

مجله مطالعات مالی

شماره ششم

تابستان ۱۳۸۹

رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌های پذیرفته شده در
بورس اوراق بهادار تهران

دکتر بهمن بنی‌مهد^۱

مهسا فراهانی فرد^۲

تاریخ پذیرش: ۸۹/۰۵/۲۰

تاریخ دریافت: ۸۹/۰۲/۲۰

چکیده

پژوهش در زمینه رابطه میان ساختار سرمایه و توان رقابتی نشان داده است ساختار بهینه سرمایه می‌تواند توان رقابتی شرکت را در بازار افزایش دهد. از این رو این تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌ها، در ۳۶ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ است. روش تحقیق همبستگی بوده و نتایج نشان می‌دهد توان رقابتی و ساختار سرمایه دارای رابطه معنی دار و مثبت با یکدیگر می‌باشند و بر هم تأثیر گذارند. نسبت سود آوری با ساختار سرمایه دارای رابطه معنی دار منفی، اما رشد فروش و اندازه شرکت با ساختار سرمایه رابطه معنی دار مثبت دارد. همچنین نسبت دارایی ثابت ارتباط معنی داری با ساختار سرمایه ندارد. اندازه شرکت و رشد فروش دارای رابطه معنی دار مثبت با توان رقابتی است و نسبت دارایی ثابت رابطه معنی دار منفی با توان رقابتی است ولی بین نسبت سود آوری و توان رقابتی رابطه معنی داری وجود ندارد. نتایج این پژوهش می‌تواند مورد استفاده تحلیل گران مالی و سایر استفاده کنندگان اطلاعات صورت‌های مالی در تصمیم‌گیری‌های آن‌ها قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: ساختار سرمایه، توان رقابتی، سودآوری، رشد فروش، اندازه شرکت، نسبت دارایی ثابت، نسبت سودآوری.

۱- استادیار و عضو هیات علمی واحد کرج، و مدعو دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، (نویسنده مسئول)

۲- دانشجوی دوره کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.

مقدمه

محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند محیطی بسیار رقابتی است. پژوهش در زمینه رابطه میان ساختار سرمایه و توان رقابتی نشان داده است ساختار بهینه سرمایه می‌تواند، توان رقابتی شرکت را در بازار افزایش دهد. هم چنین افزایش توان رقابتی، موجب ورود جریان نقدی عملیاتی به داخل واحد تجاری شده و در نتیجه نیاز شرکت به استقراض کاهش یافته و از این رو ساختار سرمایه شرکت نیز بهبود می‌یابد. بنابراین ساختار سرمایه و توان رقابتی بر هم دیگر تاثیر متقابل دارند (اسمیت و دیگران، ۲۰۰۸).

از دیدگاه مدیریت مالی، ساختار سرمایه یکی از مهمترین موضوعاتی است که در دو دهه اخیر به آن پرداخته شده است. امروزه درجه بندی شرکت‌ها از لحاظ اعتباری تا حدود زیادی به ساختار سرمایه آنان وابسته است و در واقع مبنای تولید و ارائه خدمات، به نحوه تأمین و مصرف وجوه مالی مربوط می‌شود. ساختار سرمایه هر شرکت، هشدار اولیه ای در ارتباط با میزان مضيقه مالی شرکت است و لازم است در برنامه ریزی استراتژیک شرکت‌ها، تعیین عوامل موثر بر کارایی تأمین مالی آنان مورد توجه جدی باشد. از سوی دیگر نقش اصلی موفقیت در تجارت را توان رقابتی تعیین می‌کند و شرکت‌ها به رقابت می‌پردازند تا بازگشت سرمایه خود را افزایش دهند و جایگاه خود را در بازار تحکیم بخشند و رقبای خود را از دور خارج کنند و قدرت بازار را در دست گیرند (اسمیت و دیگران، ۲۰۰۸).

هدف اصلی این تحقیق اولاً بررسی روابط متقابل بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌ها است و ثانیاً اثر سایر متغیرهای مداخله گر مانند سودآوری، اندازه شرکت، رشد فروش و نسبت دارایی ثابت که می‌توانند بر رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی اثرگذار باشد، را تعیین نماید. اهمیت این تحقیق آن است که به گونه ای تجربی به مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان نشان دهد که رابطه میان ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌ها و سایر عوامل تاثیر گذار بر آنها کدامند.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

موضوع ساختار سرمایه را نخستین بار مودیلیانی - میلر در دهه ۱۹۶۰ مطرح نمود. به عقیده آنها در شناخت و ارزش گذاری شرکتها باید به ساختار سرمایه آنها توجه نمود. مطالعات گذشته نشان داده است که عوامل مختلفی بر ساختار سرمایه تاثیر گذار است. همچنین ساختار سرمایه نقش موثری بر کارایی و توان رقابتی شرکتها در بازار دارد (سینایی و رضاییان ۱۳۸۴). یکی از نظریه‌های مرتبط با ساختار سرمایه، نظریه تعامل بازار محصول و عوامل تولید است. بر اساس این نظریه رابطه ای مستقیم میان ساختار سرمایه و استراتژی بازار کالا و عوامل تولید وجود دارد. مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی، از بدهی بیشتری عمدتاً بلند مدت استفاده می‌کنند. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که کالاهایی با کشش تقاضای بالا، تولید می‌کنند، در ساختار سرمایه خود، بدهی بیشتری دارند. اما در مقابل نیز شرکت‌های تک محصولی با کیفیت بالا از بدهی کمتری در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند (احمد پور و سلیمی ۱۳۸۶).

نمازی و شیرزاده در تحقیق خود به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در قلمرو زمانی ۱۳۷۹-۱۳۷۵ پرداخته‌اند. نتایج به دست آمده در این تحقیق حاکی از آنست که به طور کلی بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت رابطه‌ی مثبتی وجود دارد اما این رابطه از لحاظ آماری در حد ضعیف است؛ رابطه‌ی بین ساختار سرمایه و سودآوری بستگی به صنعت نیز دارد و ساختار سرمایه بهینه را می‌توان در صنایع گوناگون تعیین کرد و رابطه‌ی بین ساختار سرمایه و سودآوری در صنایع مختلف بستگی به تعریف سودآوری نیز دارد (نمازی و شیرزاده ۱۳۸۴).

سینایی و رضاییان به بررسی تأثیر عوامل داخلی شرکتها بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این تحقیق سعی شده تأثیر عوامل درونی شرکتها و صنایع مختلف نظیر وضعیت دارایی‌ها، اندازه شرکت، میزان سودآوری و فرصت‌های رشد بر استفاده از روش تأمین مالی مورد سنجش

قرار گیرد. نتایج حاصل، اثر عوامل خاص هر صنعت بر ساختار سرمایه شرکت‌ها را تأیید می‌کند (سینایی و رضاییان ۱۳۸۶).

صلواتی و رساییان در بررسی رابطه ساختار سرمایه و نقد شوندگی سهام طی یک دوره ۴ ساله (۱۳۸۰ الی ۱۳۸۳) در میان ۶۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین ساختار سرمایه و نقد شوندگی سهام شرکت‌ها و سودآوری رابطه معنی داری وجود ندارد. اما میان نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و ساختار سرمایه رابطه معنی دار وجود دارد (صلواتی و رساییان ۱۳۸۶).

اسمیت و اندرسون، رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌های نیوزلند را در فاصله زمانی ۱۹۹۳ الی ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار دادند. آنها در تحقیق خود به این موضوع پرداختند که آیا استفاده از بدهی بلند مدت بر رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی تأثیر می‌گذارد یا خیر؟ نتایج تحقیق آنها نشان داد وقتی نسبت فروش یک صنعت نسبت به صنایع دیگر افزایش می‌یابد، استفاده از بدهی بلند مدت نیز افزایش می‌یابد. ممکن است این گونه تفسیر شود که شرکت‌ها با رشد فروش، استراتژی‌های متهورانه رقابتی را به کار می‌گیرند (برای مثال فروش محصولات با قیمت‌های کمتر) و از اهرم بیشتری برای ادامه رقابت استفاده می‌کنند. از جهت دیگر به این نتیجه رسیدند که استفاده زیاد از بدهی بلند مدت در ساختار سرمایه، موجب افزایش فروش شرکت‌ها می‌شود (اسمیت و اندرسون ۲۰۰۸).

وست گارد و همکاران درباره عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه بر ۳۰۸ شرکت از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۶ در انگلستان تحقیق کرد. با استفاده از رگرسیون، دریافت که فاکتورهای عمده ای بر ساختار سرمایه انتخابی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. قابلیت سود دهی و اندازه شرکت ارتباط مثبت با ساختار سرمایه دارد در حالی که گردش دارایی‌ها و سودآوری ارتباط منفی دارد. یافته‌های مکمل نشان می‌دهد شرکت‌های تجاری و فعال در صنایع رقابتی انگلستان از بدهی بیشتری در ساختار سرمایه استفاده می‌کنند (وست گارد و همکاران ۲۰۰۸).

رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

آنتونیو و همکاران در مقاله‌ای به بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در صنعت بانکداری می‌پردازند. آنها در این تحقیق دریافت که نسبت بدهی رابطه مثبتی با دارایی‌های قابل مشهود و اندازه شرکت‌ها دارد. نسبت بدهی تحت تأثیر شرایط بازاری است که بانکها در آن فعال هستند، می‌باشد. به طور کلی ساختار سرمایه بانکها تحت تأثیر محیط‌های اقتصادی و سازمان‌های آنها، سیستم‌های مالیاتی، روابط قرض دهنده و قرض گیرنده و بازارهای سرمایه می‌باشد (آنتونیو ۲۰۰۸).

کیم و برگر طی تحقیقی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در شرکت‌های بزرگ آمریکایی و کره‌ای را با هم مقایسه نمودند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که متغیرهای سودآوری، اندازه شرکت، بدهی غیر مالیاتی، رشد فروش و ریسک تجاری با ساختار سرمایه در هر دو کشور رابطه ای مستقیم وجود دارد (کیم و برگر ۲۰۰۸).

سی بیلکف اثر نقد شوندگی دارایی‌ها را بر ساختار سرمایه در شرکت‌های آمریکایی بررسی نمود. او دریافت که میان داراییهای نقد شونده و ساختار سرمایه رابطه ای مثبت وجود دارد. همچنین او این رابطه را میان داراییهای نقد شونده و بدهی‌های تضمین شده نیز دست یافت (سی بیلکف ۲۰۰۹).

کارادنیز و همکاران در بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استانبول ترکیه در طی دوره زمانی ۱۹۹۴ الی ۲۰۰۵ دریافتند که نرخ مالیات، دارایی ثابت مشهود و سودآوری با ساختار سرمایه رابطه ای منفی دارد. اما جریان نقدی آزاد، رشد فروش و اندازه شرکت با ساختار سرمایه رابطه ای ندارند (کارادنیز و همکاران ۲۰۰۹).

آگاروال و همکاران در بررسی رابطه ساختار سرمایه در شرکت‌های چند ملیتی دریافتند که هر چه فعالیت و رقابت پذیری شرکت‌ها در خارج از کشور افزایش می‌یابد، در مقایسه با شرکت‌هایی که در داخل کشور فعالیت می‌کنند، از بدهی کمتری در ساختار سرمایه استفاده می‌کنند (آگاروال و همکاران ۲۰۱۰).



یانگ و همکاران به کمک تجزیه و تحلیل لیزرل در شرکت‌های تایوانی دریافتند که بازده سهام، ساختار داراییها، رشد فروش، سودآوری و نوع صنعت از عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تایوان هستند (یانگ و همکاران ۲۰۱۰).

شیواداسانی و استفانسو در بررسی اثر مزایای طرح‌های بازنشتگی شرکت‌ها بر ساختار سرمایه دریافتند که جمع بدهی‌های ناشی از مزایای مذکور در حدود ۳۵ درصد از بدهی‌های شرکت در ساختار سرمایه آن شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد. نتیجه تحقیق آنها نشان داد که در تصمیمات مربوط به تعیین ساختار بهینه سرمایه باید بدهی ناشی از مزایای بازنشتگی را مد نظر قرار داد (شیواداسانی و استفانسو ۲۰۱۰).

تعریف متغیرها:

مهمترین مفاهیمی که در این تحقیق مورد استفاده قرار می‌گیرد عبارتند از: **توان رقابتی:** توان رقابتی یکی از معیارهای سنجش رقابت در بازار است و بیانگر عملکرد فروش شرکت نسبت به سایر رقبا می‌باشد و عبارت است از توان شرکت در ایجاد فروش و کسب بازار. این متغیر از طریق نسبت فروش هر شرکت به جمع فروش صنعت قابل اندازه گیری است.

ساختار سرمایه: عبارت است از ترکیبی از منابع تامین مالی (بدهی و حقوق صاحبان سهام) که شرکت‌ها به منظور تامین نیازهای مالی خود مورد استفاده قرار می‌دهند. برای اندازه گیری آن از نسبت اهرمی (نسبت بدهی) استفاده می‌شود.

اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها.

رشد فروش: عبارت است از تفاوت فروش سال جاری و فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.

نسبت دارایی ثابت: عبارت است از مجموع دارایی ثابت تقسیم بر جمع دارایی‌ها.

رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نسبت سود آوری: عبارت است از سود قبل از کسر بهره و مالیات تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت.

فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مبانی نظری پژوهش و هدف آن فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

- ۱) بین ساختار سرمایه و توان رقابتی رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۲) بین نسبت دارایی ثابت و توان رقابتی رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۳) بین نسبت سودآوری و توان رقابتی رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۴) بین اندازه شرکت و توان رقابتی رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۵) بین رشد فروش و توان رقابتی رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۶) توان رقابتی بر ساختار سرمایه اثر گذار نیست و با آن رابطه معنی دار ندارد.
- ۷) بین نسبت دارایی ثابت و ساختار سرمایه رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۸) نسبت سودآوری با ساختار سرمایه دارای رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۹) بین اندازه شرکت و ساختار سرمایه رابطه معنی دار وجود ندارد.
- ۱۰) بین رشد فروش و ساختار سرمایه دارای رابطه معنی دار وجود ندارد.

روش‌شناسی تحقیق

روش تحقیق در این پژوهش، روش اکتشافی از نوع همبستگی و روش تحقیق ترکیبی است. در تحقیق ترکیبی، مبانی نظری موضوع مورد پژوهش، از طریق مطالعات کتابخانه‌ای بدست می‌آید. همچنین برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق، روش همبستگی انتخاب گردیده است. علت انتخاب روش مزبور آن است که تعداد متغیرهای بازیگر در مورد موضوع پژوهش زیاد بوده و تنها روش تحقیق همبستگی است که به محقق اجازه می‌دهد تا متغیرهای زیادی را اندازه‌گیری کند و همزمان همبستگی آنها را محاسبه و در نهایت یک مدل با استفاده از آنها استخراج نماید. همچنین در تحلیل رگرسیون، برای



تجزیه و تحلیل داده و بررسی رابطه بین متغیرهای مورد مطالعه، از روش پانل دیتا استفاده می‌شود.

نمونه آماری

در این تحقیق شرکت‌هایی مورد بررسی قرار گرفته اند که حتمأدر دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۰ فعالیت داشته باشند. به دلیل سنجش توان رقابتی در صنایع مختلف، هفت نوع صنعت لوازم خانگی، لامپ و تصویر، شیمیایی، خودرو، غذایی، نساجی و دارویی به عنوان نماینده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انتخاب شده اند که تعداد آنها ۳۶ شرکت می‌باشد. هم چنین نمونه آماری پژوهش حاضر، شامل شرکت‌هایی است که از شرایط زیر برخوردار باشند:

- شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۰ مورد پذیرش قرار گرفته و شرکت سرمایه گذاری نباشند.
 - شرکت‌هایی که دوره مالی آنها آخر اسفند ماه هر سال بوده و در دوره مورد بررسی توقف معامله نداشته باشند.
 - شرکت‌هایی که بعد از پذیرش توقف معامله نداشته باشند.
 - شرکت‌هایی که داده‌های آنها در دسترس باشند.
- با توجه به مجموعه شرایط فوق، تنها ۳۶ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ شرایط بالا را دارا بوده و بنابراین به عنوان نمونه مورد بررسی، انتخاب شدند

توصیف داده‌ها

در جداول زیر میانگین و میانه از جمله شاخص‌های مرکزی و واریانس، چولگی و کشیدگی و دامنه تغییرات از جمله شاخص‌های پراکندگی به صورت کلی محاسبه شده است. از آنجایی که مقدار چولگی و کشیدگی توزیع نرمال صفر است بنابراین نزدیک بودن این شاخصها به مقادیر صفر حاکی از نرمال بودن توزیع آن متغیرها دارد.

Statistics

	N		Mean	Median	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
	Valid	Missing					
توان رقابتی	252	0	.194444	.124101	.2105571	1.495	2.124
لگاریتم توان رقابتی	247	5	-2.4322	-2.0095	1.55505	-.694	-.299
نسبت ساختار سرمایه	252	0	.172404	.097582	.2141239	2.489	6.754
دارایی ثابت به جمع دارایی	252	0	.301611	.259464	.1804784	1.541	2.682
نسبت سود آوری	249	3	-.107625	-.021193	.3390703	-2.890	13.180
اندازه شرکت	252	0	11.660161	11.844692	1.3959557	-.253	-.933
رشد فروش	242	10	.047440	.030267	.4403964	.721	2.293

قبل از برازش مدل نرمال بودن متغیر وابسته نیز بررسی می‌گردد. لازم به ذکر است که نرمال بودن باقیمانده‌های مدل، شرط لازم برای اعتبار رگرسیونی است. ولی در صورتی که متغیر وابسته نرمال باشد باقیمانده‌ها نیز نرمال خواهند بود. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود.

$$\begin{cases} H_0 : \text{داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی می‌کند} \\ H_1 : \text{داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند} \end{cases}$$

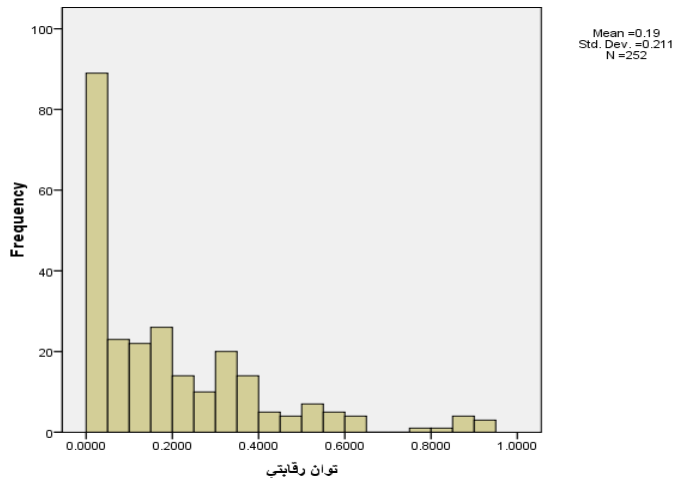
آزمون کلموگروف-اسمیرنف^{۴۶} برای بررسی فرض صفر بالا به کار رفته است. در صورت غیرنرمال بودن مدل‌های رگرسیونی و پانلی از اعتبار ساقط خواهند بود همانگونه که در جدول زیر دیده می‌شود. سطح معنی‌داری برای متغیر وابسته در سالهای ۸۲ و ۸۳ کمتر از مقدار ۰/۰۵ است (در هیستوگرام توان رقابتی که به صورت کلی ترسیم شده است توزیع داده‌ها چوله به راست است که معمولاً در این گونه توزیع‌ها لگاریتم داده‌ها نرمال خواهد بود). بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن داده رد میشود. برای لگاریتم توان رقابتی میزان سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ است یعنی توزیع آن نرمال شده است.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

سال	N	Normal Parameters ^{a,b}		Most Extreme Differences			Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Absolute	Positive	Negative			
نوان رقابتی	1380	36	.194444	.2129286	.182	.163	-.182	1.094	.182
	1381	36	.194444	.2183771	.192	.186	-.192	1.150	.142
	1382	36	.194444	.2047325	.172	.155	-.172	2.824	.000
	1383	36	.194444	.2065848	.175	.165	-.175	1.805	.003
	1384	36	.194444	.2267295	.196	.182	-.196	1.173	.127
	1385	36	.194444	.2186822	.187	.184	-.187	1.122	.161
	1386	36	.194444	.2027121	.169	.138	-.169	1.012	.257
لگاریتم نوان رقابتی	1380	36	-2.3738	1.43482	.105	.089	-.105	.631	.821
	1381	36	-2.4688	1.51020	.126	.126	-.121	.755	.619
	1382	36	-2.4446	1.58115	.144	.089	-.144	.862	.447
	1383	36	-2.4579	1.61124	.123	.089	-.123	.738	.647
	1384	35	-2.5111	1.63828	.124	.075	-.124	.732	.658
	1385	34	-2.3871	1.57275	.153	.093	-.153	.894	.401
	1386	34	-2.3791	1.66208	.178	.095	-.178	1.037	.232

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نتایج آزمون فرضیه‌ها:

در جدول زیر نتایج آزمون فرضیه‌ها به همراه آماره‌های مربوطه آورده می‌شود:

شماره فرضیه‌ها	سطح معناداری	مقدار ضریب تعیین	دوربین واتسون	وضعیت رد یا تائید فرضیه
۱	۰/۰۴	۰/۰۲	۱/۶۸	رد می‌شود
۲	۰/۰۰۱	۰/۰۴۵	۱/۶۶	رد می‌شود
۳	۰/۳۶۱	۰/۰۰۴	۱/۷۱	تائید می‌شود
۴	۰/۰۰	۰/۱۲	۱/۷۲	رد می‌شود
۵	۰/۰۰۱	۰/۶۱۵	۱/۶۸	رد می‌شود
۶	۰/۰۰	۰/۵۳۰۲	۰/۴۳۹	رد می‌شود
۷	۰/۳۶۱	۰/۵۲۹۱	۰/۴	تائید می‌شود
۸	۰/۰۰	۰/۴۹۰۵	۰/۵۲۷	رد می‌شود
۹	۰/۰۰	۰/۵۳۷۹	۰/۴۳	رد می‌شود
۱۰	۰/۰۰	۰/۵۷۰۴	۰/۳۸	رد می‌شود

نتیجه گیری و بحث و پیشنهادات

در جدول زیر خلاصه نتایج آزمون فرضیه آورده می‌شود.

ارتباط بین ساختار سرمایه و توان رقابتی			
نوع رابطه	عوامل تأثیر گذار بر توان رقابتی	نوع رابطه	عوامل تأثیر گذار بر ساختار سرمایه
مثبت	ساختار سرمایه	مثبت	توان رقابتی
منفی	نسبت دارایی ثابت	وجود ندارد	نسبت دارایی ثابت
وجود ندارد	نسبت سودآوری	منفی	نسبت سودآوری
مثبت	اندازه شرکت	مثبت	اندازه شرکت
مثبت	رشد فروش	مثبت	رشد فروش

همانطور که در آزمون فرضیه‌ها مشاهده شد توان رقابتی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها اثرگذار است، بدین معنا که شرکت‌های با توان رقابتی بالاتر در تأمین سرمایه مورد نیاز خود به استفاده بیشتر از بدهی بلند مدت روی می‌آورند و دارای نسبت اهرمی بالاتری می‌باشند. همچنین ساختار سرمایه بر توان رقابتی شرکت‌ها اثر گذار است به عبارت دیگر شرکت‌هایی که در ساختار سرمایه خود از بدهی بلند مدت برای تأمین منابع خود استفاده نموده‌اند، سهم بیشتری از بازار را به خود اختصاص داده‌اند. همچنین متغیرهای سودآوری، دارایی ثابت، اندازه و رشد دارای رابطه معنی دار با توان رقابتی و به ترتیب با علامت منفی، منفی، مثبت و منفی هستند. سودآوری و رشد با ساختار سرمایه رابطه معکوس و با دارایی ثابت و اندازه دارای رابطه مثبت می‌باشد.

نتایج این تحقیق مشابه تحقیق اسمیت و دیگران (۲۰۰۸) می‌باشد. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد زمانیکه میزان فروش شرکت‌های مرتبط با صنعت در صنایع تولیدی نیوزلند افزایش می‌یابد، استفاده آن‌ها از بدهی بلند مدت نیز افزایش می‌یابد. در واقع شرکت‌ها با رشد فروش بالاتر، استراتژی‌های رقابتی قوی تری را اتخاذ و از اهرم بالاتری به نشانه اراده خود برای ادامه رقابت سخت تر استفاده می‌نمایند.

با توجه به آزمون فرضیه‌های تحقیق و نتایج حاصل از آنها پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

- ۱) با توجه به وجود رابطه معنادار و معکوس بین نسبت دارایی ثابت و توان رقابتی، پیشنهاد می‌گردد شرکت‌های مورد مطالعه برای ادامه رقابت در صحنه بازار، از ظرفیت کامل دارایی‌های ثابت به منظور ایجاد فروش استفاده نمایند.
- ۲) در آزمون فرضیه‌ها، وجود رابطه بین سودآوری و توان رقابتی رد شد. شاخص سودآوری، متغیری است که بیانگر عملکرد مدیران شرکت‌ها می‌باشد. بنابراین پیشنهاد می‌شود، سهامداران به منظور افزایش توان رقابت شرکت در بازار، عملکرد مدیران را در بکارگیری مناسب از دارایی‌ها و منابع شرکت‌ها و افزایش بهره‌وری مورد توجه قرار دهند.

رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

- ۳) ساختار سرمایه بر توان رقابتی شرکتها اثر گذار است به عبارت دیگر شرکتهایی که در ساختار سرمایه خود از بدهی بلند مدت برای تأمین منابع خود استفاده نموده اند، سهم بیشتری از بازار را به خود اختصاص داده اند. بنابراین با توجه به تأثیر مستقیم و معنی داری که ساختار سرمایه بر توان رقابتی دارد به مدیران واحدهای تجاری توصیه می شود به منظور افزایش توان رقابتی، از بدهی های بلند مدت مانند اوراق مشارکت در تأمین مالی استفاده کنند.
- ۴) پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی، رابطه بین توان رقابتی و شاخص های بهره وری مبتنی بر ارزش افزوده حسابداری مورد مطالعه قرار گیرد.

فهرست منابع:

- ۱) احمد پور، احمد و سلیمی، امین (۱۳۸۶) "تأثیر صنعت و اندازه بر ساختار سرمایه" مجله علمی پژوهشی علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز- دوره بیست و ششم، شماره اول، ص ص ۱۳ الی ۳۵
- ۲) سینایی، حسنعلی و رضاییان، علی (۱۳۸۴) "بررسی تأثیر ویژگی های شرکتها بر ساختار سرمایه" مجله علمی پژوهشی علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز- پاییز ۱۳۸۴، ص ص ۱۲۳ الی ۱۴۸
- ۳) صلواتی شاپور و رساییان امیر (۱۳۸۶) "در بررسی رابطه ساختار سرمایه و نقد شوندگی سهام" مجله علمی پژوهشی نامه مفید (نامه اقتصادی)، انتشارات دانشگاه فردوسی مشهد، شماره ۱۳ ص ص ۱۴۳ الی ۱۶۳
- ۴) نمازی، محمد و شیرزاده، جلال (۱۳۸۴) "بررسی رابطه ی ساختار سرمایه با سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" مجله علمی پژوهشی بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۲ زمستان ۱۳۸۴، ص ص ۷۵ ال ۹۵
- 5) Aggarwal, R. Kyaw, N. (2010) "Capital Structure, dividend policy and multinationality: Theory versus empirical evidence." International Review of Financial Analysis, Vol.19 ,Issue2



- 6) Antoniou Antonios, Yilmaz Guney, and Krishna Paudyal 2008 " The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions, JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS , Vol. 43, No. 1 pp. 59-92
- 7) Karadeniz,E. Kandir,S. Balcilar,M and Onal,Y. (2009) " Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies" International Journal of Contemporary Hospitality Management, Vol.21 Issue 5 , PP.594-609
- 8) Kim, Hanjoon and Paul D. Berger (2008) " A Comparison of Capital Structure Determinants: The United States and The Republic of Korea" The Multinational Business Review Vol.16 , No 1
- 9) Shivdasani , A. and Stefanescu, I. (2010) " How Do Pensions Affect Corporate Capital Structure Decisions?" Review of Financial Studies; Mar2010, Vol. 23 Issue 3, p1287-1323, 37p,
- 10) Smith David J □, Jianguo Chen, and Hamish Anderson (2008) The relationship between capital structure and product markets: Evidence from New Zealand . www. ssrn.com
- 11) Valeriy Sibilkov (2009) Asset Liquidity and Capital Structure Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 44, No. 5
- 12) Westgaard S., Amund E, Stien ,F. and Thor C. (2008) " Investigating the Capital Structure of UK Real Estate Companies" Journal of Property Research, 25(1) PP. 61–87
- 13) Yang, C. , Lee, C. Gu, Y and Lee, Y.(2010) " Co-determination of *capital structure* and stock returns—A LISREL approach: An empirical test of Taiwan stock markets." Quarterly Review of Economics & Finance, Vol. 50 Issue 2, p222-233

یادداشت‌ها

