تامین مالی از طریق وام یا ترکیبی از هر دو با توجه به الگوی بهینه سازی میانگین موزون سرمایه است. تأمین مالی بلندمدت چهار مخارج یا سرمایه گذاری عمده ممکن است از فروش سهام شرکت در بازار از طریق

⁷ Vincent

⁵ Kucera

⁶ Matsusaka

بحث و بررسی:

ممکن است بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آنها تأثیر بگذارد زیرا مالیات‌ها، هزینه‌های انتشار، تضادهای نمایندگی و مشکلات اطلاعاتی مرتبط با بدهی و حقوق صاحبان سهام بر هزینه سرمایه تأثیر می‌گذارد و تفاوتی بین هزینه سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی و تغییر انگیزه‌های مدیران و تغییر مدیران ایجاد می‌کند. مطالعات قبلی که رابطه نحوه تامین مالی اکتساب‌ها را بررسی می‌کند، نشان می‌دهد که بازده اعلام کسب به طور مثبت با تامین مالی بانک مرتبط است (لطفی و همکاران، ۱۴۰۰). از طرفی الگوهای تامین مالی ایجاد تعادل بین دو منبع - حقوق صاحبان سهام و بدهی، باید به‌عنوان یکی از روش‌های تامین مالی شرکت‌ها از نزدیک مدیریت شود، زیرا داشتن بدهی بیش از حد ممکن است خطر نکول در بازپرداخت را افزایش دهد، در حالی که وابستگی بیش از حد به حقوق صاحبان سهام ممکن است باعث کاهش درآمد و ارزش چهار سرمایه‌گذار اصلی شود. تصمیم تامین مالی به دنبال بهینه‌سازی میانگین موزون هزینه سرمایه با بررسی ساختار سرمایه یک شرکت، به ویژه هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی است (کوکرا، ۲۰۲۰).

افزایش سرمایه زمانی اتفاق می‌افتد که یک شرکت به دنبال جذب سرمایه از طریق فروش سهام خود باشد - یعنی سهمی در مالکیت شرکت. سرمایه‌گذاران سهام به طور کلی می‌توانند هرکسی باشند که وجه نقد مورد نیاز را در اختیار داشته باشد و مایل است در ارزیابی آن با صاحبان شرکت ملاقات کند. شرکتی که ارزش سهام خود را بیش از حد ارزش‌گذاری می‌کند، بیشتر سرمایه‌گذاران را به خطر می‌اندازد، زیرا سرمایه‌گذاران می‌ترسند بازدهی کافی در سرمایه‌گذاری خود مشاهده نکنند (فروغ و همکاران، ۲۰۲۳).

اکثر شرکت‌هایی که چشم‌انداز مثبتی دارند (یعنی ارزش سهام آنها برای سرمایه‌گذاران جذاب است) می‌توانند از منابع مالی سهام استفاده کنند. مانند افزایش بدهی، برخی از

از زمان مطالعه مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸)، توضیحات احتمالی زیادی برای عوامل موثر بر تامین مالی پدیدار شده است. مایرز (۱۹۷۷) در مقاله‌ای مهم نشان می‌دهد که اگر شرکت بدهی پرخطری داشته باشد و مدیران برای به حداقل رساندن آن اقدام می‌کنند. با کاهش ارزش حقوق صاحبان سهام به جای ارزش کل شرکت، مدیران انگیزه‌ی زیادی برای به تعویق انداختن سرمایه‌گذاری ناکارآمد دارند (دوسیکو و همکاران، ۲۰۲۳). بنابراین هدف اصلی تامین مالی شرکت، به حداکثر رساندن ارزش بازار حقوق سهامداران در حین مدیریت ریسک مالی شرکت است. اگرچه اصولاً با تامین مالی با مدیریت مالی که همه تصمیمات مالی شرکت‌ها را مطالعه می‌کند متفاوت است، اما نظریه‌های مبتنی بر مدیریت مالی مثل ساختار سرمایه، مسئله اهرم‌ها و اهداف مدیریت مالی با اهداف تامین مالی مرتبط است (بری، ۲۰۱۵). عوامل تعیین‌کننده روش تامین مالی نقش محدودی در مدل‌های سنتی سرمایه‌گذاری بازی می‌کنند، اما رابطه بین تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تامین مالی یک موضوع اصلی در تامین مالی شرکت‌ها است. بر اساس تئوری نئوکلاسیک انباشت سرمایه بهینه، شرکت‌ها نهادهای سرمایه (و نیروی کار) را انتخاب می‌کنند تا ارزش تنزیل شده فعلی جریان‌های درآمدی خود را به حداکثر برسانند، با عوامل مالی که فقط از طریق هزینه سرمایه وارد می‌شوند، که به نوبه خود مستقل است. نحوه تامین مالی شرکت این استقلال به این دلیل به وجود می‌آید که بازارهای سرمایه کامل فرض می‌شوند (مودیلیانی و میلر، ۱۹۵۸)، بنابراین، سرمایه‌گذاری توسط در دسترس بودن جریان‌های نقدی کافی محدود نمی‌شود و ویژگی‌های مالی شرکت بر هزینه سرمایه آن تأثیر نمی‌گذارد. دلایل متعددی برای این باور وجود دارد که این استقلال بین عوامل واقعی و مالی در عمل رخ نخواهد داد. انتخاب‌های مالی شرکت‌ها

⁹ Bary

⁸ Gajdosikova

قراردادهای افزایش سهام می‌توانند شرایط متفاوتی داشته باشند، و زمانی که این اتفاق می‌افتد، معمولاً به عنوان «صاحب صاحبان سهام ترجیحی» نامیده می‌شود. سهام خود را برای جمع آوری وجوه و حفظ نقدینگی بفروشند (فروغ و همکاران، ۲۰۲۳).

علل افزایش سرمایه متعدد است. اگر شرکت بخواهد فعالیت های خود را توسعه دهد با افزایش سرمایه، امکانات مالی آن افزایش می‌یابد. اگر بخواهد به جای افزایش سرمایه از اشخاص ثالث وام بگیرد بر بدهی های خود افزوده است، در حالی که آورده های جدید ناشی از افزایش سرمایه جنبه ی مثبت دارایی او را بیشتر می کند. شرکت به جای مراجعه به اشخاص ثالث می تواند از امکانات شرکا، یعنی اندوخته های شرکت و سود تقسیم نشده یا مبالغ حاصل از اضافه ارزش سهام جدیدی که ممکن است صادر کرده باشد و متعلق حق شرکاست استفاده کند. سرانجام اینکه می تواند طلب های اشخاص از خود را در قبال تخصیص سهام به آنان تهاتر کند. مجموعه ی این فروض را می توان در دو عنوان و در قالب دو فرض مهم بررسی کرد: فرض اول تصمیم شرکت به افزایش سرمایه از طریق مراجعه به عموم است و فرض دوم تصمیم شرکت به استفاده از امکانات مالی شرکای شرکت برای افزایش سرمایه است (مجاهد، ۱۴۰۱).

اوراق بهادار تهران، افزایش سرمایه شرکت ها طبق مصوبات قانون تجارت ایران و مقررات سازمان بورس اوراق بهادار تهران چهار محور کلی را برای افزایش سرمایه شرکت های سهامی عام تعیین نموده است. شرکت های سهامی عام می‌توانند از محل اندوخته‌ها، آورده نقدی جدید سهام داران، یا از روش تجدید ارزیابی دارایی ها و یا از محل صرف سهام؛ سرمایه شرکت را افزایش دهند (نعیمی، ۱۴۰۰).

پیرامون فواید و معایب افزایش سرمایه ادبیات متنوعی وجود دارد. در مجموع اگر یک شرکت بتواند مقدار قابل توجهی سهام اضافی را بدون کاهش قابل توجهی در قیمت سهام منتشر کند، نشانه خوبی برای سرمایه گذاران و تحلیلگران است. شرکت‌هایی که نیاز به سرمایه دارند، اغلب برای برآورده کردن نیازهای مالی خود به پیشنهادات افزایش سرمایه جدید روی می‌آورند. طیف گسترده ای از مطالعات در سراسر جهان نشان می دهد که اعلامیه های پیشنهادات افزایش سرمایه جدید با بازده سهام غیرعادی منفی همراه است که حقوق صاحبان سهام را در ابتدا کاهش می دهد. اما با توجه به شرایطی همچون تفاوت های بورس اوراق بهادار تهران باید دید روابط الگوی پیشنهادی کدام سوی از ادبیات افزایش سرمایه و ارزش بازار شرکت را حمایت می کند.

پیشینه پژوهش

فروغ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهش خود بیان داشتند که این مقاله به بررسی این موضوع می‌پردازد که چگونه عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تعداد شرکت‌ها و انتخاب ابزارهای مالی برای افزایش سرمایه تأثیر می‌گذارد. با اعمال یک چارچوب متوالی سه مرحله‌ای بر روی نمونه‌ای از ۶۸۳۴ شرکت غیرمالی ایالات متحده که به صورت عمومی فهرست شده‌اند، متوجه می‌شویم که در دوره‌های عدم اطمینان اقتصادی بالا، شرکت‌ها با ترجیح به تأمین مالی بدهی، سرمایه بیشتری را افزایش می‌دهند. یافته‌های تجربی نشان می‌دهد که شرکت‌ها تأمین مالی بدهی را به تأمین مالی سهام ترجیح می‌دهند تا

منابع مالی بدون هزینه شامل پیش دریافت از مشتریان، بستانکاران تجاری، سود سهام پرداختنی است. منابع مالی با هزینه به دو دسته‌ی منابع داخلی (افزایش سرمایه) و منابع خارجی (تسهیلات کوتاه مدت و بلندمدت) تقسیم می‌شود. هدف استاندارد حسابداری شماره ۱۳، تجویز نحوه عمل حسابداری مخارج تأمین مالی است. براساس این استاندارد، مخارج تأمین مالی عموماً بلافاصله به عنوان هزینه دوره شناسایی می‌شود، به استثنای مواردی که این مخارج به حساب دارایی واجد شرایط منظور می‌گردد (اسکندر و همکاران، ۱۴۰۰). طبق قانون تجارت ایران و قواعد بورس

شده اند، از جمله عدم تقارن اطلاعات، گواهی نامه و نظارت. آنها استدلال می کنند که مکان های خصوصی می توانند به عنوان سیگنالی از کم ارزش گذاری مورد استفاده قرار گیرند، و اثرات عدم تقارن اطلاعات در مورد ارزش شرکت را کاهش دهند.

مجاهد (۱۴۰۱) در پژوهشی به آثار افزایش سرمایه شرکت های سهامی در حقوق ایران و آمریکا پرداخت. در این پژوهش محقق اشاره به این دارد که در حقوق ایران، لزوم افزایش سرمایه از مواردی است که گزارش هیات مدیره را می طلبد و بازرس یا بازرسان شرکت نیز می بایست گزارش مزبور را تایید نمایند. در این صورت بر عهده مجمع عمومی فوق العاده است که در این باره اتخاذ تصمیم نماید. در حقوق آمریکا صلاحیت تصمیم گیری جهت افزایش سرمایه در حیطه اختیارات هیات مدیره می باشد، با این حال می توان اساسنامه شرکت را به نحوی تنظیم نمود که تصمیم گیری جهت افزایش سرمایه بر عهده سهامداران و مجمع عمومی فوق العاده باشد، هرچند اصل اولیه این است که فقط هیات مدیره قدرت تصمیم گیری جهت افزایش سرمایه را دارد. در نتیجه با افزایش سرمایه و با بهتر شدن وضعیت نقدینگی و افزایش توان مالی امکان گسترش فعالیت شرکت فراهم می شود، به نحوی که شرکت ها را از استقراض و دریافت وام و تسهیلات از بانک ها بی نیاز می گرداند.

صیادی در سال (۱۴۰۰) واکنش بازار به افزایش سرمایه شرکت را بررسی نمود. در این پژوهش ارائه صورتهای مالی موسسه کنترل شده است. از آنجا که به انتشار اطلاعات در بازار حجم دادوستد اوراق بهادار افزایش می یابد سرمایه گذاران می توانند به سبب سرمایه گذاری بهینه دست یابند که این امر خود به افزایش ثروت و رفاه اقتصادی آنان می انجامد. یافته این پژوهش از طریق رگرسیون به روش اینترو با نرم افزار آماری اس پی اس انجام شده است و به طور

از رقیق شدن مالکیت و حق بیمه بالای سهام جلوگیری کنند. افزایش اهرم در دوره های عدم اطمینان اقتصادی بالا، اهمیت بررسی ابزارهای سیاستی مورد استفاده برای تثبیت اقتصاد در چنین مواقعی را برجسته می کند.

ژونگ و همکارانش در سال (۲۰۲۱) پژوهشی با موضوع چگونه یک تولید کننده با سرمایه محدود، باید به دنبال تامین مالی و افزایش سرمایه باشد؟ انجام دادند. در این پژوهش محققان نظر دارند که تولیدکننده مجبور است برای افزایش سرمایه و تامین مالی دو کانال انتخاب کند: تامین مالی خارجی که به معنای تامین منابع مالی از بانک است و تامین مالی داخلی که به معنای تامین مالی از سهامداران خود و داخل شرکت است. محققان متوجه شدند که ارائه یارانه نه تنها زمانی که راندمان عملیاتی کم است، بلکه زمانی که بسیار بالا است نیز می تواند بهینه باشد. علاوه بر این، زمانی که قیمت هر واحد بالا باشد، تولیدکننده باید نرخ بهره بالایی را برای تسهیل کسب سود بیشتر بپذیرد، نتیجه تامین مالی و افزایش سرمایه با هر دو روش سود و ضررهای خاص خود را دارد.

فلوروس ۳۳ و همکاران (۲۰۲۰) طی تحقیقی با عنوان نقش مشارکت خودی در افزایش سرمایه، دریافته اند که درباره این موضوع ادبیات گسترده ای وجود دارد که قرار دادن خصوصی سهام و بدهی را بررسی می کند. بیشتر ادبیات، افزایش سرمایه خصوصی توسط شرکت های دولتی را در نظر می گیرد. با مطالعه شرکت های دولتی، تحقیقات تجربی می تواند اثرات ارزش گذاری افزایش سرمایه به صورت خصوصی را اندازه گیری کند. به طور کلی، تحقیقات نشان می دهد که قرار دادن خصوصی با تخفیف های قابل توجهی نسبت به قیمت اوراق بهادار عمومی انجام می شود. در حالی که با تخفیف قیمت گذاری می شود، اعلان قرارگیری های خصوصی اثرات مثبتی بر ارزش شرکت دارد. تئوری های مختلفی که این اثرات را توضیح می دهند پیشنهاد و آزمایش

کلی نشان می دهد که بین واکنش بازار به افزایش سرمایه شرکت رابطه معنا دار وجود دارد.

روش شناسی

پژوهش حاضر به روش کیفی انجام خواهد شد. در پژوهش‌های کیفی، پژوهشگر از طریق روش‌ها و رویه‌های تفسیر، از نظر مشارکت کنندگان و در بستر نهادی و اجتماعی خاص آنها به درک پدیده‌ها نائل خواهد شد. از آنجا که پژوهش حاضر در مورد ارائه مدل راهبردی افزایش سرمایه می‌باشد، روش پژوهش از حیث محیط کتابخانه‌ای- میدانی، از نظر هدف کاربردی، از نظر زمان، گردآوری داده مقطعی و از نظر روش اجرای پژوهش، توصیفی- پیمایشی بود.

جامعه و نمونه آماری

با توجه به اینکه پژوهش حاضر ابتدا براساس روش کیفی به ماهیت مولفه‌های موثر بر افزایش سرمایه خواهد پرداخت ، از استراتژی نظریه داده بنیاد استفاده خواهد نمود، در این روش نمونه‌گیری به شیوه هدفمند و نظری انجام خواهد شد. در نظریه‌ی داده بنیاد به دنبال کشف مهم‌ترین داده‌های ممکن پیرامون موضوع بر اساس مصاحبه با خبرگان و کدگذاری متون مصاحبه‌ها می‌باشد. براین اساس نمونه‌گیری هدفمند استفاده می‌شود. نمونه‌گیری هدفمند، سعی دارد به سراغ نمونه‌هایی برود که بتواند بیشترین کمک را به تبیین موضوع و سوال تحقیق بنماید. در واقع نمونه‌ها به طور ارادی و هدفمند و نه به صورت تصادفی از میان جامعه مورد مطالعه انتخاب می‌شوند. قلمرو زمانی آن در زمستان سال ۱۴۰۱ قرار دارد. جامعه آماری در بخش کیفی ۱۶ نفر از مدیران مالی شرکت های سهامی عام و اساتید دانشگاهی مدیریت مالی

هستند که نیاز است شرط خبرگی داشته باشند؛ شروط خبرگی شامل موارد ذیل است:

۱. مدیران مالی و اساتیدی که تحصیلات کارشناسی ارشد و دکترا داشته باشند.
۲. مدیران مالی یا اساتید با حداقل ده سال سابقه کار داشته باشند.
۳. مدیران مالی یا اساتیدی که رزومه علمی در حوزه مالی داشته باشند.

جامعه آماری پژوهش حاضر در بخش کمی عبارت است از کلیه مدیران مالی شرکت های سهامی عام می‌باشند. با توجه به عدم دسترسی به میزان واریانس جامعه جهت استفاده از فرمول کوکران از جدول برآورد حجم نمونه مورگان جهت انتخاب نمونه‌های تحقیق استفاده شد. با توجه به حجم جامعه در مرحله کمی حدود ۵۰۰۰ نفر و مراجعه به جدول برآورد حجم نمونه مورگان، حجم نمونه تحقیق ۴۰۰ نفر در نظر گرفته شد که پرسشنامه بین آنها توزیع خواهد گردید.

سؤالات مصاحبه پس از مرور ادبیات نظری و تجربی و نظرخواهی از اساتید دانشگاه طراحی شده است. در این راستا پس از مصاحبه نسبت به بازنویسی متون اقدام گردید. در مصاحبه‌ها با خبرگان، جهت بررسی مقدماتی، دو سؤال برای مصاحبه مطرح شد. در حین مصاحبه به جمع آوری نظرات در مورد شاخص‌های مناسب برای تعیین عوامل مؤثر بر مدل افزایش سرمایه پرداخته شده و مولفه‌های اصلی و فرعی تحلیل داده بنیاد با روش کدگذاری متون مصاحبه به صورت کیفی تحلیل و شاخص بندی شد. در جدول ۱ سؤال‌های مصاحبه بیان شده است:

جدول ۱ سوالات مصاحبه

ردیف	سؤالات
------	--------

۱	اگر افزایش سرمایه را به فرایندی که در طی آن سرمایه مورد نیاز جهت فعالیتهای تامین بدهی و سرمایه گذاری جدید شرکت را فراهم می کند، تعریف کنیم. از نظر سهامدار چه عواملی در افزایش سرمایه شرکت موثر است؟ توضیح دهید.
۲	شرکت ها در چه شرایطی و از کدام منابع و روش ها اقدام به افزایش سرمایه کنند تا ارزش حقوق صاحبان سهام حفظ شود؟

شونده، فایل صوتی مصاحبه و تاریخ انجام مصاحبه ها تنظیم گردیده است. در این پژوهش مأخذ اصلی داده ها مصاحبه بوده است به طوری که مصاحبه های ابتدایی به صورت اکتشافی و توصیفی بوده اند و به تدریج پس از انجام هر مصاحبه، کدگذاری مصاحبه به مصاحبه داده های حاصل از مصاحبه ها انجام می گردید و به وسیله روش مقایسه دائمی داده ها کدهای نظری از طریق کدگذاری باز پدیدار می گردید و به همین منوال کدگذاری های ۱۶ مصاحبه انجام گردید و مفاهیم و طبقات فرعی و اصلی ظهور یافت. لازم به ذکر است که متراکم و اشباع شدن طبقات محوری براساس نمونه گیری نظری انجام می گردید به طوری که مصاحبه با جامعه آماری پژوهش تا جایی ادامه می یافت که مفاهیم آن مقوله متراکم و غنی شود. روند اجرای روش داده بنیاد به طور همزمان و متوالی انجام می شود ولی سعی شده است که فرآیند های همزمان اجرای این روش به طور متوالی نشان داده شود و به همین ترتیب تعداد و کدهای مفهومی اولیه مصاحبه ها و الفاظ مصاحبه شوندگان که به مفهوم مشخصی اشاره می کردند به طور مختصر آورده شده است تا در فرآیند اجرای روش ارائه گردد. در جدول ۲ مثال هایی از کدگذاری استقرایی برای مصاحبات ارائه شده است.

پایایی مصاحبه به سازگاری یافته های پژوهش اشاره دارد. پایایی در بررسی متون مصاحبه، در مراحل چون موقعیت مصاحبه، نسخه برداری و تحلیل مطرح می گردد. در پایایی تبدیل به متن و خلاصه نویسی باید به پایایی درون موضوعی خلاصه نویسی های انجام شده حین تایپ متون توجه نمود. در طول طبقه بندی مصاحبه ها نیز توجه به درصد های گزارش داده شده توسط دو نفر کدگذار، روشی برای تعیین پایایی است. میزان (درصد) توافق درون موضوعی دو کدگذار (که باید ۶۰ درصد یا بیشتر باشد) در مورد یک مصاحبه (کنترل تحلیل) نیز روشی برای پایایی تحلیل است. در تحقیق کنونی از پایایی بازآزمون و روش توافق درون موضوعی برای محاسبه پایایی مصاحبه های انجام گرفته استفاده شده و معیار های فوق حاصل شد.

اجرای روش داده بنیاد

اجرای روش تئوری داده بنیاد با انجام مصاحبه ها، گردآوری و کدگذاری داده ها آغاز گردید به طوری که پژوهشگر با انجام مصاحبه های اکتشافی اولیه مهارت بیشتری در انجام مصاحبه یافته که این امر برای پژوهش بسیار مهم بود؛ همچنین رکوردهای ضبط شده مصاحبه ها در یک پایگاه داده نامگذاری و ذخیره شده اند که این پایگاه داده بر مبنای نام مصاحبه

جدول ۲ کدگذاری استقرایی

قسمتی از متن مصاحبه اول	
مقاصد تامین مالی برای سرمایه گذاران مهم است. خریدار سهام جدید ارزیابی می کند که خرید حق تقدم ها و یا مشارکت در خرید سهام جدید به منزله اعطای وام برای تامین مالی بدهی برای ناشر است، یا جریانی از سودآوری طی فرصت های سرمایه گذاری جدید در انتظار مشارکت او به پیشنهاد ناشر است.	مقاصد مجامع عمومی از افزایش سرمایه
روش تامین مالی از طریق بدهی تاثیر مستقیم بر بهای تمام شده یا همان هزینه سرمایه داشته که ساختار شرکت را می تواند از حالت بهینه خارج سازد. بنابراین برای ایجاد تعادل	تامین مالی از طریق افزایش سرمایه

	در ساختار سرمایه تامین مالی ترکیبی شامل وام و انتشار سهام هزینه سرمایه را تعدیل می کند.
مشارکت سهام داران عمده تصمیمات افزایش سرمایه	این که سهام داران نهادی و دولتی افزایش سرمایه را مدیریت می کنند شکی نیست. اما نکته مهم این است که ورود پول حقوقی نیز برای حفظ ارزش حق تقدم ها صورت می پذیرد یا این که افزایش سرمایه از طرف حقوقی ها حمایت نمی شود.
اجرای سیاست های مالی از طریق شرکت های با مالکیت دولتی	دولت در ایران انواع بسته های سیاست گذاری مالی و پولی را با هدف تامین کسری بودجه و کنترل اثرات تورمی آن به کار بسته است. اما طبق نظریه انتظارات عقلایی فعالان اقتصادی اعلام خبر تکرار یک سیاست مالی از اثرات مورد هدف آن بر بخش عرضه بشدت می کاهش. آنچه جدیدا در بسته اجرای سیاست های مالی اضافه شده تامین مالی از طریق عرضه عمومی سهام است. بنابراین پیشنهاد انتشار سهام جدید از طرف یک شرکت با مالکیت دولتی پیامد هایی مثل اجرای سیاست های مالی و پولی انقباضی دارد.
نفوذ سهام داران نهادی در تصمیمات افزایش سرمایه	نقش حمایت حقوقی ها از انتشار سهام زمانی موثر است که هدف ورود منابع جدید از محل آورده نقدی است. اما گاهی سهام داران نهادی بنا به اهداف تامین مالی سازمانی اقدام به حراج حق تقدم خود می کنند.
نقش اهرمی افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی داراییها	زمانی که سررسید بدهی ها موجب ریسکی شدن ساختار سرمایه می شوند. یکی از راهکارهای ناشران برای اهداف گزارشگری صورت های مالی محاسبه حسابداری ناشی از اعلان افزایش سرمایه از طریق تجدید ارزیابی داراییها است.
مزایای تامین مالی داخلی برای شرکت های با رتبه بندی اعتباری پایین	زمانی که رتبه اعتباری شرکت پایین باشد، تامین مالی خارجی دشوار است. ارزیابان موسسات مالی به شرکت های با توانایی اهرم کمتر از حد تسهیلات نمی دهند. بنابراین رجوع به سهام داران شیوه ای مرسوم برای این شرکت ها است.
قسمتی از متن مصاحبه دوم	
مزایای افزایش سرمایه از محل صرف سهام	افزایش سرمایه از محل صرف سهام ورود پول به شرکت ندارد. تنها زمانی مطرح است که در کنار انتشار حق تقدم سرمایه گذاران را تشویق به نگهداری سهام کند.
تاثیرات افزایش سرمایه بر حقوق صاحبان سهام	شرکت ها برای افزایش سرمایه چندین منبع انتشار را باهم تخصیص می دهند. از این طریق حق تقدم پیشنهادی به بازار در اثر حمایت سهام داران از تبعات منفی بر کاهش قیمت سهام می کاهش.
اقدامات پیشگیرانه شرکت برای تامین مالی بدهی ها	تامین مالی بدهی مورد نیاز برای حمایت از فعالیت های تجاری از طریق انتشار سهام می تواند مشکل ساز باشد؛ زیرا به طور کلی، قانون طلایی توصیه می کند که نسبت حقوق صاحبان سهام به بدهی باید یک به یک باشد.
پوشش اخبار بد از طریق اعلان افزایش سرمایه	افزایش سرمایه به عنوان یک خبر بد تلقی می شود، زیرا بازار فرض می کند که مدیرانی که اطلاعات بهتری نسبت به سهامداران دارند، سعی در فروش سهام گران قیمت دارند. از طرفی مقاصد شخصی مدیران در اعلان خبر افزایش سرمایه مهم است.

جدول ۳ مقوله اصلی، مقوله فرعی و مفاهیم استخراج شده در کدگذاری استقرایی

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفاهیم
مقاصد افزایش سرمایه	تامین مالی بدهی ها	اهرم مالی. میانگین موزون هزینه سرمایه. تامین مالی بدهی ها. وام بانکی. محدودیت های تامین مالی.
	سرمایه گذاری جدید	بازده سرمایه گذاری. ارزش حال سرمایه گذاری. افزایش سرمایه. صرف سهام. اندوخته ها. مبلغ سرمایه گذاری.
		آورده نقدی سهام داران.

منابع افزایش سرمایه	افزایش سرمایه از محل اندوخته	افزایش سرمایه. اندوخته ها. حق تقدم . سهام داران عمده . مالکیت دولت. قوانین بالا درستی.
	افزایش سرمایه از محل آورده نقدی	افزایش سرمایه. سهام جایزه. سهام داران عمده . مالکیت دولت. قوانین بالا درستی.
	افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها	ساختار سرمایه . تامین مالی بدهی . تامین مالی داخلی. تامین مالی خارجی. استهلاک انباشته. حراج سهام جدید.
	افزایش سرمایه به روش صرف سهام	افزایش سرمایه. پذیره نویسی. سهام جایزه . سهام داران عمده . مالکیت دولت. قوانین بالا درستی. حمایت سهام داران عمده
تفاوت های بورس اوراق بهادار تهران	دامنه نوسان	ارزش بازار شرکت. قیمت سهام. بازدهی سهام. اعلان افزایش سرمایه. قوانین بالادستی.
	درصد تقسیم سود	اندوخته ها. تامین مالی . افزایش سرمایه. سرمایه گذاری جدید. خصوصیات شرکت. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام. ارزش بازار به ارزش دفتری. سود هر سهم
خصوصیات شرکت	سود هر سهم	سود آوری شرکت. بازدهی سهام . سرمایه گذاری جدید. خصوصیات شرکت. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام. ارزش بازار به ارزش دفتری. تقسیم سود.
	اهرم مالی	تامین مالی خارجی. ساختار سرمایه. وام بانکی. مقاصد افزایش سرمایه. خصوصیات شرکت
	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	سود آوری شرکت. بازدهی سهام . سرمایه گذاری جدید. خصوصیات شرکت. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام. تقسیم سود
اعلان افزایش سرمایه	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	سود آوری شرکت. بازدهی سهام . سرمایه گذاری جدید. خصوصیات شرکت. اندوخته ها . صرف سهام . میانگین موزون هزینه سرمایه . ارزش بازار به ارزش دفتری. تقسیم سود.
	رقیق شدن سهام	اعلان افزایش سرمایه. تجدید ارزیابی دارایی ها . مقاصد افزایش سرمایه. منابع افزایش سرمایه. حراج سهام جدید. حمایت سهام داران عمده

با نظریه های پیشین مقایسه می شوند. این نظریه های موجود باید به گونه ای با پدیده مورد بررسی مرتبط باشند. بدین منظور مولفه های شناسایی شده که تا به امروز توسط محققین مختلف بیان شده در قالب جدول ۵ بیان شده است

در ادامه روش تحلیل کیفی مفاهیم اولیه شناخته شده در ۱۴ مقوله فرعی و ۸ مقوله اصلی دسته بندی شدند. جدول ۳ مقوله اصلی، مقوله فرعی و مفاهیم را نشان می دهد. انطباق نظری به معنای مقایسه نظریه در حال ظهور با نظریه های موجود است. در این گام نظریه در حال ظهور و مقوله هایش جدول ۵ مولفه های شناسایی شده از تحقیقات پیشین

مؤلفه	زیر مؤلفه ها	نام محقق
مقاصد افزایش سرمایه	تامین مالی بدهی ها سرمایه گذاری جدید	شیرازی و نمازی، ۲۰۰۸، عباسی، ۱۳۹۷، شهری و سعیدی، ۱۴۰۰، برنان و سایر حمانیام ، ۲۰۱۳ ، هلترنس و همکاران، ۲۰۱۶، ماتسوکا و همکاران، ۲۰۱۹، حبیب، ۲۰۱۹
منابع افزایش سرمایه	افزایش سرمایه از محل اندوخته افزایش سرمایه از محل آورده نقدی افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها افزایش سرمایه به روش صرف سهام	عباسی ، ۱۳۹۷، اسکندر و همکاران، ۱۴۰۰، نعیمی، ۱۴۰۰، شارما و استاریک (۲۰۰۲) ، بری، ۲۰۱۵، ولد و همکاران، ۲۰۱۸، بوسابا و همکاران، ۲۰۲۰، برنان و سایر حمانیام ، ۲۰۱۳ ، هلترنس و همکاران، ۲۰۱۶، ماتسوکا و همکاران، ۲۰۱۹، حبیب، ۲۰۱۹
تفاوت های بورس اوراق بهادار	دامنه نوسان درصد تقسیم سود	شیرازی و نمازی، ۲۰۰۸، عباسی، ۱۳۹۷، شهری و سعیدی، ۱۴۰۰ ، مجاهد و همکاران، ۱۴۰۱
خصوصیات شرکت	سود هر سهم اهرم مالی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	الوندی و همکاران، ۱۳۹۶، مجاهد، ۱۴۰۱، پارک، ۲۰۲۱، رودریگز و همکاران، ۲۰۱۹، دوسیگو و همکاران، ۲۰۲۳، فروغ و همکاران، ۲۰۲۳، بارتون و وایزمن (۲۰۱۵) ، گیبسون (۲۰۱۰) ، بوسابا و همکاران، ۲۰۲۰، بانرجی و فانگ (۲۰۲۰) ، ویسنت و همکاران، ۲۰۲۱،
اعلان افزایش سرمایه	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رقیق شدن سهام	مایرز و مجلوف (۱۹۸۴) ، ژو و همکاران، ۲۰۱۵، کوکرا و همکاران (۲۰۲۰)، کوکرا (۲۰۲۰)، اشرف و همکاران، ۲۰۲۲، مازوچینی، ۲۰۲۲

با توجه به تحلیل کیفی بیان شده، فرضیات به صورت زیر قابل تبیین است:

۱- افزایش سرمایه از محل اندوخته یا سود انباشته بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکت ها دارد.

۲- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهام داران بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکت ها دارد.

با توجه به نتایج محققان، دستاوردهای پژوهش همخوانی و ارتباط بیشتری داشت که مدل های مرتبط با دستاوردهای پژوهش مورد مقایسه قرار گرفت. همانطور که نظریه پردازان نظریه داده بنیاد مطرح می کنند. در طی فرایند انطباق نظری تئوری ها و مقوله های موجود در دستاوردهای پژوهش دخالت داده شد. با توجه به تطبیق نظرات محققان پیشین، تمامی مولفه های شناسایی شده در مدل حاضر، تایید گردید.

تدوین فرضیات و الگوی پیشنهادی

۷- دامنه نوسان و حجم مبنا طبق بورس اوراق بهادار تهران
تاثیر معنی داری بر افزایش سرمایه شرکت ها دارد.

۸- تقسیم سود تاثیر معنی داری بر افزایش سرمایه شرکت ها
دارد.

۹- رقیق شدن سهام بر افزایش سرمایه شرکت ها تاثیر
معنی دار دارد.

با توجه به تحلیل داده بنیاد پژوهش، مدل ساختاری پژوهش
به شرح نمودار ۱ ارائه می گردد:

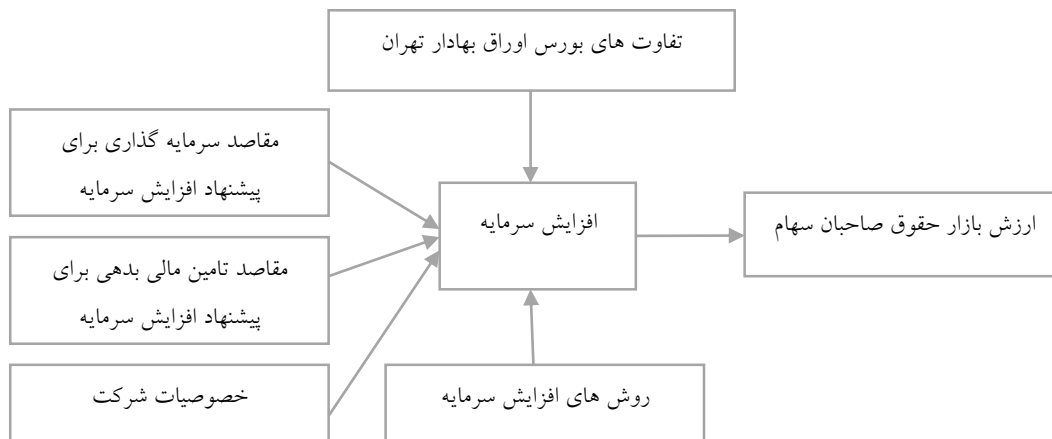
۳- افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها بر
تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان
افزایش سرمایه شرکت ها دارد.

۴- افزایش سرمایه از محل صرف سهام بر تغییرات ارزش بازار
حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکت ها
دارد.

۵- مقاصد سرمایه گذاری شرکت تاثیر معنی داری بر تغییرات
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه
شرکت ها دارد.

۶- مقاصد تامین مالی بدهی شرکت تاثیر معنی داری بر
تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان
افزایش سرمایه شرکت ها دارد.

شکل ۱-۱- الگوی پیشنهادی پژوهش



استفاده می شود. برای سنجش بهتر پایایی در روش معادلات
ساختاری، هر دو معیارهای آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی
به کار برده می شوند. اگر مقدار این دو معیار از ۰,۷ بالاتر
باشد، نشانگر پایایی قابل قبول است. روایی همگرا نشان
دهنده میانگین واریانس استخراج شده^{۱۰} بین هر سازه با
شاخص های خود است. فورنل و لارکر (۱۹۸۱) مقدار مناسب
برای AVE را ۰,۵ به بالا معرفی کرده اند.

نتایج تجزیه و تحلیل الگو

مدل سازی معادلات ساختاری یک تکنیک تحلیل آماری چند
متغیره است که برای تجزیه و تحلیل روابط ساختاری استفاده
می شود. این تکنیک ترکیبی از تحلیل عاملی و تحلیل
رگرسیون چندگانه است و برای تجزیه و تحلیل رابطه
ساختاری بین متغیرهای اندازه گیری شده و سازه های نهفته

۱۰. Average Variance Extracted(AVE)

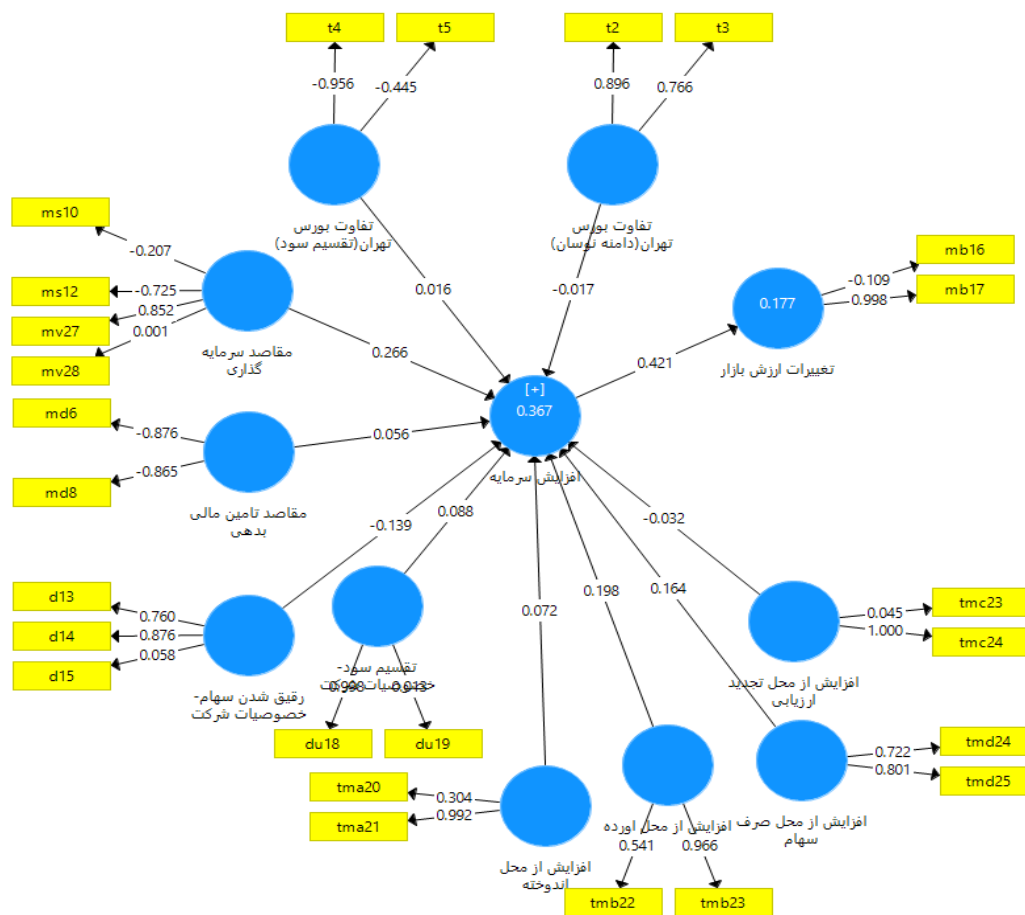
تحلیل مسیر، شناسایی علیت (تاثیر) بین متغیرهای مدل مفهومی پژوهش است. جدول (۶) مدل ساختاری تحقیق را در حالت ضرایب استاندارد و اعداد معنی‌داری نشان می‌دهند. نمودار ۲ مدل اندازه‌گیری ابعاد تاثیر عوامل مختلف بر افزایش سرمایه و نقش اعلان آن بر تغییرات ارزش بازار صاحبان سهام را در حالت تخمین استاندارد نشان می‌دهد.

مطابق با جدول شماره (۶) مقدار این معیارها برای تمامی سازه‌های مدل بالاتر از ۰,۷ است که حاکی از پایایی مناسب مدل دارد. همانگونه که نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد، مقدار AVE همه متغیرها از ۰,۵ بیشتر است که حاکی از روایی همگرایی قابل قبول مدل اندازه‌گیری است.

تحلیل مسیر (مدل ساختاری) تکنیکی است که روابط بین متغیرهای پژوهش را بطور همزمان نشان می‌دهد. هدف از

جدول (۶) مقادیر شاخص‌های پایایی و روایی همگرا

متغیرهای تحقیق	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی CR	واریانس متوسط استخراج شده AVE
افزایش از محل اندوخته	۰,۷۰۹	۰,۷۴۵	۰,۵۳۸
افزایش از محل آورده	۰,۷۶۸	۰,۷۴۶	۰,۶۱۳
افزایش از محل تجدید ارزیابی	۰,۷۰۹	۰,۷۲۳	۰,۵۰۱
افزایش از محل صرف سهام	۰,۷۸۲	۰,۷۳۵	۰,۵۸۱
افزایش سرمایه	۰,۷۴۸	۰,۷۸۸	۰,۷۳۴
تغییرات ارزش بازار	۰,۸۰۹	۰,۸۴۴	۰,۵۰۴
تفاوت بورس تهران (تقسیم سود)	۰,۶۷۹	۰,۶۸۸	۰,۵۵۶
تفاوت بورس تهران (دامنه نوسان)	۰,۷۷۳	۰,۸۱۹	۰,۶۹۵
تقسیم سود-خصوصیات شرکت	۰,۸۹۹	۰,۸۰۵	۰,۶۹۸
رقیق شدن سهام-خصوصیات شرکت	۰,۷۰۸	۰,۷۳۵	۰,۶۴۹
مقاصد تامین مالی بدهی	۰,۸۸۱	۰,۸۶۲	۰,۷۵۸
مقاصد سرمایه گذاری	۰,۷۰۲	۰,۷۷۲	۰,۵۲۳



نمودار ۲- تحلیل عاملی تاییدی عوامل موثر بر افزایش سرمایه

نظر با استفاده از مدل معادلات ساختاری، ضرایب به دست آمده زمانی معنی دار می‌باشند که مقدار آزمون معنی داری آنها از عدد ۱,۹۶ بزرگتر باشند. همان‌طور که در جدول ۷ مشاهده می‌شود ضریب استاندارد تاثیر افزایش سرمایه از محل اندوخته بر افزایش سرمایه برابر با ۰,۰۷۲ می‌باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده کمتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید نشده و بدین ترتیب فرضیه ۱ پذیرفته شده نخواهد شد.

فرضیه دوم بیان داشت که افزایش سرمایه از محل آورده بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکت‌ها دارد. همان‌طور که در جدول ۷ مشاهده می‌شود ضریب استاندارد تاثیر افزایش سرمایه از محل آورده بر افزایش سرمایه برابر با ۰,۱۹۸ می‌باشد. با توجه

در نمودار ۲ ضرایب عوامل موثر بر افزایش سرمایه مشخص شده است. از چهار منبع افزایش سرمایه، جهت رابطه افزایش از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها منفی و سه منبع دیگر (اندوخته‌ها، آورده نقدی و صرف سهام) مثبت است. همچنین جهت رابطه رقیق شدن سهام بر افزایش سرمایه منفی و تقسیم سود، مثبت است. همچنین دامنه نوسان رابطه منفی با افزایش سرمایه دارد. درحالی که رابطه عدم محدودیت تقسیم سود و افزایش سرمایه مثبت است. در ادامه سطح معنی داری و اعتبار روابط الگو در جدول ۷ گزارش شده است.

فرضیه اول بیان داشت که افزایش سرمایه از محل اندوخته یا سود انباشته بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکت‌ها دارد. در آزمون فرضیه مورد

فرضیه ششم بیان داشت که مقاصد تامین بدهی شرکت تاثیر معنی داری بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکتها دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر مقاصد تامین بدهی شرکت بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه برابر با ۰.۰۵۶ می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده کمتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید نشده و بدین ترتیب فرضیه ۶ پذیرفته شده نخواهد شد.

فرضیه هفتم بیان داشت که دامنه نوسان طبق بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنی داری بر افزایش سرمایه شرکتها دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر دامنه نوسان برابر با ۰.۰۱۷- می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده کمتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید نشده و بدین ترتیب فرضیه ۷ پذیرفته شده نخواهد شد.

فرضیه هشتم بیان داشت که عدم محدودیت تقسیم سود طبق بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنی داری بر افزایش سرمایه شرکتها دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر تقسیم سود برابر با ۰.۰۱۶ می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده کمتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید نشده و بدین ترتیب فرضیه ۸ پذیرفته شده نخواهد شد.

فرضیه نهم بیان داشت که رقیق شدن سهام بر افزایش سرمایه شرکتها تاثیر معنی دار دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر رقیق شدن سهام برابر با ۰.۱۳۹- می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده بیشتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید شده و بدین ترتیب فرضیه ۹ پذیرفته شده خواهد شد.

به اینکه آماره تی مشاهده شده بیشتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید شده و بدین ترتیب فرضیه ۲ پذیرفته شده خواهد شد.

فرضیه سوم بیان داشت که افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکتها دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی بر افزایش سرمایه برابر با ۰.۰۳۲- می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده کمتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید نشده و بدین ترتیب فرضیه ۳ پذیرفته شده نخواهد شد.

فرضیه چهارم بیان داشت که افزایش سرمایه از محل صرف سهام بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکتها دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر افزایش سرمایه از محل صرف سهام بر افزایش سرمایه برابر با ۰.۱۶۴ می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده بیشتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید شده و بدین ترتیب فرضیه ۴ پذیرفته شده خواهد شد.

فرضیه پنجم بیان داشت که مقاصد سرمایه گذاری شرکت تاثیر معنی داری بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه شرکتها دارد. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود ضریب استاندارد تاثیر مقاصد سرمایه گذاری شرکت بر تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه برابر با ۰.۲۶۶ می باشد. با توجه به اینکه آماره تی مشاهده شده بیشتر از ۱,۹۶ است لذا معنی داری ضریب به دست آمده تایید شده و بدین ترتیب فرضیه ۵ پذیرفته شده خواهد شد.

جدول (۷) نتایج بررسی روابط ساختاری

معنی داری	آماره تی	ضرایب مسیر	ابعاد
۰.۲۰۷	۱.۲۶۲	۰.۰۷۲	افزایش از محل اندوخته -> افزایش سرمایه
۰.۰۰۰	۳.۸۰۶	۰.۱۹۸	افزایش از محل آورده -> افزایش سرمایه
۰.۰۵۵	۰.۵۹۹	-۰.۰۳۲	افزایش از محل تجدید ارزیابی -> افزایش سرمایه
۰.۰۰۳	۲.۹۳۶	۰.۱۶۴	افزایش از محل صرف سهام -> افزایش سرمایه
۰.۰۰۰	۹.۸۸۲	۰.۴۲۱	افزایش سرمایه -> تغییرات ارزش بازار
۰.۷۸۱	۰.۲۷۸	۰.۰۱۶	تفاوت بورس تهران (تقسیم سود) -> افزایش سرمایه
۰.۷۷۹	۰.۲۸۱	-۰.۰۱۷	تفاوت بورس تهران (دامنه نوسان) -> افزایش سرمایه
۰.۱۰۹	۱.۶۰۶	۰.۰۸۸	تقسیم سود-خصوصیات شرکت -> افزایش سرمایه
۰.۰۰۴	۲.۸۸۹	-۰.۱۳۹	رقیق شدن سهام-خصوصیات شرکت -> افزایش سرمایه
۰.۳۳۴	۰.۹۶۷	۰.۰۵۶	مقاصد تامین مالی بدهی -> افزایش سرمایه
۰.۰۰۰	۴.۳۹۱	۰.۲۶۶	مقاصد سرمایه گذاری -> افزایش سرمایه

نتیجه گیری

حقوق صاحبان سهام ندارد. در حالی که افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و افزایش از محل صرف سهام به ترتیب با ضرایب ۰,۱۹۸ و ۰,۱۶۴ تاثیر معنی دار بر افزایش سرمایه و تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از اعلان آن دارند. همچنین ضریب تاثیر مقاصد سرمایه گذاری بر افزایش سرمایه مثبت و معنی دار بدست آمده؛ در حالی که از تحلیل الگوی پژوهش معنی داری مقاصد تامین مالی بدهی بر افزایش سرمایه بدست نیامد. از سوی دیگر طبق تحلیل های کمی قواعد بورس اوراق بهادار تهران تفاوت معنی داری را از نظر دامنه نوسان و تقسیم سود بر الگوی افزایش سرمایه طبق ادبیات نظری تحمیل نمی کند. از سوی دیگر پدیده رقیق شدن سهام تاثیر منفی و معنی دار بر افزایش سرمایه و تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام خواهد داشت.

منابع

اسکندر، هدی و بلوری، امین (۱۴۰۰)، اثر تعدیلگر تامین مالی از محل افزایش سرمایه و نوع مالکیت بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۸، شماره ۲، صص ۲۱-۳۳

پژوهش حاضر بر مبنای الگوی افزایش سرمایه (ولد و همکاران، ۲۰۱۹) الگویی حاصل از جمع بندی مطالعات خارجی را با عوامل موثر بر افزایش سرمایه بر مبنای ادبیات ایرانی موضوع و نتایج مصاحبه و تحلیل های آمیخته استخراج نموده و به تحلیل آن بر مبنای شواهد تجربی با ابزار پرسشنامه پرداخت. نتایج مصاحبه ها و مرور ادبیات الگوهای افزایش سرمایه طبق تحلیل آمیخته در مرحله تحلیل کیفی نهایتا منجر به طرح الگوی پیشنهادی تحلیلی شد. از نتایج تحلیل های کیفی مشخص شد که طبق نظر مصاحبه شوندگان عوامل موثر مهم بر افزایش سرمایه، مقاصد افزایش سرمایه، منابع افزایش سرمایه، دو تفاوت عمده دامنه نوسان و عدم محدودیت در بورس اوراق بهادار تهران و نیز طیفی از خصوصیات شرکت می تواند بر افزایش سرمایه و تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ناشی از اعلان افزایش سرمایه تاثیرگذار باشد. پس از انطباق نظری یافته ها که در جدول ۳ مرور شد. در تحلیل های کمی مشخص نمود که افزایش از محل اندوخته ها و افزایش از محل تجدید ارزیابی دارایی ها تاثیر معنی داری بر افزایش سرمایه و تغییرات ارزش بازار

Floros, I.V., Nagarajan, N.J. and Sivaramkrishnan, S. 2020. *The certification role of insider participation in PIPEs. Rev Quant Finan Acc* 54, 1417-1447. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00830-7>

Farooq U, Mosab I. Tabash, Suhaib Anagreh, Khurshid Khudoykulov, 2023, *How do market capitalization and intellectual capital determine industrial investment?*, *Borsa Istanbul Review*, Volume 22, Issue 4.

Gajdosikova, Dominika, Katarina Valaskova, Tomas Kliestik, and Maria Kovacova. 2023. "Research on Corporate Indebtedness Determinants: A Case Study of Visegrad Group Countries" *Mathematics* 11, no. 2: 299. <https://doi.org/10.3390/math11020299>

Kucera, J.; Vochozka, M.; Rowland, Z. *The ideal debt ratio of an agricultural enterprise. Sustainability* 2021, 13, 4613.

Myers, S.C., and Majluf, N. (1958). *Corporate Financing and Investment Decision when Firms have Information That Investors Do Not have*, *Journal of Financial Economics*, vol 13, pp 187-221.

Matususaka J., Ozbas O., Yi I. 2019. *Opportunistic proposals by union shareholders. Review of Financial Studies* 32:3215-65.

Vincent, H. S., Mairafi, S. L., & Abdullahi, Y. U. (2021). *Effect of Fixed Income Securities on Capital Market Growth in Nigeria. Social and Administrative Sciences Review*, 7, 262-283.

Zhong, Jiang; Guangqi, Feng and Zelong, Yi (2021), *How should a capital-constrained servicizing manufacturer search for financing? The impact of supply chain leadership*, *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, Vol 145, pp 102-162.

عباسی، علیرضا (۱۳۹۷)، بررسی نقش سرمایه گذاری بیش از حد در افزایش هزینه سرمایه و تبیین الگوی بهینه، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد صفادشت.

صیادی، سجاد (۱۴۰۰)، بررسی واکنش بازار به افزایش سرمایه شرکت، یازدهمین کنفرانس بین المللی مدیریت، امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری، تهران

لطفی، محسن & عبدالباقی عطاءآبادی، عبدالمجید. (۱۴۰۰). تحلیل رفتاری بازده سهام براساس مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها در چارچوب نظریه چشم انداز: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی *doi: 91-118*, (۳۶) ۱۱, *10.52547/JFMP.11.36.91*

محمودی، سیده سحر (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین افزایش سرمایه با تغییرات سود سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بهشهر.

مجاهد، افشین (۱۴۰۱)، آثار افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی در حقوق ایران و آمریکا، فصلنامه تمدن حقوقی، دوره ۱، شماره ۱۱، صص ۱۳-۶۶.

نعیمی، سید سجاد (۱۴۰۰)، رابطه بین ساختار سرمایه، هزینه حقوق صاحبان سرمایه، ریسک شرکت و گزارشگری اجتماعی و زیست محیطی شرکت در شرایط شیوع کووید ۱۹، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه خیام، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، گروه حسابداری.

Bary, Y. (2015). "Illiquidity and stock return cross sectional and time-series effect". *Journal of Financial market*, vol 5, Pp 31-58.

Presenting the pattern of capital increase and its role on changes in the market value of the company's shareholders

*Iran Abazari*¹

Ahmad Pifeh^{2*}

*Fardin Mansouri*³

*Abbas Ali Haqparast*⁴

Abstract

Various factors affect the company's financing patterns. The purpose of this research was to investigate the factors affecting the financing model through capital increase and its impact on the market value of equity. Companies to achieve goals such as continuity, growth and development of activities, greater presence in domestic and foreign markets and many other reasons, need financial resources. There are different ways to finance companies, the most important of which are capital increase, obtaining bank facilities, and issuing debt securities. The method of carrying out this research was chosen from a mixed type and according to the results of interviews with the experts of the data analysis of the foundation used, it determined the purposes of capital increase, the methods of capital increase, the difference in the rules of the Tehran Stock Exchange and the phenomenon of stock dilution after the release of important new shares. The most important components affecting the pattern of capital increase. In addition, the results of the foundation's data analysis evaluated by using the questionnaire tool and soliciting opinions from 400 financial managers and university professors using the structural equation analysis method. The results of the quantitative analysis stated that the purposes of capital increase, the methods of increasing the shareholders' cash flow and the use of shares and the dilution of shares have a significant effect on the increase of capital and consequently the changes in shareholders' equity.

Keywords: *capital increase, purposes of capital increase, stock dilution, equity market value*

¹ PhD candidate in Accounting, Islamic Azad University, Zahedan Branch, Zahedan, Iran. (abazari.iran@gmail.com)

² Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran. Correspond Author. (pifeh@acc.usb.ac.ir)

³ Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran. (f.mansouri@acc.usb.ac.ir)

⁴ Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University of Zahedan Branch, Zahedan, Iran. (a.hagparast@iauzah.ac.ir)