

ارزیابی ارتباط بین ساختار تامین مالی و تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری منابع در دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی دسینه*، دکتر سید یوسف احدی سرکنی** و دکتر یداله نوری فرد***

* عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس

** عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد واحد فیروزکوه

*** عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد واحد تهران جنوب

چکیده

تحقیق حاضر به منظور ارزیابی ارتباط بین ساختار تامین مالی و ترکیب سرمایه گذاری منابع در انواع دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام پذیرفته است. فرآیند تامین مالی و ترکیب بهینه ساختار تامین مالی از یک سو و اخذ تصمیم در مورد سرمایه گذاری منابع به دست آمده در بخش های مختلف دارایی ها از سوی دیگر از جمله مسائلی است که در حوزه تصمیم گیری مدیریت حائز اهمیت می باشد. در تحقیق حاضر، به دنبال پاسخگویی به این پرسش می باشیم که آیا تصمیمات سرمایه گذاری اخذ شده در مورد ترکیب دارایی های شرکت های بورسی، متأثر از ساختار تامین مالی آنهاست.

در این تحقیق، تبیین روابط بین شاخص های معرف ساختار تامین مالی و تصمیمات سرمایه گذاری اتخاذ شده در مورد ترکیب دارایی ها با استفاده از مدل های رگرسیونی چندگانه و با استفاده از داده های مربوط به ۹۴ شرکت منتخب در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله (۸۶-۷۷) صورت پذیرفته است.

هر یک از اجزای دارایی ها، در یک مدل تعریف شده و دارای همبستگی مطلق با ساختار تامین مالی که از یک الگوی خاص پیروی نمایند، قابل تبیین نمی باشند. به طوری که مشاهده نمودیم، سرمایه گذاری ها هیچ گونه ارتباط معنی داری با شاخص های ساختار تامین مالی نداشته اند. حال آنکه برخی از اقلام دارایی ها بصورت جداگانه با بعضی از شاخص های معرف ساختار تامین مالی ارتباط معنا دار داشته اند. (وجه نقد با سود انباشته رابطه مستقیم؛ دارایی های جاری با بدهی های جاری و سهام عادی رابطه مستقیم و با بدهی های بلندمدت رابطه معکوس؛ دارایی های ثابت با وام های بانکی و اندوخته ها رابطه مستقیم و با بدهی های جاری رابطه معکوس؛ سایر دارایی ها با بدهی های بلندمدت ارتباط مستقیم). نتایج به دست آمده حاکی از تأیید فرضیه اصلی تحقیق مبنی بر وجود ارتباط بین ساختار تامین مالی و تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری منابع در ساختار دارایی ها، در شرایطی دارد که فقط برخی متغیرهای خاص معرف ساختار تامین مالی شرکت ها باشند.

واژه های کلیدی: ساختار تامین مالی، تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری منابع در بخش های مختلف دارایی ها، بورس

اوراق بهادار تهران

مقدمه

تجربه‌های حاصل از مطالعات تئوریک و همچنین روند تصمیم‌گیری شرکت‌ها پیرامون نحوه تخصیص منابع به انواع دارایی‌ها نشان می‌دهند که عوامل گوناگونی در شکل دهی اجزای دارایی‌ها دخالت دارند.

نوع صنعت، استراتژی‌های سازمانی، ضرورت‌های اقتصادی، رقابت، متغیرهای کلان اقتصادی (همچون نرخ بهره، تورم) و شاخص‌های مالی (همچون شیوه‌های تامین مالی، ریسک تجاری، ریسک مالی، ریسک اعتباری، ریسک سیاسی و...) از جمله مهم‌ترین عواملی هستند که مدیران شرکت‌ها را در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری پیرامون تخصیص منابع بین انواع دارایی‌ها یاری می‌رسانند. در این تحقیق، محققین ضمن آگاهی از وجود عوامل گوناگون مؤثر در تعیین ترکیب دارایی‌های شرکت‌ها، تلاش دارند تا تاثیر شیوه‌های تامین مالی به عنوان یک عامل مجزا از سایر عوامل، بر ساختار و ترکیب دارایی‌های شرکت‌ها مورد کنکاش قرار دهند تا نتایج حاصله را به عنوان مقدمه‌ای برای تحقیقات گسترده و جامع آتی فراهم آورند.

همان‌گونه که مطرح گردید، عوامل مؤثر بر ساختار و ترکیب دارایی‌ها، گوناگون‌اند بطوری که بسیاری از آنها جنبه‌های اقتصادی و مالی موضوع را در بر می‌گیرند. اینکه اجزای هر یک از دارایی‌ها و تصمیمات مدیران شرکت‌ها پیرامون حفظ و نگهداشت وجوه و منابع شرکت‌ها در قالب اقسام مختلفی از دارایی‌ها در مقاطع زمانی خاص از جمله پایان سال مالی، تا چه حد با شاخص‌هایی همچون نرخ بهره، تورم، شرایط صنعت در ارتباط است، تنها بخشی از سؤالات قابل طرح در این حوزه از تحقیقات را تشکیل می‌دهند.

علاوه بر این، سؤالات بی شماری را می‌توان در این زمینه مطرح نمود که همگی جنبه‌های مالی و اقتصادی موضوع را در بر می‌گیرند. لیکن از دیدگاه حسابداری همواره موازنه دو سوی ترازنامه به عنوان ابتدایی‌ترین اصل تئوریک، مطرح بوده است و شرایط توازن طرفین ترازنامه و محدودیت‌ها یا الزامات خاصی در متون حسابداری مورد تشریح و تبیین قرار نگرفته است. به طوری که در مبانی تئوریک عموماً موضوعات ارزشیابی و

الگوهای قیمت گذاری دارایی‌ها از یک سو و تئوری‌های مربوط به حقوق صاحبان سهام (تئوری‌های مالکانه، تئوری شخصیت، حقوق مازاد و تئوری‌های وجوه مدیریت و...) از سوی دیگر مورد بررسی و مطالعه قرار گرفته‌اند. در این بررسی تلاش شده است تا تاثیر یکی از مجموعه متغیرهای مؤثر بر ترکیب دارایی‌ها (یعنی ساختار تامین مالی) بر روی نوسانات و تغییرات اجزای دارایی‌ها مورد مطالعه قرار گیرد. همچنین بررسی رابطه از نوع همبستگی بین شاخص‌های مورد مطالعه، می‌تواند وزن شاخص "ساختار تامین مالی" را در چگونگی توزیع منابع بین دارایی‌ها روشن سازد. بنابراین، هدف اصلی این تحقیق، یافتن رابطه معنادار بین ساختار تامین مالی و تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری منابع در دارایی‌هاست تا با جمع‌آوری اطلاعات واقعی و نشان دادن وجود یا عدم وجود این رابطه بتواند به استفاده کنندگان صورتهای مالی کمک نماید. در واقع رفع ابهام پیرامون این موضوع کانون توجهات این تحقیق را تشکیل می‌دهد و اینکه شرکت‌های بورسی شیوه‌های تامین مالی مناسب (کوتاه مدت، بلند مدت و سایر روش‌های تامین مالی) و سرمایه‌گذاری منابع (کوتاه مدت، بلند مدت، سرمایه‌گذاری بر روی دارایی‌های ثابت و سایر دارایی‌ها) را به نحوی مناسب و منطبق با الگوهای تئوریک به انجام می‌رسانند؟ ترکیبات مختلفی از اقسام سمت چپ ترازنامه شرکت‌ها (در قالب برخی نسبت‌های مالی) و نسبت‌های گوناگون معرف ترکیبی از سرمایه‌گذاری بر روی دارایی‌ها، مجموعه متغیرهای تحقیق را تشکیل می‌دهند. تحقیق حاضر روند رفتاری متغیرهای مورد نظر را به منظور رفتار شناسی شرکت‌ها در انطباق با مدل‌های منطقی تعریف شده در مبانی تئوریک مالی و با هدف بهبود روش‌های تصمیم‌گیری مورد کنکاش و بررسی قرار می‌دهد.

۲. مروری بر ادبیات موضوع

۲-۱- عوامل تعیین کننده ساختار تامین مالی

از جنبه تئوری، تصمیم‌گیری مدیران پیرامون ساختار بهینه تامین مالی، تحت تاثیر عوامل گوناگونی همچون عوامل سیاسی، اقتصادی و مقررات قانونی قرار دارد. لذا تعیین استراتژی ساختار تامین مالی علاوه بر آنکه متاثر از

۲-۳ تامین مالی و الگوی بازار کامل

بسیاری از بررسی‌های مالی مستلزم فرض بازار کامل اند. در صورت کامل بودن بازار، قراردادهای فاقد هزینه خواهند بود و این بدان معناست که در صورت تخصیص مجدد ایجادکننده ارزش، بدون هیچگونه هزینه‌ای می‌توان به این منابع دسترسی داشت. در چنین بازاری، یک شرکت در هر نقطه‌ای از دنیا قادر است سرمایه عرضه شده توسط ارائه دهندگان منابع را دریافت دارد و در این صورت ارزش شرکت از دیدگاه ارائه دهندگان سرمایه برابر است با ارزش فعلی جریانهای نقدی شرکت که به آنان پرداخت می‌شود. در شرایط وجود بازار کامل کلیه سرمایه‌گذاران، یک پروژه خاص را به نحوی مشابه ارزیابی می‌نمایند و هزینه سرمایه در کشورهای مختلف یکسان می‌باشد.

۲-۴ تامین مالی در شرایط انحراف از الگوی بازار کامل

در بازار کامل، یک شرکت می‌تواند پروژه ارزشمند خود را به سادگی تامین مالی نماید. لیکن در عمل به دو دلیل اصلی فرض وجود بازار کامل نقص می‌گردد. اول اینکه سرمایه‌گذاران قادر به مشاهده کلیه فعالیت‌های انجام شده توسط مدیران نیستند و دوم اینکه مدیران دارای اطلاعاتی هستند که سرمایه‌گذاران از دسترسی به آنها محرومند. Arrow دلیل یا مساله اول را مساله فعالیت‌های پنهان^۲ و دلیل یا مساله دوم را مساله اطلاعات پنهان نامیده است.^۳ که این مسائل خود مشکل نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را ایجاد می‌نماید.^۴

۲-۵ پیشینه تحقیق

در سال ۱۹۵۸ مقاله‌ای توسط دوتن از استادان مالی به نام مود یگلیانی و میلر منتشر گردید که به دلیل نظریه تازه‌ای

2. Hidden action problem

3. Hidden information problem

۴. احدى سرکاتی، سید یوسف، ۱۳۸۵، "ارزیابی روابط متقابل رشد اقتصادی با ساختار تامین مالی و ساختار مالکیت"، پایان نامه دکتری دانشگاه علوم و تحقیقات تهران.

برخی متغیرهای کلان اقتصادی همچون تورم، نرخ بهره، سیاست‌های اعطای تسهیلات در نظام بانکی و مالیات می‌باشد، تحت تاثیر عواملی چون هزینه تامین مالی، ریسک مالی و تجاری شرکت‌ها، ترکیب دارایی‌ها همراه با محدودیت‌های قراردادی در جذب منابع از طریق ایجاد بدهی و بازنگری در قوانین بورس اوراق بهادار قرار دارد.

۲-۲ اصل تطابق در تامین مالی

اصل تطابق را که یکی از قدیمی‌ترین اصول مدیریت مالی است می‌توان به شکل زیر بیان کرد:

"نیازهای مالی کوتاه مدت را از منابع کوتاه مدت و نیازهای مالی بلندمدت را از منابع بلندمدت تامین کنید."^۱ منطق اصل تطابق این است که چنانچه شرکت‌ها در بلندمدت از اصل مزبور پیروی نمایند، مخاطره کمتر و هزینه تامین مالی پایین‌تری خواهند داشت. اگر شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه مدت تامین نمایند، هنگام فرارسیدن سررسید وام‌های کوتاه مدت مجدداً نیازمند دریافت وام خواهند بود و این امر هزینه‌های مبادله اضافی به بار خواهد آورد. علاوه بر این، با مخاطره نرخ بهره بالاتر برای وام‌های جدید نیز روبه رو خواهند شد. چنانچه شرکت‌ها نیازهای مالی کوتاه مدت خود را از طریق وام‌های بلندمدت تامین کنند، ممکن است شرایطی پدید آید که به ناچار منابع اضافی را در اوراق کم بازده سرمایه‌گذاری نمایند. همچنین بر اساس اصل تطابق، دارایی‌های ثابت و دارایی‌های جاری دائمی باید از طریق منابع بلندمدت، یعنی وام و سهام تامین مالی شوند. تنها دارایی‌های جاری موقتی هستند که باید با منابع کوتاه مدت تامین مالی شوند. (دارایی‌های جاری دائمی حداقل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری است که از نظر مدیریت برای حمایت از سطح فروش‌های شرکت مناسب است).

مدیران مالی همواره از اصل تطابق پیروی نمی‌کنند، زیرا اصل مزبور تامین مالی کوتاه مدت دائمی را که از بدهی‌های جاری ناشی می‌شود در نظر نمی‌گیرد. با رشد فزونی شرکت در طی زمان، صرف‌نظر از تصمیم‌های متخذه مدیر مالی، بدهی‌های جاری شرکت نیز افزایش می‌یابد.

۱. تقوی، مهدی، ۱۳۸۰، "مدیریت مالی ۲"، انتشارات پیام نور، چاپ

۳. روش تحقیق

روشن تحقیق قیاسی، استقرایی می‌باشد. این تحقیق یک تحقیق توصیفی از نوع همبستگی است. هدف این روش تعیین میزان ارتباط بین متغیرهاست؛ در این مورد ارتباط بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس با تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری منابع در دارایی‌های آنها مورد مطالعه قرار گرفته است. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است.

۳-۱- سؤال اساسی و فرضیه‌های تحقیق

سؤال اساسی این است که آیا تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مورد ترکیب دارایی‌ها، متأثر از ساختار تامین مالی آنهاست؟ و چه رابطه معناداری بین متغیرهای تعریف شده به عنوان شاخص‌های ساختار تامین مالی و تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری منابع در دارایی‌ها وجود دارد؟ به عنوان مثال تامین مالی از محل ایجاد بدهی و یا افزایش سرمایه و یا اندوخته‌ها (به عنوان معیار شاخص‌های ساختار تامین مالی) همسو با روند تغییر در دارایی‌ها از الگوئی مشخص تبعیت می‌نماید. در این الگو جهت رابطه علی (گرانجی) کدام است؟ با توجه به ادبیات موضوع، استدلال می‌شود که تغییرات در اقلام سمت راست ترانزنامه تابعی از تغییرات اقلام سمت چپ آن می‌باشد. در واقع می‌توان این گونه استدلال نمود که ساختار تامین مالی شرکت‌ها یکی از عوامل تعیین کننده تصمیمات سرمایه‌گذاری در دارایی‌های آنها باشد. بر همین اساس فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تبیین گردیدند:

فرضیه اصلی تحقیق:

بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری منابع در دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.

که در زمینه ساختار مالی ارائه داده بود سرآغاز مباحث گسترده‌ای گردید (این نظریه به تئوری MM معروف است). به طوری که علاوه بر سلسله مقالاتی که توسط خود آنها در سال‌های بعد منتشر گردید افراد دیگری نیز مانند "فردومتون"، "دیوید دوراند"، "مازوکیس" و سایرین در تأیید یا انتقاد از تئوری MM بحث و اظهار نظر نمودند. موضوع مهمی که در آن زمان بیشترین توجه را به خود جلب کرد این بود که آیا نسبت بدهی و حقوق صاحبان سهام در ساختار مالی شرکت بر هزینه سرمایه و به خصوص بر ارزش شرکت اثر دارد؟ MM اول معتقد بودند که ترکیب ساختار مالی اثری بر ارزش شرکت ندارد؛ اما بعدها پذیرفتند که صرفه جویی‌های مالیاتی ناشی از بهره بدهی‌ها باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود و پیشنهاد کردند که شرکت‌ها در ترکیب منابع مالی از حداکثر بدهی ممکن استفاده نمایند.

LVO relch (۲۰۰۵) در رویکردی متفاوت از سایر تحقیقات به بررسی اثر بازده سهام (به عنوان متغیر مستقل) بر تغییرات ساختار سرمایه شرکت‌ها (به عنوان متغیر وابسته) پرداخت. وی مشاهده نمود که شرکت‌ها ساختار سرمایه خود را به دلیل تغییرات بازده سهام تغییر می‌دهند. زیرا قصد دارند نسبت‌های ثابتی را نگه دارند.

یکی دیگر از تحقیقات انجام شده در زمینه ساختار سرمایه توسط خانم "طوبی دهقانی احمد آباد" انجام گرفته که به بررسی الگوهای تامین مالی بر اساس تئوری ترجیحی پرداخته و نتایج به دست آمده بر اساس فرضیه‌های تحقیق حاکی از آن است که نحوه تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از الگوی ترجیحی تبعیت می‌نماید.

در سال ۸۳ تحقیق دیگری توسط خانم "عفت لطفی" تحت عنوان "بررسی تاثیر ساختار مالی بر هزینه سرمایه و قیمت سهام در شرکت‌های خودرو و سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۸۱-۷۴" صورت گرفته که نتایج آن حاکی از ارتباط مستقیم بین نسبت بدهی در ساختار مالی با قیمت بازار سهام و ارزش بازار شرکت و همچنین ارتباط معکوس بین هزینه سرمایه و نسبت بدهی می‌باشد.

فرضیه‌های فرعی:

داد تا بتوان به آن مدل و نتایج حاصله از آن اتکا نمود. برای اتکا به نتایج حاصل از مدل رگرسیونی آزمون‌های تکمیلی زیر انجام گردید:

آزمون معنادار بودن رگرسیون با استفاده از آماره F ، آزمون معنادار بودن ضرایب با استفاده از آماره t و آزمون پیش فرض‌های استفاده از مدل رگرسیون شامل بررسی نرمال بودن خطاها و آزمون هم خطی با استفاده از دو روش (استفاده از آزمون ماتریس همبستگی و آزمون هم خطی تعریف شده در نرم افزار SPSS).

۳-۴ جامعه آماری

جامعه آماری مورد مطالعه در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۶-۷۷ می‌باشند. از بین مجموعه شرکت‌های یادشده اطلاعات اولیه مربوط به آن دسته از شرکت‌هایی گردآوری شده است که قبل از سال ۱۳۷۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد و طی سال‌های ۸۶-۷۷ تغییر نال مالی نداشته باشند. این امر به دلیل کنترل اثرات کلیه متغیرها در مقاطع زمانی یکسان و اثر مشابه آنها بر نمونه می‌باشد. همچنین ارزش ویژه (حقوق صاحبان سهام) آنها طی سال‌های مذکور منفی نباشد؛ زیرا این گونه شرکت‌ها دارای نسبت بدهی بزرگ‌تر از یک بوده و احتمالاً در نمونه در نقاط پراکنده قرار گرفته و نتایج را مخدوش می‌نمایند. تعداد کل شرکت‌های باقیمانده پس از در نظر گرفتن محدودیت‌های فوق به ۹۴ شرکت رسید.

۳-۵ روش‌های جمع آوری اطلاعات

اطلاعات مورد نیاز تحقیق با استفاده از روش کتابخانه‌ای و مراجعه به کتب، مجلات هفتگی و ماهنامه، فصلنامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی، سازمان‌ها و نهادهای آموزشی و اجرایی، پایان‌نامه‌های تحصیلی و رساله‌های تحقیقاتی مرتبط، جستجو در پایگاه‌های الکترونیکی اطلاعات از قبیل اینترنت^۱ و روز نت^۲ و... گردآوری و همچنین با

۱. بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نسبت نقد و بانک به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.
۲. بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نسبت سرمایه گذاری‌های جاری (سرمایه گذاری در اوراق بهادار منتشرشده از سوی سایر شرکت‌ها و بانک‌ها) به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.
۳. بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.
۴. بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.
۵. بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نسبت سایر دارایی‌ها به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.
۶. بین ساختار تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نسبت سرمایه گذاری‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد.

۳-۲-۲ قلمرو تحقیق

ارزیابی ارتباط بین ساختار تامین مالی و تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری منابع در دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و تعیین معنادار بودن رابطه بین آنها برای دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ (۱۰ سال) قلمرو موضوعی، مکانی و زمانی تحقیق حاضر را تشکیل می‌دهند

۳-۳-۳ روش شناسی تحقیق

در این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره برای بررسی ارتباط میان یک متغیر وابسته با برخی متغیرهای مستقل در هر فرضیه (که برای هر کدام ۱ مدل تعریف شده) استفاده شده است. نکته قابل ذکر این است که قبل از استفاده از مدل رگرسیونی باید آزمونهای تکمیلی انجام

۴-۳- آزمون فرضیه سوم

بیان آماری فرضیه فوق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار تامین مالی و نسبت دارایی‌های جاری به

کل دارایی‌ها همبستگی وجود ندارد. H_0 :

بین ساختار تامین مالی و نسبت دارایی‌های جاری به

کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد. H_1 :

برای بررسی این فرضیه از رگرسیون بین نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها و شاخص‌های ساختار تامین مالی استفاده شده است. نتایج حاصل از معناداری آزمون سوم در جدول شماره (۳) ارائه شده است. مدل رگرسیونی این فرضیه با توجه به این جدول این‌گونه برآزم می‌گردد:

$$Y_3 = 0.493 + 0.341 x_2 - 0.697 x_3 + 0.097 x_4$$

(جدول شماره ۳): نتایج حاصل از آزمون معناداری ضرایب

مدل سوم

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
	(Constant)	.415	.063	6.361	.000
	بدهی جاری کل داراییها	.470	.108	4.340	.000
2					
	(Constant)	.516	.072	7.113	.000
	بدهی جاری کل داراییها	.392	.108	3.627	.000
	بدهی بلندمدت کل داراییها	-.628	.225	-2.798	.006
3					
	(Constant)	.493	.072	6.850	.000
	بدهی جاری کل داراییها	.341	.109	3.127	.002
	بدهی بلندمدت کل داراییها	-.697	.223	-3.124	.002
	سهام عتیق کل داراییها	.097	.046	2.087	.040

a. Dependent Variable: درای کل داراییها

همبستگی مثبت بین نسبت‌های دارایی جاری به کل دارایی‌ها با دو شاخص بدهی جاری به کل دارایی‌ها و سهام عادی به حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد که شرکت‌ها منابع تحصیل نموده در طی سال از طریق تعهدات جاری را در دارایی‌های جاری انباشته می‌نمایند که این موضوع با مبانی تئوریک مالی انطباق دارد؛ از سوی دیگر، افزایش منابع حاصل از انتشار سهام عادی نیز با افزایش دارایی‌های جاری همسو است که این امر با مبانی تئوریک مغایرت دارد. لیکن همبستگی منفی بین بدهی بلندمدت/کل دارایی‌ها با نسبت دارایی جاری به کل دارایی‌ها بدان معنی است که با افزایش وام‌های دریافتی بلندمدت یا تعهدات بلندمدت، دارایی جاری روندی کاهنده خواهند داشت. این امر با مبانی تئوریک و عدم

(جدول شماره ۱): نتایج حاصل از معناداری ضرایب آزمون اول

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
	(Constant)	.045	.003	14.059	.000
	سود قبل از کسب سهام	.023	.010	2.156	.034

a. Dependent Variable: درای کل داراییها

نتایج نشان می‌دهند که ضریب شاخص سود انباشته به حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر مستقل با متغیر وابسته (وجه نقد به کل دارایی‌ها) با شیب مثبت معنادار است. و این بدان معنی است که شرکت‌ها با عدم تقسیم سود و انباشته نمودن سودشان در شرکت، حجم منابع نقدیشان افزایش می‌یابد. و در سایر موارد (سایر نسبت‌ها) چنین رفتاری ملاحظه نمی‌شود.

۴-۲- آزمون فرضیه دوم

بیان آماری فرضیه فوق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار تامین مالی و نسبت سرمایه گذاری کوتاه

مدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود ندارد. H_0 :

بین ساختار تامین مالی و نسبت سرمایه گذاری کوتاه

مدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد. H_1 :

برای بررسی این فرضیه از رگرسیون بین نسبت سرمایه گذاری کوتاه مدت به کل دارایی‌ها و شاخص‌های ساختار تامین مالی استفاده شده است.

(جدول شماره ۲): نتایج حاصل از آزمون معناداری مدل

رگرسیونی دوم

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.0185	5	.001	1.128	.352 ^b
	Residual	.0183	88	.001		
	Total	.0368	93			

a. Predictors: (Constant), بدهی بلندمدت کل داراییها، بدهی جاری کل داراییها، درآمد عتیق کل داراییها، وام بانکی کل داراییها، وام بانکی کل داراییها

b. Dependent Variable: درای کل داراییها

نتایج حاصل از معناداری آزمون دوم در جدول شماره (۲) ارائه شده است. با توجه به بیشتر بودن سطح خطای جدول از سطح خطای در نظر گرفته شده (۰.۵٪)، نتایج این فرضیه نشان می‌دهند که شرکت‌ها تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری کوتاه مدت خود را بدون توجه به روش‌های تامین منابع (از طریق وام بانکی، بدهی‌های جاری، بدهی‌های بلندمدت، انتشار سهام، سود انباشته و اندوخته‌ها) اتخاذ می‌نمایند.

سوی دیگر، افزایش منابع حاصل از اندوخته‌ها نیز با افزایش دارایی‌های ثابت همسو است که این امر نیز با مبانی تئوریک مالی انطباق دارد. لیکن همبستگی منفی بین بدهی جاری به کل دارایی‌ها با نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها بدان معنی است که با افزایش وام‌های دریافتی یا تعهدات کوتاه مدت، دارایی‌های ثابت روندی کاهنده خواهند داشت. این امر با مبانی تئوریک و عدم سرمایه گذاری منابع کوتاه مدت در دارایی‌های ثابت مطابقت دارد. در سایر موارد بین ("دارایی ثابت به کل دارایی‌ها" و بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها و سهام عادی به حقوق صاحبان سهام و سود انباشته به حقوق صاحبان سهام) همبستگی مثبت و یا منفی مشاهده نگردد.

۴-۵- آزمون فرضیه پنجم

بیان آماری فرضیه فوق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار تامین مالی و نسبت سایر دارایی‌ها به کل دارایی‌ها همبستگی وجود ندارد. H_0 :

بین ساختار تامین مالی و نسبت سایر دارایی‌ها به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد. H_1 :

برای بررسی این فرضیه از رگرسیون بین نسبت سایر دارایی‌ها به کل دارایی‌ها و شاخص‌های ساختار تامین مالی استفاده شده است.

نتایج حاصل از معناداری آزمون پنجم در جدول شماره (۵) ارائه شده است. مدل رگرسیونی این فرضیه با توجه به این جدول این‌گونه برآزش می‌گردد:

$$Y_5 = 0.007 + 0.248 x_5$$

(جدول شماره ۵): نتایج حاصل از آزمون معناداری ضرایب

مدل پنجم

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.007	.006	1.175	.243
	بدهی بلندمدت/کل دارایی‌ها	.248	.060	4.135	.000

a. Dependent Variable: سایر دارایی‌ها/کل دارایی‌ها

نتایج نشان می‌دهند که ضریب شاخص بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها به عنوان متغیر مستقل با متغیر وابسته (سایر دارایی‌ها به کل دارایی‌ها) با شیب مثبت

سرمایه گذاری بلندمدت در دارایی‌های کوتاه مدت مطابقت دارد. در سایر موارد بین ("دارایی جاری به کل دارایی‌ها" و اندوخته‌ها به حقوق صاحبان سهام و سود انباشته به حقوق صاحبان سهام و وام‌های بانکی به کل دارایی‌ها) همبستگی مثبت و یا منفی مشاهده نگردد.

۴-۴- آزمون فرضیه چهارم

بیان آماری فرضیه فوق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار تامین مالی و نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود ندارد. H_0 :

بین ساختار تامین مالی و نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد. H_1 :

برای بررسی این فرضیه از رگرسیون بین نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها و شاخص‌های ساختار تامین مالی استفاده شده است.

نتایج حاصل از معناداری آزمون چهارم در جدول شماره (۴) ارائه شده است. مدل رگرسیونی این فرضیه با توجه به این جدول این‌گونه برآزش می‌گردد:

$$Y_4 = 0.317 + 0.225 x_1 - 0.367 x_2 + 0.221 x_6$$

(جدول شماره ۴): نتایج حاصل از آزمون معناداری ضرایب

مدل چهارم

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.355	.052	6.800	.000
	بدهی جاری/کل دارایی‌ها	-.262	.086	-.301	-.027
2	(Constant)	.304	.053	5.772	.000
	بدهی جاری/کل دارایی‌ها	-.271	.083	-.311	-.023
	اندوخته‌ها/حقوق صاحبان سهام	.218	.072	.289	.3033
3	(Constant)	.317	.052	6.114	.000
	بدهی جاری/کل دارایی‌ها	-.367	.092	-.412	-.000
	اندوخته‌ها/حقوق صاحبان سهام	.221	.070	.294	.3147
	وام بانکی/جمع دارایی‌ها	.225	.100	.236	.2241

a. Dependent Variable: سایر دارایی‌ها/کل دارایی‌ها

همبستگی مثبت بین نسبت‌های دارایی ثابت به کل دارایی‌ها با دو شاخص وام‌های بانکی به کل دارایی‌ها و اندوخته‌ها به حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد که شرکت‌ها منابع تحصیل نموده در طی سال از طریق وام‌های بانکی را در دارایی‌های ثابت سرمایه گذاری می‌نمایند که این موضوع با مبانی تئوریک مالی انطباق دارد (البته به شرط بلندمدت بودن وام‌های بانکی)؛ از

معنادار است. و در سایر موارد (سایر نسبت‌ها) چنین رفتاری ملاحظه نمی‌شود.

۴-۶- آزمون فرضیه ششم

بیان آماری فرضیه فوق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار تامین مالی و نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود ندارد. H_0

بین ساختار تامین مالی و نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد. H_1

برای بررسی این فرضیه از رگرسیون بین نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها و شاخص‌های ساختار تامین مالی استفاده شده است.

نتایج حاصل از معناداری آزمون ششم در جدول شماره (۶) ارائه شده است.

۴-۶- آزمون فرضیه ششم

بیان آماری فرضیه فوق به صورت زیر می‌باشد:

بین ساختار تامین مالی و نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود ندارد. H_0

بین ساختار تامین مالی و نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها همبستگی وجود دارد. H_1

برای بررسی این فرضیه از رگرسیون بین نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها و شاخص‌های ساختار تامین مالی استفاده شده است.

نتایج حاصل از معناداری آزمون ششم در جدول شماره (۶) ارائه شده است.

(جدول شماره ۶): نتایج حاصل از آزمون معناداری مدل

رگرسیونی ششم

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.068	5	.014	1.384	.238 ^a
Residual	.860	88	.010		
Total	.928	93			

a. Predictors: (Constant), بدهی بلندمدت/کل داراییها، بدهی جاری/کل داراییها، سود قبل از منسوخ شدن سهام، بدهی جاری/کل داراییها

b. Dependent Variable: سود قبل از منسوخ شدن سهام

در مورد فرضیه دوم تحقیق؛ نتایج تحلیل‌های آماری نشان می‌دهد که هیچ یک از متغیرهای مستقل رابطه معناداری با نسبت سرمایه گذاری کوتاه مدت به کل دارایی‌ها ندارد. علت احتمالی این امر آن است که سرمایه گذاری کوتاه مدت در سهام سایر شرکت‌ها بیش از آنکه متأثر از اقلام سمت چپ ترانزنامه (شاخص‌های ساختار تامین مالی) باشد، تحت تاثیر سایر عوامل درون و برون سازمانی قرار دارد. بنابراین، نتیجه می‌گیریم که احتمالاً شرکت‌های بورسی مازاد دارایی‌های خود مانند وجه نقد و سایر دارایی‌های جاری را صرف سرمایه‌گذاری کوتاه مدت در سهام سایر شرکت‌ها نموده تا از راکد ماندن مازاد دارایی‌های خود جلوگیری نمایند. این تصمیمات عمدتاً تحت تاثیر شیوه‌های تامین مالی قرار نداشته و با توجه به عواملی چون نرخ بهره بانکی، ریسک سرمایه گذاری‌ها، تورم، شرایط اقتصادی و... اتخاذ می‌شوند.

در مورد فرضیه سوم تحقیق؛ نتایج تحلیل‌های آماری نشان می‌دهد که از میان متغیرهای مستقل، نسبت بدهی جاری به کل دارایی‌ها و نسبت سهام عادی به حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم و معنادار و نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها رابطه منفی معنادار با نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها داشته و بین سایر متغیرهای مستقل با متغیر وابسته، رابطه معناداری مشاهده نگردید. بنابراین، فرض سوم فقط در شرایطی پذیرفته می‌شود که متغیرهای بدهی جاری به کل دارایی‌ها، بدهی بلند مدت به کل دارایی‌ها و سهام عادی به حقوق صاحبان سهام معرف ساختار تامین مالی باشد و در سایر موارد فرض سوم مورد عدم پذیرش قرار می‌گیرد. دلیل حصول

با توجه به بیشتر بودن سطح خطای جدول از سطح خطای در نظر گرفته شده (۵٪)، نتایج این فرضیه نشان می‌دهند که شرکت‌ها تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری بلندمدت خود را بدون توجه به روش‌های تامین منابع مالی (از طریق وام بانکی، بدهی‌های جاری، بدهی‌های بلندمدت، انتشار سهام، سود انباشته و اندوخته‌ها) اتخاذ می‌نمایند.

۵. نتیجه گیری

در مورد فرضیه اول تحقیق؛ نتایج تحلیل‌های آماری نشان می‌دهد که از میان متغیرهای مستقل تنها نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام دارای رابطه مثبت معنادار اما ضعیف با نسبت نقد و بانک به کل دارایی‌ها بوده و بین سایر متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه

آماري نشان می‌دهد که از میان متغیرهای مستقل تنها نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها دارای رابطه مثبت معنادار با نسبت سایر دارایی‌ها به کل دارایی‌ها بوده و بین سایر متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معناداری مشاهده نگردید. بنابراین، فرض پنجم فقط در شرایطی پذیرفته می‌شود که نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها معرف ساختار تامین مالی باشد و در سایر موارد فرض پنجم مورد عدم پذیرش قرار می‌گیرد. نتیجه به دست آمده نشانگر این امر است که شرکت‌های بورسی مبلغ قابل توجهی از وجوه تامین مالی شده از طریق بدهی‌های بلند مدت را در سایر دارایی‌ها سرمایه‌گذاری نموده‌اند؛ زیرا اجزای تشکیل دهنده سایر دارایی‌ها عمدتاً دارایی‌های ثابت بلوکه شده توسط مراجع قانونی، مخارج انتقالی به دوره‌های آتی هستند که یکی از راههای منبع تامین مالی آنها طبق مبانی تئوریک بدهی‌های بلندمدت است.

در مورد فرضیه ششم تحقیق؛ نتایج تحلیل‌های آماری نشان می‌دهد که هیچ یک از متغیرهای مستقل رابطه معناداری با نسبت سرمایه‌گذاری بلندمدت به کل دارایی‌ها ندارد. علت آن است که سرمایه‌گذاری بلندمدت در سهام سایر شرکت‌ها متاثر از هیچ یک از اقسام سمت چپ ترازنامه (شاخص‌های ساختار مالی) نمی‌باشد. بنابراین، می‌توان استنتاج کرد که احتمال دارد شرکت‌های بورسی دارایی‌های کم‌بازده خود را صرف سرمایه‌گذاری بلند مدت در سهام سایر شرکت‌ها نموده تا غیر مولد بودن دارایی‌های خود را مرتفع نموده و از طرفی در مواقع افزایش قیمت سهام و یا حصول اهداف بلندمدت دیگر، این سرمایه‌گذاری را فروخته و از این طریق بازده بیشتری کسب نمایند. همچنین عواملی نظیر ریسک سرمایه‌گذاریها، تورم و عدم ثبات اقتصادی نیز در این زمینه دخالت دارند.

به نظر می‌رسد علت ضعف در روابط بین متغیرها بخصوص سرمایه‌گذاری‌ها، تصمیم‌گیری مبتنی بر تحلیل‌های خاص توسط مدیران بوده و به طور مستقیم با روش‌های تامین مالی ارتباط نداشته و یا ارتباط اندکی دارد. مدیران در تصمیم‌گیری‌های خود به تحلیل‌های بنیادی، تجربیات گذشته، شرایط فعلی بازار سرمایه، نرخ

این نتیجه آن است که شرکت‌ها مقادیر قابل توجهی از وجوه حاصل از ایجاد بدهی‌های جاری و سهم ناچیزی از وجوه حاصل از انتشار سهام عادی را در دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری نموده‌اند. از طرفی تامین مالی از طریق بدهی‌های بلند مدت در دارایی‌هایی بجز دارایی‌های جاری انباشته شده و موجب نمی‌شود سهم کمتری از کل دارایی‌ها به دارایی‌های جاری اختصاص یافته و نسبت آن کاهش یابد. همچنین بازپرداخت بدهی‌های بلند مدت از طریق دارایی‌هایی بجز دارایی‌های جاری (از محل بازده کسب شده وجوه سرمایه‌گذاری شده در دارایی‌های غیر جاری) صورت پذیرفته و موجب بالا رفتن سهم دارایی‌های جاری در ساختار دارایی‌ها شده، و نسبت دارایی‌های جاری افزایش می‌یابد.

در مورد فرضیه چهارم تحقیق؛ نتایج تحلیل‌های

آماري نشان می‌دهد که از میان متغیرهای مستقل، نسبت وام‌های بانکی به کل دارایی‌ها و نسبت اندوخته‌ها به حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم و معنادار و نسبت بدهی جاری به کل دارایی‌ها رابطه منفی معنادار با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها داشته و بین سایر متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معناداری مشاهده نگردید. بنابراین، فرض چهارم فقط در شرایطی پذیرفته می‌شود که متغیرهای وام بانکی به کل دارایی‌ها، بدهی جاری به کل دارایی‌ها و اندوخته‌ها به حقوق صاحبان سهام معرف ساختار تامین مالی باشند و در سایر موارد فرض چهارم مورد عدم پذیرش قرار می‌گیرد.

علت این است که شرکت‌ها وجوه حاصل از تامین مالی از طریق وام‌های بانکی و اندوخته‌ها را صرف سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت نموده‌اند. از طرفی تامین مالی از طریق بدهی‌های جاری در دارایی‌هایی غیر از دارایی‌های ثابت سرمایه‌گذاری شده، موجب اختصاص سهم کمتری از کل دارایی‌ها به دارایی‌های ثابت و کاهش نسبت آن گردیده است. به علاوه، بازپرداخت بدهی‌های جاری از محل دارایی‌هایی غیر از دارایی‌های ثابت انجام شده و موجب بالا رفتن سهم دارایی‌های ثابت و در نتیجه افزایش نسبت دارایی‌های ثابت گردیده است.

در مورد فرضیه پنجم تحقیق؛ نتایج تحلیل‌های

در چارچوب هر یک از موضوعات زیر قابل بررسی می‌باشند:

- بررسی ارتباط بین ساختار تامین مالی با ساختار مالکیت شرکت‌های بورسی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی؛

- بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری منابع در بخش‌های مختلف دارایی‌ها؛

- همچنین عدم وجود ارتباط معنا دار بین نسبت سرمایه گذاری‌های کوتاه و بلندمدت به کل دارایی‌ها با متغیرهای معرف ساختار تامین مالی ممکن است ناشی از ماهیت هر یک از شاخص‌ها و دخالت سایر عوامل باشد که در این زمینه تحقیقات بیشتر توصیه می‌گردد.

منابع و مآخذ

۱. احدی سرکائی، سید یوسف، ۱۳۸۵، "ارزیابی روابط متقابل رشد اقتصادی با ساختار مالی و ساختار مالکیت"، پایان نامه دکتری دانشگاه علوم و تحقیقات تهران.
۲. آذر، عادل و مؤمنی، منصور، ۱۳۷۷، آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، انتشارات سمت.
۳. پاکزاد، علیرضا، ۱۳۸۵، "طراحی و آزمون مدل بهینه تامین مالی در شرکت ایران خودرو"، رساله دکتری، دانشگاه علوم و تحقیقات.
۴. پورحیدری، امید، ۱۳۷۴، "بررسی عوامل تعیین کننده ساختار مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۵. تقوی، مهدی، ۱۳۸۰، "مدیریت مالی ۲"، انتشارات پیام نور.
۶. جهانخانی، علی و عبده تبریزی، حسین، ۱۳۷۲، "نظریه بازار کارای سرمایه" مجله تحقیقات مالی، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۷. حافظ نیا، محمدرضا، ۱۳۸۶، "مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، انتشارات سمت.
۸. خاکی، غلامرضا، ۱۳۷۸، "روش تحقیق با

تورم و بهره، اطلاعات منتشره صرف نظر از درجه اعتبار منبع و عواملی از این قبیل بیش از روش‌های بهینه، مطلوب و بر پایه تحقیقات علمی با پشتوانه تئوریک اتکا دارند.

۶. پیشنهادات

مهم‌ترین پیشنهادهای مبتنی بر نتایج این تحقیق عبارت‌اند از: * با توجه به ضعف در روابط بین متغیرها بخصوص سرمایه‌گذاری‌ها به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد. در این راستا از روش‌های مناسب تامین مالی مرتبط با نوع سرمایه‌گذاری در انواع دارایی‌ها در کنار تصمیم‌گیری مبتنی بر تحلیل‌های خاص خود (همانند تجربیات گذشته، شرایط فعلی بازار سرمایه، بهره و...) استفاده نمایند.

* به سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل پیشنهاد می‌گردد، یکی از معیارهای ارزیابی و مقایسه شرکت‌ها (به منظور انتخاب بهترین گزینه سرمایه‌گذاری) را به بررسی ساختار تامین مالی شرکت‌ها و رد یابی منابع به دست آمده جهت سرمایه گذاری در بخش‌های مختلف دارایی‌ها و مقایسه بازه زمانی و نرخ عایدی سرمایه گذاری انجام شده با نوع منبع تامین مالی، جهت پیش بینی مشکلات احتمالی آینده و رشد یا رکورد آتی آن اختصاص دهند.

* به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد پیش از تامین مالی منابع، ابتدا فرصت‌های سرمایه گذاری مناسب را در راستای حداکثر نمودن ارزش شرکت و توانایی بازپرداخت تسهیلات، شناسایی و سپس مناسب ترین گزینه را انتخاب نمایند. از طرفی در مواقع نیاز به وجه نقد برای مقاصد گوناگون روش‌های مختلف تامین مالی را بررسی و با توجه به نوع نیاز (کوتاه مدت یا بلندمدت، دوره بازگشت کوتاه یا طولانی، بازدهی بالا یا پایین) مناسبترین روش تامین مالی یا تلفیقی از مناسبترین روش‌ها را انتخاب نمایند.

این تحقیق ضمن پاسخگویی به برخی سوالات در حوزه ارتباط بین ساختار تامین مالی و تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری منابع در دارایی‌ها پاسخگویی به برخی سوالات را به انجام تحقیقات آتی موکول نموده است که

۱۸. نوروش، ایرج. دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۳) "مدیریت مالی ۱"، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۱۹. مؤمنی، منصور، فعال قیومی، علی، ۱۳۸۶، "تحلیل‌های آماری با استفاده از spss"، تهران، انتشارات کتاب نو.
۲۰. وستون و بریگام، ترجمه عبده تبریزی و مشیرزاده، ۱۳۸۶، مدیریت مالی، انتشارات آگاه.
۱. Chingfu Chang, Alice C. Lee, Cheng F. Lee (2008) "Determinants of Capital Structure, Choice: A Structural Equation Modeling Approach", the Quarterly Review of Economics and Finance
2. Fernandez, p, (2001), "optimal capital structure: problem with the Harvard and damodaran approaches", www.ssrn.com
3. Hallinan, (2004), "the cost of capital and capital structure".. Reeves journal
4. Ivo Welch, (2005), "capital structure and stock returns", yale university and bureau of economic research.
5. Salltari, Enrico, (2001), "Financial structure and investment decisions: A survey of theoretical and Empirical work", university of Rome " la sapienza
6. Stephen A Ross, (2005), "Capital Structure and the Cost of Capital", Journal of Applied Finance;
7. Nisan Langberg, (2008), "Optimal financing for growth firms", C.T. Bauer College of Business, University of Houston, USA
8. Petroff, j. (2001), "financial analysis", www.deoi.org
9. Williams, Joseph, perquisities, (1987), "risk and capital structure" the journal of finance
۹. دهقانی احمدآباد، طوبی، ۱۳۷۷، "تئوری ترجیحی و عملکرد تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
۱۰. ریموند پی. نوو، ترجمه جهانخانی و پارساییان، ۱۳۸۶ "مدیریت مالی جلد اول" انتشارات سمت.
۱۱. شباهنگ، رضا، ۱۳۸۴، حسابداری مدیریت، انتشارات سازمان حسابرسی.
۱۲. فرشاد گهر، ناصر و شهیدی، محمدحسن، ۱۳۷۵، "روش تحقیق در علوم اجتماعی" انتشارات دانشکده امور اقتصادی.
۱۳. عثمانی، محمدقسیم، ۱۳۸۱، "شناسایی مدل هزینه سرمایه و عوامل مؤثر بر آن"، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی.
۱۴. لطفی، عفت، ۱۳۸۳، "بررسی تاثیر ساختار مالی بر هزینه سرمایه و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد علوم و تحقیقات تهران.
۱۵. مرادزاده فرد، مهدی، ۱۳۸۳، "بررسی نقش متغیرهای چندگانه حسابداری جهت پیش بینی بازده سهام عادی"، رساله دکتری، دانشگاه علوم و تحقیقات.
۱۶. نادری، عزت اله و سیف نراقی، مریم، ۱۳۸۰، "روش‌های تحقیق و چگونگی ارزشیابی آن در علوم انسانی" انتشارات بدر.
۱۷. نبوی، بهروز، ۱۳۷۵، "مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم اجتماعی" انتشارات فروردین.