

بررسی تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ملیحه شیرخانلو

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.
malihehshirkhanlou@gmail.com

دکتر حسین کاظمی

استادیار گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول).
kazemiho@yahoo.com

چکیده

در زمان حاضر تامین مالی بازار سرمایه که شرکت ها در آن فعالیت می کنند، موجب رشد شرکت ها می شود در واقع این امر در جهت پیشرفت و رشد، نیاز به توسعه فعالیت های خود از طریق سرمایه گذاری جدید دارند. تامین مالی سهام در جهت تامین مالی شرکت های نوآورانه و پرریسک تر مناسب تر است، زیرا دارندگان سهام مستقیماً هنگام موفقیت شرکت سود می برند و قراردادهای سهام، مشکلات مالی را برای شرکت ها تشدید نمی کند. استقرار مناسب ترکیب تامین مالی بازار سرمایه، رشد شرکت ها، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذینفعان شرکت در راستای عملکرد شرکت دارد. در واقع هدف از این پژوهش بررسی تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد. با استفاده از تجزیه و تحلیل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۱۴۰۰-۱۳۹۸ به بررسی می پردازیم. نمونه آماری پژوهش متشکل از ۱۳۰ شرکت می باشد. تجزیه و تحلیل داده به کمک نرم افزار Eviews10 پرداخته شده است. به منظور بررسی اثرات همزمان کلیه متغیرهای مستقل پژوهش بر متغیر وابسته، علاوه بر رگرسیون جداگانه هر یک از متغیرهای مستقل، اقدام به انجام رگرسیون کلی متغیرها نیز گردید. یافته و نتایج پژوهش بیانگر این است که شاخص تامین مالی بازار سرمایه ارتباط معنی داری با رشد شرکت دارند و نیز با توجه به مدل اندازه شرکت، اهرم مالی، مدیریت سود، رشد فروش، کل دارایی، ضرر مالی رابطه معنی داری دارند. در این میان نیز نتایج حاصله از این مطالعات گویای این است که بکارگیری برنامه ریزی تامین مالی بازار سرمایه به عنوان نهاد ناظر بر شرکت ها عمل می نماید که می تواند به طور موثر بر کل دارایی ها و رشد شرکت عمل نماید.

واژگان کلیدی: تامین مالی بازار سرمایه، رشد شرکت، اندازه شرکت، بازده دارایی.

مقدمه

طی چند دهه اخیر، تامین مالی ارتقای بازار سرمایه به یک دغدغه اصلی برای سیاستگذاران، دست اندرکاران و محققان تبدیل شده است. بنابراین، می توان استدلال کرد که بازار سرمایه اصلی ترین نگرانی استراتژیک است که تا کنون در بخش تامین مالی رشد شرکت بوده است. با انتخاب نحوه ترکیب منابع مختلف نقش میانجی عملکرد مالی رشد شرکت، ساختار بازار سرمایه و نوسانات بازار سهام تحت تاثیر سمت راست ترانزنامه قرار می گیرد. بازار مالی سرمایه یک شرکت مجموع استفاده مدیریت آن از بدهی، حقوق صاحبان سهام و سایر منابع پولی برای تداوم عملیات آن است. ترکیب سرمایه یک شرکت ترکیبی از تعهدات (بدهی)، ثروت سهامداران (صاحبان سهام) و سایر منابع مالی است که می

تواند برای تأمین مالی مخارج بلندمدت و توسعه استفاده کند. اساساً، بزرگترین بخش در ساختار سرمایه بین بدهی های حقوق صاحبان سهام و بدهی رخ می دهد. نسبت دنده یا اهرم برای محاسبه سهم تأمین مالی بدهی استفاده می شود (ایلیاس^۱، ۲۰۱۸). یک بازار سرمایه کارا در ارتقای وضعیت اقتصادی نقش بسزایی دارد و لذا بازار سرمایه در اقتصاد از جایگاه ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. بنابراین شناخت ویژگی‌های بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در ایران به عنوان جزء اصلی بازار سرمایه و بر طرف کردن تنگناهای آن بسیار حائز اهمیت می‌باشد. در نتیجه الزم است تا عوامل تأثیرگذار بر بازار بورس شناسایی و به دقت مورد بررسی قرار گیرند (آندرو و همکاران^۲، ۲۰۲۰). تأمین مالی بازار سرمایه که مهمترین منبع تأمین مالی بلند مدت رشد شرکت است، به نظام و مکان مشخصی اطلاق می‌شود که در آن نیازهای میان مدت و بلندمدت مالی بنگاه های اقتصادی موجب رشد شرکت ها می‌گردد. این بازار به عنوان یک مرکز تأمین وجوه سرمایه‌ای، پس انداز و نقدینگی افراد را از طریق کارگزاران و واسطه‌های مالی به جانب سرمایه‌گذاری بلندمدت تولیدی و بازرگانی هدایت می‌کند. ابزارهای تأمین مالی از قبیل سهام، سهام ممتاز، اوراق قرضه و اوراق تبدیل‌پذیر، از ابزارهای بازار سرمایه‌ای جامع محسوب می‌شوند (پنتی و همکاران^۳، ۲۰۲۲). هدف این تحقیق مطالعه هدف از این تحقیق بررسی تأمین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت پذیرفته شده در بورس می‌باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

یکی از موضوعاتی که از ابتدای شکل‌گیری علم اقتصاد مورد توجه اقتصاددانان بوده مسئله رشد اقتصاد است و در دوران اقتصادی جدیدی که امروزه جهان تجربه می‌کند تأمین مالی بازار سرمایه در فرآیند رشد شرکت ها از جایگاه به مراتب بالاتری برخوردار است. زیرا کلیه عوامل چندگانه ای که به گونه‌ای بر رشد شرکت ها تأثیرگذار هستند مثل توسعه صادرات، ایجاد فرصت‌های مالی جدید، تربیت نیروی انسانی ماهر، بهره‌وری بالا، استفاده بهینه از ظرفیت‌های تولیدی همه با در اختیار داشتن سرمایه‌هایی امکان‌پذیر است که با مدیریت برخوردار از دانش و تجربه ترکیب شده باشد (علی و همکاران، ۲۰۲۲). از این رو الزم است پس‌اندازهای داخلی و سرمایه‌های خارجی به سوی فعالیت‌های تولیدی پر بازده سوق پیدا کنند و این امر از طریق یک بازار بورس اوراق بهادار کارا به عنوان اصلی‌ترین نهاد مشارکت شرکت‌های سهامی امکان پذیر خواهد بود و چیزی که در دنیای امروز شاهد هستیم، این است که کشورهای پیشرفته صنعتی دارای بازار سهام توسعه یافته‌ای نیز هستند (مظلومان و همکاران، ۱۴۰۱). لذا همواره سعی نظریه پردازان بازار تأمین سرمایه بر این بوده که مشکلات و موانع اصلی بر سر راه این بازار را شناسایی و حل کرده تا این نهاد نقش خود را به بهترین وجه ممکن ایفا کند. در صورت عدم وجود بازار سرمایه در یک کشور و یا فعال نبودن آن، منابع مالی به ناچار از طریق سیستم‌های بانکی و یا بازارهای غیررسمی در نقل و انتقال قرار می‌گیرند، این مکانیسم به جریان غیرکارآمد تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی در رشد شرکت ها منجر خواهد شد و در نتیجه یکی از مهمترین مشکلات در راه توسعه بازار سرمایه به ویژه در بخش صنعتی کشور محسوب می‌گردد (چن و همکاران^۴، ۲۰۲۲).

تعداد زیادی از تحقیقات ارتباط مثبتی بین توسعه تأمین مالی بازار سرمایه و نرخ رشد ملی پیدا می‌کنند، اما این کار در سطح کلان لزوماً به این معنا نیست که شرکت‌ها از سرمایه‌های جمع‌آوری شده در این بازارها برای افزایش قابلیت‌های تولیدی خود، سرمایه انسانی، سرمایه فیزیکی و سرمایه نامشهود و رشد می‌کند. شرکت ها برای تأمین مالی خود به منابع متعددی از جمله اعتبار بانکی و تأمین مالی داخلی دسترسی دارند. علاوه بر این، بازارهای سرمایه می‌توانند رشد کل را

¹ Ilyas

² Anderu

³ Panait

⁴ Chen et all

به طور غیرمستقیم، با تسهیل تنوع ریسک، افزایش انتشار اطلاعات، و افزایش پس انداز، افزایش دهند، بدون اینکه لزوماً مجرای وجوه افزایش سرمایه برای شرکت ها باشند. تحلیل های سطح شرکت برای ارزیابی رابطه بین شرکت های منتشر کننده اوراق بهادار و تغییر در قابلیت های تولیدی و نرخ رشد کلی آنها مورد بررسی قرار می گیرد (تیور و همکاران^۱، ۲۰۲۲).

توسعه تامین مالی بازار سرمایه کلی شرکت ها توسط فروش و دارایی های هر شرکت اندازه گیری می شود. علاوه بر این، ما ادبیات گسترده ای را تکمیل می کنیم که نشان می دهد رابطه بین انتشار اوراق بهادار و رشد شرکت ممکن است به:

(الف) اینکه آیا شرکت ها سهام یا اوراق قرضه منتشر می کنند.

(ب) شدت محدودیت های تامین مالی بر شرکت ها به چه میزانی می باشد.

(ج) میزان رشد شرکت ها در بازار سیستم های مالی مبتنی بر سرمایه به چه صورت می باشد (لیو و همکاران^۲، ۲۰۲۲). بنابراین با توجه به اندازه شرکت، سن، و هزینه های تحقیق و توسعه (تحقیق و توسعه) به عنوان نماینده محدودیت های مالی استفاده می کنیم. ما متوجه شدیم که افزایش فروش، اشتغال و رشد سرمایه گذاری زمانی که شرکت ها اوراق بهادار منتشر می کنند، در بین شرکت های کوچک تر، جوان تر و با تحقیق و توسعه بالاتر مشهودتر است (محمودی و همکاران، ۲۰۲۲).

در این پژوهش نشان می دهد که بازار سرمایه می تواند به شرکت های دارای محدودیت مالی اجازه دهد تا محدودیت های تامین مالی خود را کاهش دهند و موجب رشد شرکت بوری می شود. علاوه بر این، انتشار سهام (اما نه اوراق قرضه) ارتباط مثبت و قوی با سرمایه گذاری های نامشهود شرکت های با تحقیق و توسعه بالا دارد. امروزه کشورهایی در اقتصاد رشد شرکت بیشتری مینمایند، که در اجرایی نمودن راهکارهای نوین تامین مالی پیشگام باشند. براین اساس توسعه ابزارهای تامین مالی بازار سرمایه به مانند صدور اوراق مشارکت در بازار سرمایه گام موثری در این امر است. اما مهمترین مسئله در این بخش ایجاد سازکارهای مناسب در فراهم نمودن تامین مالی از بازار سرمایه در حوزه بین المللی است که خود نیازمند تجهیز زیرساختی نرم افزاری و سخت افزاری تامین مالی بازار سرمایه است. این گام نقش موثری در جذب منابع تامین مالی بازار سرمایه در سطح بین الملل دارد. در ایجاد ساخت های ذکر شده گام های موثری در چندسال اخیر برداشته شده است اما این حوزه همچنان نیازمند توجه خاصی از سوی تمام ارکان نظام است. در اقتصادهایی که از بازارهای مالی شرکت های در حال رشد نسبتاً پیشرفت های برخوردار هستند بازار سرمایه نقش فزاینده ای در تامین مالی بنگاه ها ایفا مینمایند. در حالیکه سیستم مالی بانک محور در اکثر کشورهای در حال توسعه به دلایلی چون برنامه مرکزی توسط دولت، تامین نقدینگی، ایجاد اطمینان در نظام پرداخت، نقش مسلطی را در نظام مالی ایفا میکند. بازار سرمایه در این کشورها فاقد ابزارهای مالی کافی است، میزان منابع سرمایه گذاری شده به نسبت کوچک بر رشد شرکت ها موثر می باشد. مهم ترین عاملی که پدیده تورمزایی بورس را فعال می کند سیاست های پولی و مالی دولت در بازار سرمایه تامین مالی در شرایط رشد شرکت ها است. بازار سرمایه اولویت تامین مالی نبوده است و بازار تامین مالی سرمایه همواره این نقش را عهده دار بوده است. اما ایجاد تولید بیشتر از طریق جذب منابع مالی برای رشد شرکت ها و افزایش عمق بازار با استفاده از ابزارهای مالی نوین از جمله راهکارهای بهبود عملکرد بورس در اقتصاد کشور است. این مطالعه به تحقیق در مورد این سوال کمک می کند که اولاً آیا بازارهای سهام دارای مزیت نسبی در تامین مالی سرمایه گذاری های غیرشفاف تر هستند یا خیر. ثانیاً، شرکت ها که توسعه بازار سرمایه دارند، نسبت بیشتری از شرکت های کوچک تر، جوان تر و نوآور در رشد تامین مالی سرمایه دارند. علاوه بر این، شرکت های که با بازارهای سرمایه نسبتاً

¹ Tiwari et all

² Liu et all

توسعه یافته نسبت به شرکت‌هایی که در سیستم‌های مالی مبتنی بر بانک هستند، رشد بیشتری را در اوراق بهادار تجربه می‌کنند. در واقع این مطالعه نشان می‌دهد که شرکت‌ها از بازارهای سرمایه برای تحقق فرصت‌های رشد با گسترش قابلیت‌های تولیدی خود استفاده می‌کنند. با توجه به توضیحاتی که در بالا در خصوص مسئله پژوهش مطرح شد عبارتند از:

چگونه بررسی تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت پذیرفته شده در بورس تاثیر گذار می‌باشد؟

پیشینه تحقیقات

در پژوهش‌های اژدرزاده ونستان و همکاران (۱۴۰۱)، هدف از این پژوهش بررسی تاثیر رشد جریانهای نقدی بر تامین مالی شرکت با تاکید بر درماندگی مالی و رشد شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار می‌باشد، در ادبیات حسابداری، توجه خاصی به جریانهای نقد و عملکرد شده است، در پژوهش حاضر نیز سعی گشت تا به بررسی تاثیر رشد جریانهای نقدی بر بازار سرمایه با تاکید بر درماندگی مالی و اهرم مالی در شرکت‌های بورسی پرداخته شود. بدین منظور از داده‌های نمونه ۱۰۱ شرکتی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران در بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ استفاده گشت. روش نمونه برداری در این پژوهش مبتنی بر روش حذف سیستماتیک است و برای آزمون فرضیه‌های مدل از روش رگرسیون چند گانه مبتنی بر داده‌های تلفیقی (panel data) استفاده می‌شود. همچنین برای تحلیل نتایج و پردازش داده‌ها از نرم افزارهای E-views استفاده شد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که متغیر رشد جریانهای نقدی دارای تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد درماندگی مالی و اهرم مالی به ترتیب دارای تاثیر معکوس و مستقیم بر رابطه بین رشد جریانهای نقد و بازار سرمایه هستند.

در پژوهش‌های داخلی مظلومان و همکاران، (۱۴۰۱)، پژوهش حاضر با هدف بررسی ارتباط بین اهرم مالی، رشد شرکت، سرمایه گذاری نهادی و تامین مالی صورت گرفته است. این پژوهش در بازه زمانی ۵ ساله (۱۳۹۷-۱۳۹۳) در بین ۱۶۲ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران به روش غربالگری انجام پذیرفت. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمونهای مربوط به مدل داده‌های تلفیقی ایستا و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی، از جمله لیمر، آزمون هاسمن و آزمون ریشه واحد، به کمک نرم افزار Eviews استفاده گردید. در این پژوهش از متغیرهای اهرم مالی، سرمایه گذاری نهادی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای مستقل، رشد شرکت به عنوان متغیر وابسته و در نهایت از متغیرهای قدمت شرکت، بازگشت دارایی‌ها، محدودیت‌های مالی، فرصت‌های سرمایه گذاری و ارزش دفتری به ارزش بازار به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده گردید. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که تامین مالی بر رشد شرکتها تاثیر معناداری دارد و با توجه به اینکه ضریب مسیر عددی مثبت بود، لذا رابطه مستقیم دو متغیر تایید گردید. نتایج همچنین نشان داد که اهرم مالی بر سرمایه گذاری نهادی تاثیر معناداری نداشته و لذا این فرضیه مورد تایید نیست. از طرفی، نتایج در خصوص رابطه بین تامین مالی و اندازه شرکت مثبت بوده و نشان داد که رابطه معناداری بین دو متغیر مذکور وجود دارد. در نهایت نیز مشخص گردید که بین اندازه و رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

در پژوهش‌های خارجی تایواری و همکاران^۱ (۲۰۲۲)، هدف از این تحقیق تاثیر توسعه بازار سرمایه بر رشد شرکت‌ها: آیا نقش اف دی ای^۲، باز بودن تجارت و رشد اقتصادی در اقتصادهای آسیایی اهمیت دارد؟ می‌باشد، با استفاده از مجموعه داده پانل ۱۶ اقتصاد آسیایی برای دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۹، ما تاثیر توسعه بازار سرمایه بر رشد شرکت‌ها با درون زایی

¹ Tiwari et all

² FDI

سرمایه گذاری مستقیم خارجی، باز بودن تجارت و رشد اقتصادی بررسی می کنیم. تکنیک‌های جدید رگرسیون چندک پانل که توسط کانی (۲۰۱۱)، پاول (۲۰۱۵ و ۲۰۱۶) و ماچادو و سیلوا (۲۰۱۸) توسعه یافته‌اند، برای به دست آوردن یافته‌های قوی برای رابطه بازار سهام-انرژی تجدیدپذیر استفاده می‌شوند. جالب توجه است، نتایج عددی ما تأثیر ناچیز بازارهای سهام را بر توسعه بازار سرمایه بر رشد شرکت‌ها منطقه آسیا توضیح می‌دهد. یافته‌ها همچنین بیان می‌کنند که گسترش فعالیت‌های تجاری و افزایش رشد شرکت‌های اقتصادی می‌تواند به طور قابل توجهی مصرف انرژی را از طریق اثر فنی کاهش دهد. علاوه بر این، نتایج اهرم مالی نشان می‌دهد که توسعه بازار سرمایه بر رشد شرکت‌ها، را در گروه چندک بالا (۰/۷۰) کشورهایی که بازارهای سهام نسبتاً توسعه یافته‌تر هستند، تشویق می‌کند. FDI مصرف انرژی‌های تجدیدپذیر را از طریق ترویج فعالیت‌های سرمایه گذاری در توسعه بازار سرمایه بر رشد شرکت‌ها کشورهای آسیایی که سرمایه نسبتاً کمیاب است تشویق می‌کند. با توجه به این شواهد، تحقیق ما ارزش قابل توجهی به ادبیات تجربی ارائه می‌دهد و همچنین پیشنهادات مهمی برای تدوین سیاست ارائه می‌دهد.

علی و همکاران (۲۰۲۲)، هدف از این پژوهش بررسی شاخص توسعه بانکی، شاخص توسعه بازار سهام و شاخص توسعه تامین مالی، به بررسی تجربی نفرین منابع مالی، به ویژه نفرین منابع بازار رشد سهام شرکت، پرداخته است. برای مالزی، کشوری که ادعا می‌شود از نفرین منابع فرار می‌کند. علاوه بر رشد شرکت‌ها، کیفیت نهادی دغدغه اصلی در ادبیات منابع مالی است و همچنین با بکارگیری آخرین تکنیک‌های اقتصادسنجی در پیوند مورد توجه قرار می‌گیرد. این مطالعه از آزمون ریشه واحد فوریه ADF و فوریه GLS علاوه بر آزمون ریشه واحد شکست ساختاری برای هم انباشتگی استفاده کرد. علاوه بر این، تعامل تصادفی متغیرها با استفاده از فرکانس فوریه جدید و رویکرد فرکانس فوریه تجمعی بررسی می‌شود. این مطالعه یافته‌های تجربی جدید و قوی را نشان می‌دهد که نفرین منابع مالی در بخش بانکی را نشان می‌دهد. با این حال، این مطالعه یک رابطه مثبت معنادار بین منابع طبیعی و توسعه بازار سرمایه سهام و رشد شرکت پیدا کرد، بنابراین فرضیه برکت منابع بازار سهام علاوه بر برکت کلی منابع مالی تأیید شد. رشد شرکت رابطه مثبتی با بانکداری و توسعه تامین مالی بازار سهام دارد. علاوه بر این، بین کیفیت نهادی و توسعه تامین مالی بازار سرمایه رابطه منفی نشان داده شد. یک رابطه دوسویه بین کیفیت نهادی و منابع طبیعی و همچنین بین منابع طبیعی و رشد شرکت وجود دارد. درآمد منابع طبیعی می‌تواند رشد شرکت را با هدایت موثر درآمدهای بادآورده از طریق بانک‌ها و بازار سهام در تقویت کیفیت نهادی تقویت کند.

لیو و همکاران^۱ (۲۰۲۲)، هدف از این مطالعه کمبود بازار سرمایه و عدم دسترسی به منابع مالی رشد شرکت‌ها از جمله مشکلاتی است که شرکت‌های کوچک و متوسط با آن مواجه هستند. پژوهش حاضر اثر شیوه‌های مختلف تامین منابع مالی شامل حقوق صاحبان سهام، بدهی‌های کوتاه مدت و بدهی‌های بلندمدت را بر رشد شرکت‌های کوچک و متوسط، در بازه زمانی ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۱، مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج پژوهش بیانگر این است که حقوق صاحبان سهام، با ضریب حدود ۲۵ درصد، بیشترین تأثیر را بر رشد شرکت‌های نمونه داشته است. پس از آن، بدهی‌های کوتاه مدت با ضریب حدود ۷ درصد بوده و بدهی‌های بلندمدت با ضریب حدود ۴ درصدی کمترین تأثیرگذاری را بر روی رشد نشان می‌دهد. همچنین در بررسی جزئیات هر کدام از بدهی‌ها، تأثیر منفی پیش دریافت‌های بازار سرمایه بر روی رشد، و عدم معناداری تأثیرگذاری اسناد پرداختی بلندمدت، به دست آمده است. در واقع با توجه به مطالبی که در این پژوهش بیان شد فرضیه زیر مطرح می‌گردد:

تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار معنادار است.

¹ Liu et all

با این حال، این احتمال وجود دارد که تامین مالی بازار سرمایه تأثیر مثبتی بر روی رشد شرکتها در آینده داشته است در واقع دلایل متفاوتی وجود دارد که نشان دهد میزان تامین مالی بازار سرمایه به اندازه کافی بالا باشد باعث رشد عملکرد مالی شرکت ها می شود زیرا اهرم مالی، بازده دارایی، اندازه شرکت و مدیریت سود نقش موثری در رشد فروش و عملکرد مالی شرکت ها دارد. دلیل دیگر اهمیت این مطالعه بررسی اثر ترکیبی ترکیب حقوق صاحبان سهام (هم اندازه و هم نسبت مدیران مستقل) و ساختار مالکیت بر روی عملکرد شرکت می باشد، تامین مالی بازار سرمایه فقط توسط عملکرد آنها در بازار سهام ارزیابی شده است. بررسی تامین مالی بازار سرمایه همراه با عملکرد حسابداری باید تصویر استوارتری از رشد شرکت را نشان دهد و صرفاً بازتابی از ادراک بازار سهام نباشد.

اهداف تحقیق

هدف کلی پژوهش هدف از این تحقیق بررسی تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد.

مدل مفهومی و رگرسیونی پژوهش

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه های براساس رگرسیونی به صورت زیر می باشد:

$$SMF_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 REM_{i,t} + \alpha_2 GROWTH\ SALE_{i,t} + \alpha_3 LEV * SMF_{i,t} + \alpha_4 FRIM\ SIZE_{i,t} + \alpha_5 DGDP_{i,t} + \alpha_6 DMERGER_{it} + \alpha_i \varepsilon_{it}$$

$$Company's\ growth_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 REM_{i,t} + \alpha_2 GROWTH\ SALE_{i,t} + \alpha_3 LEV * SMF_{i,t} + \alpha_4 FRIM\ SIZE_{i,t} + \alpha_5 DGDP_{i,t} + \alpha_6 DMERGER_{it} + \alpha_i \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل و متغیرهای وابسته شامل موارد زیر می باشند

SMF متغیر تامین مالی بازار سرمایه: چارچوب رفتاری از رشد بازار سرمایه در شرایطی است که وجود رابطه بین بازار سرمایه و فعالیتهای اقتصادی قابل تصور است. در این مدل ضمن آن که رشد اقتصادی و نقدینگی مازاد، مهمترین عوامل تضمین کننده رشد بازار سرمایه تلقی میشوند، سرمایه جذب شده در بازار سرمایه به پول محلی به عنوان معیار رشد بازار سرمایه تعریف میگردد، برای فهمیدن اینکه چه مقدار از بازار دست نخورده است استفاده می شود. این موضوع به تحلیل زیادی نیاز دارد و خوشبختانه سنجه های زیادی در دسترس هستند. لازم است که بدانید زمامداران چه کسانی هستند و چه مقدار از سهم بازار در کنترل آنهاست. کشورهایی که این افراد در آنها فعالیت دارند و فروش و کانال های توزیع نیز باید مورد توجه قرار گیرند.

$$= \frac{\text{کل بدهی بلندمدت} + \text{بدهی کوتاه مدت}}{\text{کل دارایی ها}} = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{تامین مالی بازار سرمایه}}$$

Company growth رشد شرکت: نحوه اندازه گیری فرصت رشد با معیار نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار: برابر است با نسبت ارزش دفتری (جمع حقوق صاحبان سهام در پایان دوره) به ارزش بازار (حاصل ضرب تعداد سهام منتشره و در دست سهامداران در قیمت بازار در انتهای دوره).

مجموع متغیرهای فرعی کنترلی

ROA بازده دارایی: شاخص بازده دارایی‌ها که برگرفته از عبارت Return on assets است، میزان سودآوری یک شرکت را نسبت به کل دارایی‌های آن می‌سنجد. به همین دلیل تحلیلگران زیادی از این شاخص استفاده می‌کنند تا بفهمند شرکت مورد نظرشان چقدر توانسته نسبت به کل دارایی‌هایش، سود تولید کند.

REM مدیریت سود: مدیریت سود واقعی می‌باشد. برای اندازه گیری آن، مانند تحقیقات کوهن و زاروین (۲۰۰۸)، از دو معیار AB.CFO جریان نقدی حاصل از عملیات، AB-DISX مجموع هزینه‌های تحقیق و توسعه، هزینه‌های تبلیغات، و هزینه‌های فروش، عمومی و اداری یک شرکت استفاده شده است:

$$RM = AB-CFO * (-1) + AB-DISX * (-1)$$

GROWTH SALE رشد فروش: برای محاسبه نرخ رشد فروش، باید ارزش خالص فروش ابتدای دوره و ارزش خالص فروش در دوره فعلی بیزینس خود را بدانید. این مقادیر را می‌توانید در صورت‌حساب درآمد خود مشاهده کنید. پس از داشتن این مقادیر، می‌توانید از فرمول زیر استفاده کنید:

$$\text{رشد دوره گذشته} - \text{فروش دوره فعلی} \\ \text{فروش دوره گذشته} = \text{محاسبه رشد فروش}$$

LEV اهرم مالی: فرمول های اهرم مالی در تحقیقات مرتبط مانند اوپلر و تیتمن (۱۹۹۴) ان جی و رضایی (۲۰۱۵) و وانگ و سارکی (۲۰۱۷) بیان می‌کنند که نسبت اهرم بالاتر ممکن است خطر مالی بالاتری را نشان دهد و بدین ترتیب تاثیر بدتری بر روی عملکرد مالی خواهد داشت به همین دلیل از متغیر اهرم مالی استفاده شده است (ان جی و رضایی، ۲۰۱۵). پنج فرمول اندازه گیری اهرم مالی به صورت زیر می‌باشد:

نسبت بدهی = مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌ها

Fm-Size: اندازه شرکت: اندازه شرکت است که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال محاسبه می‌شود. به منظور کاهش تاثیر انحراف شرکت‌ها با اندازه‌های بزرگ بر اساس تحقیقات قبلی مانند جو و هارتر (۲۰۱۱) و وانگ و سارکیس (۲۰۱۷) از متغیر اندازه شرکت استفاده شده است (سارکیس و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

$$\text{Size} = \ln(TA) \text{ یا } \text{Size} = \ln(mv)$$

TA: کل دارایی‌ها.

MV: ارزش اندازه شرکت.

DGDP: رشد ناخالص داخلی: تولید ناخالص داخلی DGDP است و متغیرهای توضیحی نیز در این مدل شامل تغییرات تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس Listed بازده حقوق صاحبان سهام Return، تغییرات ارزشکل معاملات انجام شده در بازار سرمایه Value و سرمایه گذاری مستقیم خارجی FDI میباشند. منظور از D، تغییرات یا همان دیفرانسیل برای رفع نامانایی متغیرها می‌باشد. در تمامی مراحل این تحقیق متغیر رشد تولید ناخالص داخلی، به عنوان شاخص رشد اقتصادی مطرح شده است. قابل توجه است که داده های اقتصادی آورده شده از سایت fraser & bank world استخراج شده اند.

¹ Sarkis et all

DMERGER حقوق صاحبان سهام: حقوق صاحبان سهام ممکن است با انجام فعالیت های سودآور در یک شرکت افزایش پیدا می کند.

$$\text{فرمول حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{تامین مالی سرمایه}}{\text{بدهی}}$$

ادبیات و فرضیات ارائه شده، مدل پژوهش به صورت بالا طراحی و تدوین شده است و با بررسی این ابعاد سوال اصلی مطرح می گردد که در این پژوهش به آن پاسخ می دهیم: آیا بررسی تاثیر تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معنی داری دارد؟

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر گردآوری داده ها جز پژوهش های با رویکردی اکتشافی، از یک طرح پایش توصیفی (از نوع همبستگی) استفاده کرد است و از نظر هدف در زمره پژوهش های بنیادی محسوب میشود. تا به بررسی تاثیر تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می پردازد و اینکه چگونه استفاده از آنها می تواند بر عملکرد شرکت های صنعتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تاثیر می گذارد.

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های صنعتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، دوره مورد مطالعه سال های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۰ را در بر می گیرد و نحوه انتخاب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و روش گردآوری اطلاعات به شرح زیر است:

۱. به منظور قابلیت مقایسه اطلاعات، دوره مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۲. حداقل یکسال قبل از سال ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار فعال بوده باشند.
۳. اطلاعات مورد نیاز تحقیق از شرکت ها در دسترس باشند. نمونه اولیه از تقاطع داده های بازده سهام هفتگی شرکتهای پذیرفته در بورس با داده های مالی سالانه می باشد. بنابراین، با اعمال شرایط مذکور تعداد اعضای جامعه این پژوهش ۵۲۰ شرکت تعیین شده است و به دلیل تعداد کم شرکت های دارای شرایط مزبور، همه ۱۳۰ شرکت مورد مطالعه قرار گرفتند. در این مطالعه حجم نمونه ۱۳۰ شرکت صنعتی مختلف موجود در بورس اوراق بهادار بورس را در یک زمان تحلیل و انتخاب میکنند در واقع فرآیند انتخاب شرکت ها با استفاده از قاعده حذف سیستماتیک انجام گرفته است. متغیرهای این پژوهش می بایست قابلیت سنجش و اندازه گیری را پیدا کنند؛ یعنی باید به شاخص ها و مفاهیم عینی تری تبدیل شوند که بتوان آنها را مشخص و اندازه گیری نمود. در غیر این صورت، امکان سنجش اندازه گیری آنها وجود نداشته و محقق نمی تواند فرضیه پژوهش خود را ارزیابی نماید.

تجزیه و تحلیل داده ها

پژوهشگر پس از این که روش تحقیق خود را مشخص کرد که از طریق بکارگیری ابزارهای جمع آوری در جامعه (نمونه) آماری فراهم آمده اند، خلاصه، کدبندی، دسته بندی و در نهایت پردازش می شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیل ها و ارتباطها بین این داده ها به منظور آزمون فرضیه فراهم آید، در اینجا نخست به منظور تجزیه و تحلیل داده های حاصل از اجرای تحلیل داده ها به تحلیل محتوا و همچنین از آمار استنباطی به استنباط فرضیات و مدل پژوهش می پردازند. با استفاده از نرم افزار Eviews10 داده ها نظم بندی شده و برحسب همراستایی با اهداف مورد تفسیر قرار گرفتند. نتایج تحلیل آمار استنباطی پژوهش نشان می دهد که تمامی فرضیه ها و مدل های پژوهش تایید شده است.

یافته های پژوهش

با توجه به نتایج این آزمون مقدار رگرسیون نشان می دهد که چه مقدار از متغیر وابسته بر متغیر مستقل یعنی بررسی تاثیر تامین مالی بازار سرمایه بر رشد شرکت ها تبیین می شود و مقدار سطح معنی داری این ستون معناداری 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 های ساختار اندازه شرکت، صاحبان حقوق صاحبان سهام، است میزان معناداری در فرضیه های تحقیق ما کمتر از میزان ۰/۰۵ است، که بیان گر این است که مدل رگرسیونی معنادار است. در این پژوهش برای ارزیابی فرضیه اصلی و دو مدل تحقیق از رگرسیونی استفاده می نماییم که به شرح زیر می باشد، بر اساس نتایج بدست آمده از برآورد مدل یک تحقیق کل رگرسیون را تأیید می کند. و از سوی دیگر ضریب تعیین بیان می کند که درصد تغییرات در متغیر وابسته از طریق متغیرهای مستقل مدل قابل توضیح است. فرضیه های تحقیق بیان می کند:

جدول (۱): فرضیه اصلی تحقیق

نام متغیر	ضریب برآورد	انحراف برآورد	آماره T	سطح معناداری
c	۰.۲۱۷۶۱	۰.۳۴۵۸۹	۲.۷۸۹	۰.۰۰۲۶
تامین مالی بازار سرمایه و رشد شرکت	۰.۲۵۶۹۰	۰.۳۴۲۶۰	۴.۵۵۹	۰.۰۰۲
دوربین - واتسون			۳.۷۸۹	
آماره F			۳.۰۶	
سطح معناداری			۰.۰۰۳	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰.۷۸۲	
ضریب تعیین			۰.۳۵۴	
R			۰.۷۱	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول ۱ ارائه شده است نشان می دهد که مقدار آماره، F برابر ۳.۰۶ و سطح معنی داری محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می باشد. ضریب متغیر تامین مالی بازار سرمایه و رشد شرکت برابر با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰.۰۰۲، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد. که نشان می دهد بین متغیرهای تامین مالی بازار سرمایه و رشد شرکت در شرکت ها در سطح بالا پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۳.۷۸۹ در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود همبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۰.۷۸۲ و ۰.۳۵۴ هستند که نشان می دهد رابطه معنی داری دارد و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

مدل اول تحقیق

$$SMF_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 DFOREIGN_{i,t} + \alpha_2 SMF_{i,t} + \alpha_3 REM * SMF_{i,t} + \alpha_4 \beta CONTROLS_{i,t} + \alpha_5 \gamma IndustryFE_{i,t} + \alpha_6 \delta YearFE_{i,t} + \alpha_7 LeV + \alpha_8 DGDP + \alpha_9 LOGASSETS + \alpha_{10} \epsilon_{i,t}$$

جدول (۲): نتایج آزمون رگرسیون مدل اول تحقیق

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	انحراف معیار	معناداری
عرض از مبدا	c	۰.۲۱۵۶	۲.۴۵۸۱	۰.۴۲۶۵	۰.۰۰۶
تامین مالی بازار سرمایه	SEM	۰.۲۱۵۹	۳.۷۲۱	۰.۴۲۶۵	۰.۰۰۶

۰.۰۰۵	۲.۴۹۵	۶.۴۱۰	۰.۷۸۹۸	DFOREING.SEM	عملیات خارجی
۰.۰۰۶	۱.۲۵۸	۵.۷۰۰	۰.۷۸۰۰	REM.SEM	مدیریت سود
۰.۰۰۱	۰.۸۴۵۸	۶.۷۱۲	۰.۶۷۸۹	Growth-SALE	رشد فروش
۰.۰۰۲	۰.۸۰۱۲	۶.۴۵۶	۰.۷۰۰۲	DMERGER	حقوق صاحبان سهام
۰.۰۰۳	۱.۵۲۵	۷.۴۰۲	۰.۴۶۸۹	LEV	اهرم مالی
۰.۰۰۶	۰.۷۴۱۱	۳.۴۲۰	۰.۷۵۲۲	DGDP	رشد تولید ناخالص داخلی
۰.۰۰۷	۰.۹۵۵۶	۲.۴۵۸	۰.۸۲۲۱	LOGASSETS	کل دارایی
۰.۰۰۱	۰.۹۸۷۲	۴.۵۷۵	۰.۷۷۰۲	LEV	اهرم مالی
دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	معناداری	آماره F	آماره رگرسیون
۴.۲۴۳	۰.۵۱۷	۰.۵۳۵	۰.۰۰۰۵	۲.۲۱۶	۰.۸۱۷

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول ۲ ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره، F برابر ۲.۲۱۶ و سطح معنی‌داری محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. ضریب متغیر اندازه هئیت مدیره با عملکرد مالی شرکت با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰.۰۱۱، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد. که نشان می‌دهد بین متغیرهای کنترلی و تامین مالی بازار سرمایه در شرکت‌ها در سطح بالا پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۴.۲۴۳ که در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود همبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۰.۵۳۵ و ۰.۵۱۷ هستند که نشان می‌دهد متغیرهای کنترلی و تامین مالی بازار سرمایه رابطه معنی‌داری دارد و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

مدل دوم تحقیق

P-HOLD_{t+1} =

$$\alpha_0 + \alpha_1 \text{Bord} - \text{SIZE}_{i,t} + \alpha_2 \text{REM}_{i,t} + \alpha_3 \text{FM} - \text{SIZE}_{i,t} + \alpha_4 \text{LEV}_{i,t} + \alpha_5 \text{ROA}_{i,t} + \alpha_6 \text{LOGASSETS}_{i,t} + \alpha_7 \text{GROWTH SALE}_{i,t} + \alpha_8 \text{TQ}_{i,t} + \alpha_9 \epsilon_{i,t}$$

جدول (۳): نتایج آزمون رگرسیون مدل دوم تحقیق

معناداری	انحراف معیار	آماره (t)	ضریب (β)	نماد متغیرها	نام متغیر
۰.۰۰۰	۲.۵۸۹	۲.۵۸۸	۰.۷۸۹۸	c	عرض از مبدا
۰.۰۰۲	۲.۱۰۲	۶.۱۴۸	۰.۶۴۲۵	Company growth	رشد شرکت
۰.۰۰۶	۱.۷۴۵	۵.۳۱۴	۰.۷۵۴۲	DFOREIGN	عملیات خارجی
۰.۰۰۰	۰.۸۹۸۸	۳.۴۱۱	۰.۶۴۵۸	Frim size	اندازه شرکت
۰.۰۰۳	۰.۸۷۸۰	۳.۷۸۹	۰.۹۵۵۱	REM	مدیریت سود
۰.۰۰۸	۰.۷۸۹۸	۲.۹۱۲	۰.۷۸۲۶	LOSS	ضرر
۰.۰۰۲	۰.۸۰۱۲	۴.۲۶۹	۰.۸۶۳۰	Growth sale	رشد فروش
۰.۰۰۱	۰.۶۶۹۸	۵.۰۰۱	۰.۶۴۱۲	LEV	اهرم مالی
۰.۰۰۶	۰.۷۲۳۶	۶.۴۵۸	۰.۷۲۳۶	DGDP	رشد تولید ناخالص داخلی
۰.۰۰۰	۰.۶۴۷۹	۵.۶۴۵	۰.۷۷۰۲	LOGASSETS	کل دارایی

دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	معناداری	آماره F	آماره رگرسیون
۲.۲۴۹۵۵۳	۰.۵۱۶	۰.۵۳۵	۰.۰۰۰	۲.۴۳۹	۰.۷۸۹

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول ۳ ارائه شده است نشان می‌دهد که مقدار آماره، F برابر ۲.۴۳۹ و سطح معنی‌داری محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. ضریب متغیر متغیرهای کنترلی و تامین مالی بازار سرمایه و رشد شرکت با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰.۰۰۰، که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد. که نشان می‌دهد بین عملکرد مالی شرکت‌ها با متغیرهای کنترلی و تامین مالی بازار سرمایه و رشد شرکت در سطح بالا پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲.۲۴۹ که در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود همبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۰.۵۳۵ و ۰.۵۱۶ هستند که نشان می‌دهد متغیرهای کنترلی و تامین مالی بازار سرمایه و رشد شرکت قابل تبیین است.

بحث و نتیجه گیری

هر تحقیقی در شرایط خود بدیع می‌باشد با توجه به مطالعات و بررسی‌های انجام شده این پژوهش به دنبال بررسی روند آزادسازی و یکپارچگی مالی سرمایه‌گذاری و ایجاد رشد سریعتری در فعالیتهای بازار تامین مالی بازار سرمایه، به ویژه در بازارهای نوظهور در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس با توجه به نرخ تورم و میزان سود آوری در رشد شرکت‌ها به مطالعه پرداخته‌اند.

این تحقیق از جهت دارای نوآوری می‌شود که بازار سرمایه در موضوع تورم را می‌توان در دو بخش متفاوت بررسی کرد؛ در بخش اول اینکه تا زمانی که بازار سرمایه نقش تامین مالی را برای پروژه‌های توسعه داشته و منابع خرد را جذب می‌کند نه تنها تورم‌زا نیست بلکه در قالب رشد اقتصادی بیشتر به عنوان ضربه‌گیر تورم عمل خواهد کرد. در سمت دیگر در صورت رشد بازار سرمایه و ورود پول‌های خارج از بازار به آن، ارزش شرکت‌ها بیشتر از ارزش ذاتی رشد کرده و بازار سرمایه یک پدیده پولی خطرناک را ایجاد خواهد کرد به این صورت که با کسب درآمد و ثروت افراد از بازار سهام بیش از ارزش ذاتی دارایی، بخشی از این دارایی به بازارهای موازی منتقل خواهد شد.

از عمده عواملی که در توسعه بازار سرمایه نقش دارد، ابزارهای بازار سرمایه است. در واقع در اغلب مطالعات و تحقیقات صورت گرفته در زمینه ارتباط و نقش بازارهای مالی، خصوصاً بازار سرمایه در تامین مالی و رشد شرکت‌ها، اشاره‌ای به نقش ابزارهای مالی در رشد بازارهای سرمایه کشورها ندارند، به عبارتی در این تحقیق یکی از دلایل مهم و کلیدی که باعث شده است بورس‌های دنیا از لحاظ حجم و ارزش معاملاتی بازار و سهم‌شان از تولید ناخالص داخلی نسبت به دیگر بورس‌ها (کشورهای در حال توسعه) از جمله بورس تهران بیشتر باشد، بررسی شده است، که توسعه‌یافتگی و استفاده از ابزارهای مالی و معامله شدن انواع اوراق بهادار در این بورس‌ها نسبت به بورس‌های کشورهای در حال توسعه می‌باشد. دلیل به کارگیری این ابزارها، همپوشانی نیازهای بازارهای سرمایه در جهت رشد شرکت‌ها است. ارتباط رشد شرکت و سودآوری همواره مورد توجه مدیران و مالکان واحدهای تجاری بوده است و مدیریت مناسب رشد به نحوی که منجر به تنگدستی مالی و کسری منابع مالی نگردد و سودآوری آتی را مختل نسازد، از دغدغه‌های اساسی تصمیم‌های این حوزه تلقی می‌شود. در این میان، اثر مراحل مختلف تامین بازار سرمایه شرکت بر رابطه رشد و سودآوری نیز می‌تواند بر تصمیم‌های رشد و سرمایه‌گذاری در شرکت موثر باشد و همواره محققان مختلف به شیوه‌ها و روشهای گوناگون تلاش نموده‌اند قواعدی را در این مورد، وضع نمایند.

سه یافته کلیدی در این مطالعه دارای اهمیت می باشد. اولاً، شرکت‌ها هنگام جمع‌آوری سرمایه در بازارهای سرمایه، افزایش فروش و رشد دارایی‌ها و افزایش قابلیت‌های تولیدی (دارایی‌های مشهود، دارایی‌های نامشهود و اشتغال) را تجربه می‌کنند. که شرکت‌ها از صندوق‌های جدید صرفاً برای تغییر ساختار سرمایه یا افزایش سرمایه‌گذاری‌های مالی خود استفاده نمی‌کنند.

دوماً، با توجه به این تحقیق دلایل متفاوتی در رابطه با ایجاد تورم در ایران مطرح می‌شود اول اینکه تورم در ایران منشا تامین مالی بازار سرمایه دارد، دوم اینکه منشا تورم‌های اقتصادی را می‌توان در فشار تقاضا که موجب افزایش رشد شرکت می‌شود جست‌وجو کرد و در آخر نیز به واسطه ساختار انحصاری اقتصاد ایران، بهره‌وری پایین و تحریم‌های شدید شاهد عدم تشکیل سرمایه در کشور هستیم و تورم ناشی از فشار عرضه است. مهار تورم شاهد سیاست‌های تثبیت قیمتی در بورس کالا از طریق کاهش قیمت‌های پایه محصولات می‌باشد. در بعد دیگر نیز برای جلوگیری از تشکیل حباب در بورس که موجب انتقال پول از بورس به بازارهای موازی می‌شود، اقدامات موثری انجام شود.

سوماً، شرکت‌هایی که از قبل احتمال بیشتری برای محدود شدن از نظر مالی دارند، شرکت‌های کوچک، جوان و با تحقیق و توسعه بالا رشد بیشتری را در زمینه انتشار تجربه می‌کنند. شواهد موجود در این پژوهش نشان می‌دهد که تنها رشد سریع‌تر شرکت‌ها در کشورهایی با بازارهای سرمایه بهتر نیست. بلکه متوجه می‌شویم که صادرکنندگان (به ویژه کوچکتر، جوان‌تر و با تحقیق و توسعه بیشتر) با افزایش سرمایه، پس از کنترل اثرات مختلف، سریع‌تر از غیر صادرکنندگان رشد می‌کنند. این شواهد نظریه‌هایی را که پیش‌بینی می‌کنند شرکت‌ها برای بهره‌مندی از مزایای بازارهای سرمایه بهتر نیازی به فروش اوراق بهادار ندارند را رد نمی‌کند، اما نشان می‌دهد که رابطه مثبت قوی بین انتشار و رشد شرکت در طیف وسیعی از کشورها وجود دارد. پیشنهادات تحقیق نشان می‌دهد در تعیین تامین مالی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و بررسی عملکرد مالی رشد شرکت آنها فرصت‌های رشد موجود در بازه زمانی‌های مختلف را در نظر می‌گیرند تا میزان سود را با توجه به اندازه هیئت مدیره افزایش و میزان ضرر کاهش دهند، این امر موجب تنظیم بازده دارایی در شرکت‌ها می‌شود و نیز پیشنهاد دوم بیان می‌کند مدیران مالی براساس عامل‌های ترکیب ساختار هیئت مدیره، رشد شرکت و اعمال اصلاحات سازمانی بر روند رشد دارایی تامین مالی در ایجاد نظام مالی در حوزه‌ی مکانیزاسیون سود دهی موجب افزایش بهره‌وری شرکت‌ها شده است.

منابع

- ✓ اژدرزاده ونستان، حامد، آقازاده، ترلان، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر رشد جریانهای نقدی بر عملکرد شرکت با تاکید بر درماندگی مالی و اهرم مالی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۵، شماره ۷۳، صص ۱-۲۲.
- ✓ دالوند، احسان، (۱۳۹۷)، تامین مالی بدهی، بقا و رشد شرکت‌های راه اندازی، کنفرانس بین المللی مدیریت حسابداری اقتصاد و بانکداری نوین، تهران، صص ۱-۲۴.
- ✓ رضایی، فرزین، سیاری، محمد صادق، (۱۳۹۴)، نقش منابع تامین مالی بر رابطه بین رشد دارایی‌ها و بازده سهام شرکت‌ها، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱-۲۴.
- ✓ صغری یعقوبی، فاطمه، آزاد، سمانه، موسوی رستگار، سیده فاطمه، (۱۴۰۰)، تاثیرگذاری روشهای تامین مالی بر رشد و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هفتمین کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، صص ۱-۱۰.

- ✓ غلامی، رضا، حبیب زاده بایگی، سیدجواد، رحمانی، روح اله، (۱۴۰۰)، گزینش بهترین شرکت های بازار سرمایه جهت سرمایه گذاری با استفاده از روش جهش قورباغه، اکتشاف و پردازش هوشمند دانش، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱-۱۸.
- ✓ مظلومان، محمدحسین، (۱۴۰۱)، بررسی ارتباط بین اهرم مالی، رشد شرکت، سرمایه گذاری نهادی و بازار سرمایه شرکت، سومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع، مدیریت و حسابداری، چابهار، صص ۱-۲۲.
- ✓ میرعرب بایگی، سیدعلیرضا، مکاری، هاشم، تارانی، محمدرضا، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۱۵، شماره ۵۵، صص ۱۵-۳۲.
- ✓ Ali, A., & Ramakrishnan, S. (2022). Financial development and natural resources. Is there a stock market resource curse?. *Resources Policy*, 75, 102457.
- ✓ Anderu, K. S. (2020). Capital market and economic growth in Nigeria. *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah*, 8(3), 295-310.
- ✓ Athavale, M., Guo, Z., Meng, Y., & Zhang, T. (2022). Diversity of signing auditors and audit quality: Evidence from capital market in China. *International Review of Economics & Finance*, 78, 554-571.
- ✓ Chen, W., Zhang, L., Jiang, P., Meng, F., & Sun, Q. (2022). Can digital transformation improve the information environment of the capital market? Evidence from the analysts' prediction behaviour. *Accounting & Finance*, 62(2), 2543-2578.
- ✓ Feng, Z., & Wu, Z. (2022). Local economy, asset location and REIT firm growth. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 65(1), 75-102.
- ✓ Liu, C., Liu, Y., Zhang, D., & Xie, C. (2022). The capital market responses to new energy vehicle (NEV) subsidies: An event study on China. *Energy Economics*, 105, 105677.
- ✓ Mahmoudi, M., & Ghaneei, H. (2022). Detection of structural regimes and analyzing the impact of crude oil market on Canadian stock market: Markov regime-switching approach. *Studies in Economics and Finance*.
- ✓ Panait, M., Ionescu, R., Radulescu, I. G., & Rjoub, H. (2022). The Corporate Social Responsibility on Capital Market: Myth or Reality?. In *Research Anthology on Developing Socially Responsible Businesses* (pp. 1721-1754). IGI Global.
- ✓ Standaert, T., Knockaert, M., & Manigart, S. (2022). Venture capital winners: A configurational approach to high Venture capital backed firm growth. *British Journal of Management*, 33(1), 211-230.
- ✓ Standaert, T., Knockaert, M., & Manigart, S. (2022). Venture capital winners: A configurational approach to high Venture capital backed firm growth. *British Journal of Management*, 33(1), 211-230.
- ✓ Tiwari, A. K., Nasreen, S., & Anwar, M. A. (2022). Impact of equity market development on renewable energy consumption: do the role of FDI, trade openness and economic growth matter in Asian economies? *Journal of Cleaner Production*, 334, 130244.
- ✓ Zhang, R., Sharma, R., Tan, Z., & Kautish, P. (2022). Do export diversification and stock market development drive carbon intensity? The role of renewable energy solutions in top carbon emitter countries. *Renewable Energy*, 185, 1318-1328.
- ✓ Sujana, I. K., Suardikha, I. M. S., & Saraswati, G. A. R. S. (2022). Tax, Bonus Mechanism, Tunneling Incentive, Debt Covenant and Transfer Pricing in Multinational Companies. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 63