

تأثیر تامین مالی بر کسب و کارهای فراگیر (مطالعه ی موردی): مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی)

الهیه احمدی تورچی^۱، مسعود قهرمانی^۲

چکیده

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر تامین مالی بر کسب کارهای فراگیر انجام شده است. تحقیق حاضر بر اساس هدف از نوع کاربردی و از نظر شیوه گردآوری اطلاعات، توصیفی و از نوع تحلیل پیمایشی است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های تحت پوشش مدیریت صنعت، معدن و تجارت در جنوب استان آذربایجان غربی می باشد. نمونه آماری این پژوهش را ۱۰۰ شرکت تحت پوشش مدیریت مذکور تشکیل دادند. برای آزمون پایایی پرسشنامه از آلفای کرونباخ که مقدار بدست آمده در پرسشنامه ۰/۷۲۸ بوده است و از پایایی خوبی برخوردار است. به منظور آزمون فرضیه ها از ضریب

۱. گروه مدیریت دولتی، واحد مهاباد، دانشگاه آزاد اسلامی، مهاباد، ایران. (دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت دولتی - مدیریت مالی

دولتی)

۲. گروه مدیریت دولتی، واحد مهاباد، دانشگاه آزاد اسلامی، مهاباد، ایران.

همبستگی پیرسون، کولموگروف-اسمیرنوف و اختلاف میانگین دو جامعه استفاده شده است. با توجه به سطح معنی‌داری تمامی داده‌ها بیشتر از ۰/۰۵، توزیع داده‌های بدست آمده از پرسشنامه، نرمال است. با توجه به نتایج تحقیق، تامین مالی از طریق افزایش سرمایه بر بازده سهام، باروش انتشار سهام، افزایش سرمایه با روش انتشار سهام از طریق وام بر بازده سهام، از طریق وام بر بازده سهام مالی و وام بلند مدت تاثیر دارد.

کلمات کلیدی: تامین مالی، کسب و کارهای فراگیر، افزایش سرمایه، وام کوتاه مدت و بلند

مدت.

مقدمه

محیطی که شرکت‌ها اکنون در آن فعالیت می‌کنند محیطی است در حال رشد و بسیار رقابتی؛ و شرکت‌ها برای ادامه حیات مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی و بسط فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشند؛ شرکتها برای سرمایه‌گذاری احتیاج به منابع مالی دارند. اما منابع سرمایه و استفاده از آنها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سود آور باشد و این وظیفه یک مدیر مالی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آنها را تعیین کند. در نظریات نوین مالی وظایف یک مدیر مالی در یک واحد بازرگانی تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری، تصمیمات تأمین مالی و تصمیمات تقسیم سود می‌باشد. هدف مدیریت مالی از اتخاذ چنین تصمیماتی حداکثر کردن ارزش شرکت می‌باشد. بنابراین یک شرکت در راستای به حداکثر رساندن ارزش شرکت باید تعیین کند که در کجاها باید سرمایه‌گذاری انجام دهد؟ یعنی دارایی موجود در قسمت راست ترازنامه با چه ترکیبی آورده شود و این دارایی‌ها از چه منابع تأمین مالی شود؟

بیان مساله

گسترش فزاینده و پیچیدگی فعالیت های اقتصادی و تحول سریع و روز افزون معاملات بازرگانی در دنیای امروز اعم از تجارت داخلی و یا بین المللی و نیاز شرکتهای تولیدی و بازرگانی برای حفظ ظرفیت با توسعه فعالیتها و طرح ها، سرمایه گذاری در جهت حفظ یا افزایش قدرت رقابت از عرصه های داخلی و جهانی نیاز این شرکتها را به منابع مالی را افزایش داده است و توانائی شرکت در تعیین منابع مالی بالقوه برای تهیه سرمایه گذاریها و تهیه برنامه های مالی مناسب ، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت به حساب می آید. از چنین شرایطی بهره گیری از تکنیک های مدیران مالی در اداره امور شرکتها بیشتر از هر زمانی ضرورت دارد.

با توجه با اینکه یکی از وظایف عمده و مهم شرکتها تصمیمات مالی است شرکتها در تامین منابع مالی مورد نیاز خود حق انتخاب دارند که یا با پذیرش شرکای جدید و واگذاری قسمتی از مالکیت واحد تجاری و یا با استقراض اقدام به تامین مالی نمایند. و شرکتها در صدد هستند با اتخاذ تصمیمات مناسب و مقتضی در این رابطه با مناسب ترین ترکیب تامین مالی یا " ساختار مالی " دست یابند. چراکه در حال حاضر دستیابی به ساختار مالی بهینه به جهت اثر عمده آن بر روی ارزش شرکت و سایر جنبه ها از اهمیت خاصی برخوردار است.

ساختار مالی یک شرکت به مجموعه مبالغی که از طریق استقراض ، سهام ممتاز ، سهام عادی و سود تقسیم نشده تامین شده است ، اشاره دارد مبالغی که از منابع مذکور تامین می گردد در جهت حفظ ظرفیت موجود و یا ظرفیت سازی جدید بکار گرفته می شود با توجه به اینکه منابع تامین مالی دارای هزینه و ریسک متفاوتی است لذا بکارگیری بهینه منابع سرمایه بسیار حائز اهمیت است ، تا از طریق انتخاب بهترین ساختار مالی با حداقل هزینه ، ارزش فعلی شرکت حداکثر گردد.

اهمیت و ضرورت تحقیق

بمنظور سرمایه گذاری و تهیه برنامه های مالی ، مشخص ساختن منابع قابل استفاده اعم از داخلی یا خارجی برای تهیه سرمایه از اهمیت خاصی برخوردار است و مدیریت همواره با چنین تصمیماتی مواجه بوده و باید به هزینه و آثاری که بر ثروت سهامداران ، ارزش شرکت و قیمت سهام دارند این منابع را انتخاب کنند. یکی دیگر از موضوعات مهمی که تمام صاحب نظران مالی و مدیران مالی بر آن توافق دارند ، مسئله ساختار مالی (اهرم مالی) است. شرکتی که هیچ گونه بدهی نداشته باشد ، یک شرکت با ساختار کاملاً سرمایه ای است ، اما در عالم واقعیت چنین شرکتی سراغ نداریم و تمام شرکت ها به نسبت های مختلفی از اهرم استفاده می کنند.

لذا برای افراد و موسسات ذینفع، قابل توجه مهم است که شرکت مورد نظر برای تأمین منابع مالی دارایی های خود از چه حجمی بدهی و از چه حجمی سهام (حقوق صاحبان سهام) استفاده نموده است. زیرا این امر بر تصمیمات آنها در ارتباط با آن شرکت تأخیر خواهد داشت. بانک ها در هنگام اعطای وام به شرکت ها و افراد سرمایه گذار در هنگام خرید سهام شرکت ها نیز داشتن ساختار مالی بهینه مهم است که از آن طریق بتوانند در صورت لزوم اقدام به گرفتن وام یا انتشار سهام جدید نمایند. هم گرفتن وام و هم انتشار سهام جدید نیاز به داشتن بافت و ساختار مالی مناسب است تا اینکه هم بانک ها مایل به اعطای وام باشند و هم سرمایه گذاران از افزایش سرمایه (انتشار سهام جدید) استقبال نمایند.

با توجه به مراتب فوق به جهت اهمیت ساختار مالی در زمینه های مختلف، لذا شناخت عوامل عمده ای که بر آن تأثیر دارند قابل توجه و مهم است. تا از این طریق هر شرکت به تواند با در نظر گرفتن آن عوامل تعیین کننده و مؤثر، و میزان تأثیر هر کدام در ارتباط با ساختار مالی خود برنامه ریزی و تصمیم گیری نماید.^۱

تاریخچه

از جمله نخستین تحقیق های انجام شده در زمینه ساختار سرمایه، تحقیق دیوید دوراند در سال ۱۹۵۲ می باشد. بعد از آن در سال ۱۹۵۸ مقاله ای توسط دوتن از استادان مالی یعنی مودیلیانی و میلر منتشر شد که به دلیل نظریه تازه ای که در زمینه ساختار سرمایه ارائه داده بود، سرآغاز مباحث گسترده ای گردید (این نظریه به تئوری MMM معروف است). به طوری که علاوه بر سلسله مقالاتی که توسط خود این دو نفر در سالهای ۱۹۵۹، ۱۹۶۳، ۱۹۶۵، ۱۹۶۶، ۱۹۶۹ منتشر شد، افراد دیگری نیز مانند دیوید دوراند (۱۹۵۹، فردو وستون (۱۹۶۳)، داوسون، برور و جاکوب (۱۹۶۵)، هیمس و اسپر نگل (۱۹۶۹)، آرسی، مرتون (۱۹۷۷) و جک بیکر (۱۹۷۸) در تأیید یا انتقاد از تئوری MMM بحث و اظهار نظر نمودند.

مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) ابتدا معتقد بودند چگونگی ساختار سرمایه تأثیری بر ارزش شرکت ندارد اما بعد ها (۱۹۶۳) پذیرفتند که صرفه جویی های مالیاتی ناشی از بهره بدهی ها باعث افزایش ارزش شرکت می شود و پیشنهاد کردند شرکتها در ترکیب منابع مالی خود از حداکثر بدهی ممکن استفاده نمایند.

۱) ناصر یزدانی - بررسی عوامل تعیین کننده و مؤثر بر ساختار و... - صص ۹-۱۰

در سال ۱۹۷۶ اسکات ومارتین در تحقیقی که در ایالات متحده در زمینه ی ساختار سرمایه انجام دادند به این نتیجه رسیدند که نوع صنعت یک عامل موثر و تعیین کنند در ساختار مالی شرکتهاست. ریمرز (۱۹۷۵) نمونه بزرگی از شرکتهای فعال در نه صنعت مختلف در پنج کشور را مورد آزمایش قرار داد. نتایج حاکی از این بود که در کشورهای فرانسه وژاپن ساختار مالی در میان صنایع مختلف تفاوت معنی داری دارند در حالی که در کشورهای ایالات متحده هلند و نروژ این تفاوت در صنایع مختلف مشاهده نمی شود.

وارنر (۱۹۷۷) در تحقیقی که بر روی نمونه ای از شرکتهای راه آهن انجام داد به این نتیجه رسید که ارزش فعلی هزینه های ور شستگی بدهی ها نسبت به افزایش ارزش ناشی از بدهی ها ناچیز است. برایلی، جاروکیم (۱۹۸۴) طی تحقیقی در ارتباط با وجود ساختار مطلوب سرمایه به بررسی عوامل مؤثر بر ساختار مالی شرکتها پرداختند. در این مطالعه اثر عوامل عمده ای چون نوع صنعت و ریسک تجاری را بر ساختار مالی شرکتها مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق که بر روی ۸۰ شرکت انجام گرفته حاکی از این است که نوع صنعت به طور مؤثری بر نسبت بدهی شرکتها تأثیر داشته است. همچنین اندرسون (۱۹۹۰) به بررسی ارتباط میان ساختار مالی شرکتها و تکنولوژی آنها پرداخت و به این نتیجه رسید که شرکتهای سرمایه بر دارای نسبت بدهی بالاتری نسبت به شرکتها ی کار بر هستند.

پیشینه ی تحقیق

به طور کلی بحث پیرامون ساختار مالی بار در سال ۱۹۸۵ توسط مودیلیانی و میلر، مطرح گردید. موضوع مهم مورد توجه این بود که آیا نسبت بدهی و حقوق صاحبان سهام در ساختار مالی شرکت بر هزینه سرمایه و به خصوص ارزش شرکت تأثیر دارد. بعد از بحثهای زیاد طی دو دهه در این مورد، در حال حاضر به این نتیجه نائل آمدند که یک ساختار مالی مطلوب وجود دارد که در آن درجه اهرم مالی بهینه برای شرکت مشخص خواهد شد. این مسئله امروزه در سطح بین المللی مورد توجه قرار می گیرد.

«اسکات و مارتین» نمونه ای از شرکتهای ایالات متحده آمریکا را مورد بررسی قرار دادند به این نتیجه رسیدند که نوع صنعت یک عامل تعیین کننده و مؤثر بر ساختار مالی است. «ریمرز مطالعه ای را در برخی از کشورهای مختلف انجام داد و نتیجه گرفت که در کشورها فرانسه و ژاپن ساختار مالی در میان صنایع مختلف آنها تفاوت معنی داری دارد در حالیکه در کشورهای ایالات متحده، هلند، و نروژ، ایت تفاوتها در صنعت های مختلف مشاهده نمی شود.

«بلکونی» یک مطالعه ای در کانادا این فرضیه را که نسبت بدهی از یک صنعت به صنعت دیگر به طور معنادار تغییر می کند رد کرد.

«آکاروال» در پی مطالعاتی بر روی پانصد شرکت اروپایی به این نتیجه رسید که هم صنعت و هم کشور از عوامل مهم ساختار مالی هستند.

«فری وجونز» طی تحقیقی ارتباط میان ساختار مالی شرکتها با نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و اهرم عملیاتی آنها را مورد بررسی قرار دادند. به این نتیجه رسیدند که نوع صنعت، اندازه شرکت، ریسک تجاری، اهرم عملیاتی بر ساختار مالی شرکتها مثر است. گذشته از شرکتهای فوق که بر روی شرکتهای آمریکایی، اروپایی و آسیائی تمرکز داشته اند. دو قاره دیگر یعنی آفریقا و اقیانوسیه در سال ۱۹۸۴ اولین بار توسط «نای دو»^۱ صورت گرفت.

اهداف کلی

تعیین تاثیر تامین مالی بر کسب و کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی.

اهداف جزئی

تعیین تاثیر تامین مالی از طریق افزایش سرمایه با روش انتشار سهام بر بازده سهام با کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی.

تعیین تاثیر تامین مالی از طریق افزایش سرمایه با روش سود سهمی بر بازده سهام با کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی.

تعیین تاثیر تامین مالی از طریق وام کوتاه مدت بر بازده سهام با کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی.

تعیین تاثیر تامین مالی از طریق وام بلند مدت بر بازده سهام با کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی.

فرضیه های تحقیق

۱- تامین مالی از طریق افزایش سرمایه بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

^۱ - Naidu

۱-۱- تامین مالی از طریق افزایش سرمایه با روش انتشار سهام بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

۱-۲- تامین مالی از طریق افزایش سرمایه با روش انتشار سهام بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

۲- تامین مالی از طریق وام بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

۲-۱- تامین مالی از طریق وام بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

۲-۲- تامین مالی از طریق وام بلند مدت بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

روش شناسی تحقیق

دلیل اینکه این تحقیق در تقسیم بندی تحقیقات بر مبنای هدف در زمره تحقیقات کاربردی و توسعه خواهد بود زیرا هدف آن توسعه و بهبود روشهای تامین مالی خواهد بود و تقسیم بندی تحقیقات بر اساس ماهیت نیز به دلیل اینکه دنبال دانستن چگونگی متغیرهای تحقیق هستیم جزء تحقیقات توصیفی خواهد بود

ابزار گردآوری اطلاعات

در این تحقیق اول برای جمع آوری اطلاعات مورد نیاز مباحث تئوری از روش کتابخانه ای و پایان نامه های دانشگاهی استفاده خواهد شد و سپس با استفاده از پرسشنامه خود ساخته (چگونگی تامین مالی برای شروع کار) که در اختیار تاسیس کنندگان شرکت های تحت پوشش اداره صنعت معدن قرار خواهد گرفت جمع آوری خواهد شد.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

پس از جمع آوری اطلاعات مورد نیاز شرکتهای تحت پوشش اداره صنعت معدن مورد رسیدگی، فرضیه های تحقیق با استفاده از روشهای آماری مناسب شامل: آزمون ضریب همبستگی پیرسون،

آزمون K-S و آزمون اختلاف میانگین دو جامعه (توزیع t استیودنت ، توزیع t استاتیک) و به کمک نرم افزار SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت.

تعریف نظری متغیرهای مورد مطالعه

شیوه‌های تامین مالی:

روشهایی است که شرکت می تواند از طریق آن منابع مالی مورد نیاز برای شروع و ادامه فعالیت خود تامین نماید که عموماً شامل استقراض، انتشار سهام و عدم تقسیم سود میباشد.

افزایش سرمایه:

افزایش سرمایه به عنوان یکی از منابع تأمین مالی در شرکت های سهامی به شمار می رود و از دو طریق انجام می شود

یکی از طریق افزایش ارزش اسمی سهام موجود شرکتها که در این روش هیچ تغییری در تعداد سهام شرکت ایجاد نمی شود راه دیگر افزایش سرمایه، صدور سهام جدید در ازاء دریافت وجه نقد و یا محل اندوخته های حقوق صاحبان سهام، تبدیل مطالبات حال شده سهام داران و اشخاص و از محل سود انباشته یا تبدیل اوراق قرضه به سهام (صدور سهام جدید در این روش موجب افزایش تعداد سهام شرکت می گردد) است. در این تحقیق افزایش سرمایه از طریق مطالبات و آورده نقدی سهام داران در نظر گرفته شده است.

نرخ بازده سهام :

عبارت است از کل بازدهی که یک سرمایه گذار در طی دوره سرمایه گذاری ، دوره نگهداری ، بر روی سرمایه گذاری خود بدست می آورد. نرخ بازده سرعت افزایش یا کاهش ثروت را نشان می دهد و بصورت درصدی از سرمایه گذاری اولیه بیان می شود.

وام (استقراض) :

منظور از استقراض تأمین منابع مالی بلند مدت است که در ازاء آن اصل مبلغ به اضافه درصدی مشخص از سود بازپرداخت می شود.

تأمین مالی کوتاه مدت :

منظور از تأمین مالی کوتاه مدت ، تأمین مالی از محل مناسبی است که ظرف مدت یک سال با یک دوره مالی ، هر کدام که کمتر باشد ، بازپرداخت می گردد. این نوع تأمین مالی معمولاً برای رفع نیازهای موقتی مورد استفاده قرار می گیرد در این تحقیق نسبت جمع بدهی های کوتاه مدت با دارائی ها بعنوان تأمین مالی کوتاه مدت مورد استفاده قرار می گیرد.

تأمین مالی بلند مدت :

این نوع تأمین مالی معمولاً برای تأمین مالی سرمایه گذاری های بلند مدت مانند احداث کارخانه و خرید دارائی های ثابت ، اجرای طرح های توسعه و تجدید ساختار سازمان و مدرنیزه کردن امکانات موجود بکار می رود. منابع در دسترس برای تأمین مالی بلند مدت شامل استقراض، انتشار سهام ممتاز، انتشار سهام عادی و استفاده از منابع داخلی میشود. در این تحقیق نسبت جمع بدهی های بلند مدت به دارائی ها بعنوان نماینده تأمین مالی بلند مدت مورد استفاده قرار می گیرد.

وام بلند مدت :

بدهی با سر رسید طولانی (بیش از پنج سال) که مستلزم پرداخت هزینه بهره می باشد.

جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های تحت پوشش مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی (میاندواب - شاهین دژ - بوکان) می باشد.

حجم نمونه

نمونه آماری این پژوهش را ۱۰۰ شرکت تحت پوشش اداره صنعت معدن که از سال ۸۹ تا ۹۴ تاسیس شده اند را شامل می شود .

آزمون فرضیه ها

فرضیه اصلی ۱ - تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

جدول مدل رگرسیون				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.281a	.079	.070	7.71632
a. Predictors: (Constant), afzayesg_sarmaye				

جدول Model Summary به معنای خلاصه مدل است. این جدول مقادیر R و R^2 را نشان می‌دهد. مقدار R برابر است با ۰.۲۸۱، اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین دو متغیر را نشان می‌دهد. همان طور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر تامین مالی از طریق افزایش سرمایه بازده سهام همبستگی در حد قابل قبولی وجود دارد. مقدار R^2 نشان می‌دهد که چه مقدار از متغیر وابسته، می‌تواند توسط متغیر مستقل را تبیین شود. در این مثال متغیر مستقل می‌تواند ۷۶.۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کند

سطح معنی داری						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	501.916	1	501.916	8.430	.005a
	Residual	5835.074	98	59.542		
	Total	6336.990	99			
a. Predictors: (Constant), afzayesg_sarmaye						
b. Dependent Variable: bazde_saham						

این جدول نشان می‌دهد که آیا مدل رگرسیون می‌تواند به طور معنی داری (و مناسبی) تغییرات متغیر وابسته را پیش بینی کند. برای بررسی معنی داری به ستون آخر جدول (Sig) نگاه می‌کنیم. این

ستون معنا داری آماری مدل رگرسیون را نشان می دهد که چنان چه میزان به دست آمده کمتر از ۰.۰۵ باشد نتیجه می گیریم که مدل به کار رفته، پیش بینی کننده خوبی برای متغیر وابسته است. میزان معنا داری در مثال ما کمتر از میزان ۰.۰۵ است که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنا دار است.

جدول بتا						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	38.098	4.677		8.146	.000
	afzayesg_sarmaye	.321	.111	.281	2.903	.005
a. Dependent Variable: bazde_saham						

جدول زیر **Coefficients**، اطلاعاتی را در مورد متغیر های پیش بین به ما می دهد. این جدول اطلاعات ضروری برای پیش بین متغیر وابسته را در اختیار ما قرار می دهد. مشاهده می کنیم که مقدار ثابت (constant) و متغیر درآمد هر دو در مدل معنا دار شده اند (به ستون sig) نگاه می کنیم. پس از تعیین معنا دار بودن مقدار ثابت و متغیر درآمد، ستون **Standardized Coefficients** بیانگر ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا مقدار بتا است. ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا **Beta** در جدول بالا برابر شده است با ۰.۲۸۱. که نشان گر میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته است. فرضیه فرعی ۱-۱ - تامین مالی از طریق افزایش سرمایه با روش انتشار سهام بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

مدل رگرسیون				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.306a	.094	.084	7.65535
a. Predictors: (Constant), enteshare_saham				

جدول Model Summary مقدار R برابر است با ۰.۳۰۶، اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین دو متغیر را نشان می دهد. همان طور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر تامین مالی از طریق انتشار سهام و بازده سهام همبستگی در حد قابل قبولی وجود دارد.

مقدار R^2 نشان می دهد که چه مقدار از متغیر وابسته، می تواند توسط متغیر مستقل را تبیین شود. در این مثال متغیر مستقل می تواند ۰.۹۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کند، میزان معناداری در جدول بالا کمتر از میزان ۰.۰۵ است که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنادار است.

سطح معنی داری					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	593.759	1	593.759	10.132	.002a
Residual	5743.231	98	58.604		
Total	6336.990	99			

جدول بتا

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	38.899	4.029		9.655	.000
	enteshare_saham	.569	.179	.306	3.183	.002

مشاهده می کنیم که مقدار ثابت (constant) مدل معنادار شده اند پس از تعیین معنادار بودن مقدار ثابت و متغیر درآمد، ستون Standardized Coefficients بیانگر ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا مقدار بتا است. ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا Beta در جدول بالا برابر شده است با ۰.۳۰۶. که نشان گر میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته است

فرضیه فرعی ۱-۲- تامین مالی از طریق افزایش سرمایه با روش سود سهمی بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

مدل رگرسیون				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.204a	.042	.032	7.87165

جدول Model Summary نشان میدهد که مقدار R برابر است با ۰.۲۰۴، اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین دو متغیر را نشان می دهد. همان طور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر تامین مالی از طریق سود سهمی بر بازده سهام همبستگی در حد قابل قبولی وجود دارد. مقدار $2R$ نشان می دهد که چه مقدار از متغیر وابسته، می تواند توسط متغیر مستقل را تبیین شود. در این مثال متغیر مستقل می تواند ۰.۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کند، میزان معناداری در جدول بالا کمتر از میزان ۰.۰۵ است که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنادار است.

سطح معنی داری					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	264.622	1	264.622	4.271	.041a
Residual	6072.368	98	61.963		
Total	6336.990	99			

جدول بتا					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	41.523	4.887		8.497	.000
sode_sahmmi	.509	.246	.204	2.067	.041
a. Dependent Variable: bazde_saham					

مشاهده می‌کنیم که مقدار ثابت (constant) و متغیر درآمد هر دو در مدل معنا دار شده اند پس از تعیین معنا دار بودن مقدار ثابت و متغیر درآمد، ستون Standardized Coefficients بیانگر ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا مقدار بتا است. ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا Beta در جدول بالا برابر شده است با ۰.۲۰۴. که نشان گر میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته) است.

فرضیه اصلی ۲ - تامین مالی از طریق وام بر بازده سهام در در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

مدل رگرسیون				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.441a	.195	.187	7.21600

جدول Model Summary مقدار R برابر است با ۰.۴۴۱، اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین دو متغیر را نشان می‌دهد. همان طور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر تامین مالی از طریق وام و بازده سهام همبستگی در حد قابل قبولی وجود دارد.

مقدار R^2 نشان می‌دهد که چه مقدار از متغیر وابسته، می‌تواند توسط متغیر مستقل را تبیین شود. در این مثال متغیر مستقل می‌تواند ۱۹۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کند، میزان معنا داری در مثال ما کمتر از میزان ۰.۰۵ است که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنا دار است.

سطح معنی داری					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1234.067	1	1234.067	23.700	.000a
Residual	5102.923	98	52.071		
Total	6336.990	99			

جدول بتا						
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error		Beta		
	(Constant)	28.067	4.865		5.769	.000
	vam	.759	.156	.441	4.868	.000

مشاهده می‌کنیم که مقدار ثابت (constant) مدل معنا دار شده اند پس از تعیین معنا دار بودن مقدار ثابت و متغیر درآمد، ستون Standardized Coefficients بیانگر ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا مقدار بتا است. ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا Beta در جدول بالا برابر شده است با ۰.۴۴۱. که نشان گر میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته است. فرضیه فرعی ۱-۲ - تامین مالی از طریق وام کوتاه مدت بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

مدل رگرسیون.				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.363a	.132	.123	7.49160

جدول Model Summary مقدار R برابر است با ۰.۳۶۳، اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین دو متغیر را نشان می‌دهد. همان طور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر تامین مالی از طریق وام کوتاه مدت و بازده سهام همبستگی در حد قابل قبولی وجود دارد. مقدار R^2 نشان می‌دهد که چه مقدار از متغیر وابسته، می‌تواند توسط متغیر مستقل را تبیین شود. در این مثال متغیر مستقل می‌تواند ۱۳.۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کند.

سطح معنی داری					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	836.831	1	836.831	14.910	.000a
Residual	5500.159	98	56.124		
Total	6336.990	99			

میزان معنا داری در مثال ما کمتر از میزان ۰.۰۵ است که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنا دار است.

جدول بتا					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	35.233	4.276		8.239	.000
vame_kotah	.964	.250	.363	3.861	.000

مشاهده می کنیم که مقدار ثابت (constant) مدل معنا دار شده اند. پس از تعیین معنا دار بودن مقدار ثابت و متغیر درآمد، ستون Standardized Coefficients بیانگر ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا مقدار بتا است. ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا Beta در جدول بالا برابر شده است با ۰.۳۶۳. که نشان گر میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته است.

فرضیه فرعی ۲-۲- تامین مالی از طریق وام بلند مدت بر بازده سهام در کسب کارهای فراگیر در مدیریت صنعت، معدن و تجارت جنوب استان آذربایجان غربی تاثیر دارد.

مدل رگرسیون				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.329a	.108	.099	7.59497

جدول Model Summary مقدار R برابر است با ۰.۳۲۹، اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین دو متغیر را نشان می دهد. همان طور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر تامین مالی از طریق وام بلند مدت و بازده سهام همبستگی در حد قابل قبولی وجود دارد.

مقدار R^2 نشان می دهد که چه مقدار از متغیر وابسته، می تواند توسط متغیر مستقل را تبیین شود. در این مثال متغیر مستقل می تواند ۱۰۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کند.

سطح معنی داری					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	684.005	1	684.005	11.858	.001a
Residual	5652.985	98	57.684		
Total	6336.990	99			

میزان معنا داری در مثال ما کمتر از میزان ۰.۰۵ است که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنا دار است.

جدول بتا					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	38.857	3.747		10.371	.000
vame_boland	.902	.262	.329	3.444	.001
a. Dependent Variable: bazde_saham					

مشاهده می کنیم که مقدار ثابت (constant) در مدل معنا دار شده اند پس از تعیین معنا دار بودن مقدار ثابت و متغیر درآمد، ستون Standardized Coefficients بیانگر ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا مقدار بتا است. ضریب رگرسیونی استاندارد شده یا Beta در جدول بالا برابر شده است با ۰.۳۲۹. که نشان گر میزان تاثیر متغیر مستقل بر وابسته است.

خلاصه‌ی نتایج

با توجه به تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها که در فصل چهار ارائه شد نتیجه‌گیری کلی تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از تامین مالی از طریق افزایش سرمایه (سود سهمی یا مطالبات آورده نقدی) استفاده نموده‌اند بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تاثیر مثبتی ندارند ولی شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از تامین مالی از طریق وام (وام بلند مدت و کوتاه مدت) استفاده کرده‌اند ، بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، تاثیر مثبت دارند.

به دلایل زیر تامین مالی از طریق وام بهتر از افزایش سرمایه می‌باشد .

ارزانترین روش تامین مالی است .

باعث مشارکت دیگران در اداره و کنترل نمی‌شود زیرا دارنده قرضه حق حاکمیت و رای در شرکت ندارد.

برای شرکت سپر مالیاتی ایجاد میکند .

در شرایط تورمی به علت ثابت بودن بهره آن بهره واقعی که شرکت میپردازد کاهش می‌یابد.

در صورت پایین بودن هزینه بهره نسبت به بازده سرمایه‌گذاری تامین مالی از طریق اوراق قرضه باعث افزایش EPS میشود.

جریان نقدی وارد شرکت می‌شود.

به دلایل زیر افزایش سرمایه بهتر نیست:

جریان ورودی نقدی برای شرکت نیست.

سهام داران میتوانند در تصمیم‌گیری‌های شرکت دخالت کنند.

فقط جا بجایی جریان‌های نقدی داخل شرکت انجام میشود.

برای افزایش سرمایه باید مالیات پرداخت شود.

نتیجه‌گیری کلی :

با توجه به تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نتیجه‌گیری کلی تحقیق به شرح زیر می‌باشد :

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از تامین مالی از طریق افزایش سرمایه (سود سهمی یا مطالبات آورده نقدی) استفاده نموده‌اند بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تاثیر مثبتی ندارند ولی شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از تامین

مالی از طریق وام (وام بلند مدت و کوتاه مدت) استفاده کرده اند ، بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، تاثیر مثبت دارند.
به دلایل زیر تامین مالی از طریق وام بهتر از افزایش سرمایه می باشد.
ارزانتترین روش تامین مالی است.
باعث مشارکت دیگران در اداره و کنترل نمی شود زیرا دارنده قرضه حق حاکمیت و رای در شرکت ندارد.

برای شرکت سپر مالیاتی ایجاد میکند.
در شرایط تورمی به علت ثابت بودن بهره آن بهره واقعی که شرکت میپردازد کاهش می یابد.
در صورت پایین بودن هزینه بهره نسبت به بازده سرمایه گذاری تامین مالی از طریق اوراق قرضه باعث افزایش EPS میشود.

جریان نقدی وارد شرکت می شود.
به دلایل زیر افزایش سرمایه بهتر نیست :
جریان ورودی نقدی برای شرکت نیست.
سهام داران میتوانند در تصمیم گیری های شرکت دخالت کنند.
فقط جا بجایی جریان های نقدی داخل شرکت انجام میشود.
برای افزایش سرمایه باید مالیات پرداخت شود.

پیشنهادات تحقیق :

این تحقیق با توجه به شواهد حاصل از مطالعه و نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها ، پیشنهاداتی برای سازمانهای قانونگذار و سازمان بورس و اوراق بهادار تهران ، مدیریت شرکتها ، سهامداران ، بستانکاران ، بانکها و موسسات اعتباری ، دانشجویان و محققین و مراکز آموزشی دارد.
با توجه به اثرات مثبت تامین مالی از طریق وام (وام کوتاه مدت و بلند مدت) بر بازده سهام شرکتها و اثر منفی تامین مالی از طریق افزایش سرمایه (سود سهمی و مطالبات آورده) به سهام داران ، بستانکاران و سرمایه گذاران توصیه می شود در تصمیم گیری های خود مبنی بر استفاده از روش های تامین مالی دقت عمل نشان بدهند تا اینکه بتوانند در سرمایه گذاری های شرکت موفق عمل کنند.

راهکارهای عملی متنوع نمودن بازار سرمایه و ابزارهای تامین مالی مورد بررسی قرار گیرد.

بررسی شود که نحوه ارزیابی و معیارهای تصمیم گیری اعتبار دهندگان (بانک ها در اعطای وام به شرکتها چگونه است) بررسی مشکلات شرکتهایی که از طریق افزایش سرمایه تامین مالی نمودهاند و ارائه راهکارهای کاربردی. بررسی مشکلات شرکتهایی که از طریق وام تامین مالی نمودهاند و ارائه راهکارهای کاربردی.

منابع

- ۱- آذر، عادل، مومنی، منصور، آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، سمت، ۱۳۸۱
- ۲- آذر، عادل، مومنی، منصور، جعفری، سعید، آمار و احتمالات، انتشارات سنجش، ۱۳۸۱
- ۳- ابراهیمی، ایرج، صالحی صدقیانی، جمشید، آمار و کاربرد آن در مدیریت (۲و۱)، تهران، نشر هستان، ۱۳۷۸
- ۴- اهدایی، بهمن، آمار تجربی عمومی، تهران
- ۵- بیرگام، پوجین، وستون، فرد، ترجمه: عبدی تبریزی، حسین، مشیرزاده مویدی، پرویز، مدیریت مالی، تهران، انتشارات آگاه، ۱۳۸۴.
- ۶- پارسائیان، علی، جهانخانی، علی، فرهنگ اصلاحات مالی، تهران، موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، خرداد ۱۳۷۵.
- ۷- پارسائیان، علی، جهانخانی، علی، مدیریت مالی، جلد ۲، تهران، ۱۳۷۴
- ۸- پاشا شریفی، حسن، نجفی زند، جعفر، روشهای آماری در علوم رفتاری انتشارات سخن، ۱۳۸۰
- ۹- جان جی، همپتون، مدیریت مالی، ترجمه و تألیف حمید رضا و کیلی فر، مسعود و کیلی فر، تهران، انتشارات ثمره، ۱۳۷۴
- ۱۰- خلیلی شورینی، سیاوش، روشهای تحقیق در علوم انسانی، تهران، انتشارات یادواره کتاب، ۱۳۸۳.
- ۱۱- دلاور، علی، روشهای آماری در روانشناسی و علوم تربیتی، انتشارات دانشگاه پیام نور، ۱۳۸۰
- ۱۲- راد، محسن، آمار و احتمالات، نشر پرداز گران، ۱۳۸۰
- ۱۳- رهنمای رود پشته، فریدون و فرزین اکرم، کلیات مدیریت مالی، تهران، انتشارات جنگل، ۱۳۸۲
- ۱۴- رحیمیان، نظام الدین، تاملی در شیوه های تامین منابع مالی در واحد های اقتصادی، حسابدار ۱۴۶، ۱۳۸۰، انتشارات انجمن حسابداران خبره ایران
- ۱۵- شباهنگ، رضا، مدیریت مالی، جلد اول، تهران، انتشارات سازمان حسابرسی ۱۳۷۳

- ۱۶- مصطفوی مقدم ، علیرضا، مدیریت مالی، تهران، انتشارات مدرسه عالی بازرگانی
- ۱۷- مجتهدزاده، ویدا، « تجدید ساختار مالی » ، حسابدار ، شماره ۱۲۶
- ۱۸- Alanc.shapiro ، استراتژی تامین مالی بلند مدت شرکت ها ، مترجم علی جهانخانی ، تحقیقات مالی شماره ۲ ، بهار ۱۳۷۳، انتشارات دانشگاه تهران
- ۱۹- قالیباف اصل ، حسن ، مدیریت مالی ، تهران ، انتشارات پوران پژوهش ، ۱۳۸۵.
20. Anderson, Goeden; “An Empirical Note on the Independence of the Structure and Financial Structure”: Canadian Journal of Economic vol 23, Aug 1990.
21. Franco chehab adham, “ Essays on the determinates of capital structure(Debt, Financing)”, the sis of Ph. d, university of neworleans, 1995.
22. I.M, Pandy; “ Elements of financial Management “, New Delhi, vikes Pub, House, 1993 pp.993-995
23. Modigliani, Franco and metron Miller; “The cost of capital, coporation finance and Theory of Investment” The American Review, yune 1958. 5- Margaret M.Fogarty, “ Corporate capital and equity market development in latin American” the sis of Ph. D, gearge town university, 1998.
24. Nahid Mazhar, “ Factors related to corporate capital structure”, the sis DBA, united states international.
25. Roger, clark and others; “ strategic Financial Management” , Tokyo, 1990, pp. 157-159.
26. Remmers, L. and oters; “Industry and size Debt Ratio Determinants manu Facturing Internationality”, Financial Management, Vol 3 , Spring 1975.
27. 9- Scot & David F.And Jhen D. Martin; “ Evidence on the Important of financial structure” , Financial Management, Vol 4, 1976.