

شناسایی عوامل موثر در تصمیم‌گیری مدیران مالی نسبت به انتخاب
ساختار سرمایه در شرکت‌های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته
شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر احمد احمدپور کاسگری، دکتر عزت‌الله بالوئی، بنت‌الهدی رنج‌دوست پرچیکلایی

1- دانشیار دانشکده علوم اقتصادی دانشگاه مازندران

2- عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائمشهر

3- کارشناسی ارشد مدیریت دولتی (گرایش مالی) دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائمشهر

چکیده

امروزه روند تحول و توسعه شرکت‌ها رابطه تنگاتنگی با ساختار سرمایه آن شرکت دارد و ساختار سرمایه هر شرکت نمایان‌کننده نسب سرمایه آن شرکت از منابع متفاوت است. مدیران مالی در هر شرکتی مسؤلیتی برای انتخاب بهترین منابع تامین مالی و خلق ارزش برای آن شرکت را دارند از این رو شناسایی عوامل موثر در تصمیم‌گیری مدیران مالی نسبت به انتخاب ساختار سرمایه می‌تواند دیدگاهی جامع از تفکر حاکم بر شرکت‌ها و چگونگی تامین مالی آن‌ها ارائه دهد پژوهش حاضر در راستای موضوع ساختار سرمایه و با هدف شناسایی عوامل اصلی تعیین‌کننده در تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیرامون ساختار سرمایه به انجام رسیده است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه تحقیق توصیفی پیمایشی است و به منظور جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده شده است. به منظور دستیابی به هدف پژوهش نمونه‌ای تصادفی از مدیران مالی شرکت‌های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب و مورد سوال قرار گرفتند نتایج به دست آمده از پژوهش نشان‌دهنده آن است که فشارهای مالی نزدیک به ورشکستگی (در رابطه با انتخاب مقدار مناسب بدهی)، به حداقل رساندن ریسک تامین مالی در زمان‌های نامناسب (در رابطه با انتخاب بین بدهی‌های کوتاه مدت و بلند مدت) و عدم توانایی شرکت در کسب وجوه مالی از سایر منابع (در رابطه با انتشار سهام عادی) مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده در تصمیم‌گیری مدیران مالی پیرامون نحوه انتخاب ساختار سرمایه هستند، همچنین بررسی‌ها حکایت از بیشترین حمایت از تئوری موازنه ایستا دارند. واژه‌گان کلیدی: ساختار سرمایه، بدهی، حقوق صاحبان سهام، بدهی کوتاه مدت، بدهی بلند مدت

امروزه درجه‌بندی شرکت‌ها از لحاظ اعتباری تا حدود زیادی به ساختار سرمایه آنان وابسته است و در واقع مبنای تولید و ارائه خدمات به نحوه تامین و مصرف وجوه مالی وابسته است. از طرفی ساختار سرمایه هر شرکت، هشدار اولیه‌ای در ارتباط با میزان مضيقه مالی شرکت است و لازم است در برنامه‌ریزی استراتژیک شرکت‌ها تعیین عوامل موثر بر کارایی تامین مالی آنان مورد توجه جدی باشد. [16] روش های تامین مالی برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه های سود آور در فرآیند رشد شرکت ها بسیار موثرند و موجب ادامه حیات شرکت ها در دنیای رقابتی امروز می شوند. منابع تامین مالی شرکتها بر اساس سیاست تامین مالی آنها به دو بخش منابع مالی درونی و منابع مالی بیرونی شرکت تقسیم می شود. در منابع مالی درونی، شرکت از محل سود کسب شده اقدام به تامین مالی می کند، یعنی به جای تقسیم سود بین سهامداران، سود را در فعالیت های عمدتاً عملیاتی شرکت برای کسب بازدهی بیشتر به کار می گیرد و در منابع مالی بیرونی از محل بدهی ها و سهام، اقدام به تامین مالی می کند. [16]

اکثر مدیران مالی بر این قول توافق دارند که مفهوم اهرمی (وجود بدهی در ساختار سرمایه شرکت) از مهمترین مفاهیم مالی است. این مفهوم دارای استفاده و جایگاه ویژه ای در ساختار سرمایه می باشد. شرکتی که هیچ گونه بدهی نداشته باشد یک شرکت با ساختار کاملاً سرمایه ای است، اما در عالم واقعیت ما چنین شرکتی سراغ نداریم و تمام شرکت ها نسبت های مختلفی از اهرم ها را مورد استفاده قرار می دهند. اما سوال این است که شرکت چقدر باید از بدهی در ساختار سرمایه خود استفاده کند؟ و آیا نرخ های مشخصی برای میزان بدهی در ساختار سرمایه وجود دارد یا نه؟ [7] این پرسشی است که مدیران مالی همواره با آن روبرو هستند، که باتوجه به وجود انبوه نظریه ها و الگو ها و با توجه به اینکه

بسیاری از این نظریه ها در کشورهای مختلف تایید نشده اند ممکن است مدیران مالی دچار نوعی سردرگمی و عدم اطمینان شوند. این مسئله اهمیت و ارزش این پژوهش را نشان میدهد. شناسایی عوامل تعیین کننده در انتخاب ساختار سرمایه در بازار ایران، با توجه به متغیرهای مختلف و شرایط گوناگون، به مدیران در تصمیم گیری پیرامون انتخاب ساختار سرمایه مناسب یاری خواهد رساند و اطلاعات مفیدی را در اختیار آنها قرار خواهد داد.

اهمیت و ضرورت پژوهش

شناسایی عوامل تعیین کننده در انتخاب ساختار سرمایه در بازار ایران، با توجه به متغیرهای مختلف و شرایط گوناگون، به مدیران در تصمیم گیری پیرامون انتخاب ساختار سرمایه مناسب یاری خواهد رساند و اطلاعات مفیدی را در اختیار آنها قرار خواهد داد. از طرف دیگر در هر فعالیت اقتصادی، افراد شرکت کننده نیازمند اطلاعات میباشند تا بتوانند در جهت به حد اقل رساندن زیان خود تصمیمات بهینه ای اتخاذ کنند. مدیران شرکت ها به دنبال آن هستند که چگونه تامین مالی بکنند و چه کار بکنند تا ارزش سهام شرکت در بازار حداکثر گردد و یا به عبارت دیگر ثروت سهامداران حداکثر شود. سهامداران عادی به دنبال این هستند که از سرمایه ی اولیه خود در پایان دوره بتوانند حد اکثر بازده را داشته باشند و وام دهندگان شرکت هم انتظار دارند که اصل و فرع وام خود را در سر رسید باز پس گیرند. بنابراین چگونگی تامین مالی و ساختار سرمایه یک شرکت برای همه ی این افراد اهمیت خاصی دارد و همه خواهان آن هستند که یک شرکت بتواند به بهترین منابع مالی مورد نیاز خود را تامین و ساختار سرمایه خود را شکل دهد. با توجه به اینکه هم اکنون دولت در حال اجرای اصل 44 قانون اساسی مبنی بر خصوصی سازی است و تعداد زیادی از شرکت های دولتی وارد بازار بورس می شوند، انجام این پژوهش به شرکت هایی که در

راستای اجرای اصل 44 قانون اساسی وارد بازار بورس می شوند کمک میکند تا پیرامون میزان انتشار سهام و استقراض تصمیم مناسبی را اتخاذ کنند.

پیشینه تحقیق

تحقیقات خارجی

حسنى على خراویش¹ [14] و دیگران در سال (2010) که در کشور بحرین صورت گرفته تحت عنوان عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در شرکت های بحرینی می باشد. قلمرو مکانی پژوهش فوق شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار امان و قلمرو زمانی آن سال های 2001 تا 2005 بوده است. نتایج حاصل بیانگر رابطه ی مثبت میان نسبت بدهی و اندازه شرکت، بدهی بلند مدت و بدهی کوتاه مدت بود، همچنین میان نسبت بدهی و سودآوری شرکت رابطه منفی وجود دارد.

بوفرنا² [2] و دیگران در سال 2005 به بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در شرکت های خصوصی و دولتی کشور لیبی پرداختند بدین منظور اطلاعات شرکت های فوق بین سال های 1995 تا 1999 مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از پژوهش صورت گرفته بیانگر این موضوع است که شرکت های پر بازدهی لیبی عموماً ترجیح می دهند از بدهی کوتاه مدت استفاده کنند. شرکت های بزرگ دولتی از هر دو نوع بدهی بلند مدت و کوتاه مدت استفاده می کردند. شرکت های در حال رشد ترجیح می دهند که با تکیه بر منابع داخلی به فعالیت بپردازند و برخلاف آنها، شرکت های بزرگ دارای نسبت بدهی بالایی هستند.

¹ -Husni Ali Khrawish

² -Buferna

بیون و دانبولت [4] (2002) تحت عنوان "ساختار سرمایه و عوامل تعیین کننده آن در بازار سرمایه کشور انگلیس" می باشد. در این تحقیق، یافته های تحقیق راجان و زینگالس (1995) در مورد ساختار سرمایه واحدهای تجاری کشور انگلیس، مورد بررسی مجدد قرار گرفت و حساسیت متغیرهای توضیحی مورد مطالعه راجان و زینگالس به معیارهای مختلف بدهی و عناصر تشکیل دهنده آن مورد آزمون قرار گرفت. نتایج به دست آمده نشان داد که نتایج تحقیق راجان و زینگالس شدیداً به تعریف اهرم یا نسبت بدهی وابسته است. از دیگر یافته های این تحقیق این بود که نقش بدهی های کوتاه مدت در ساختار سرمایه شرکت های انگلیسی بسیار حائز اهمیت است و تجزیه و تحلیل های صرفاً مبتنی بر بدهی های بلند مدت، بیش و درک محدودی از سازو کارهای دخیل در ساختار مالی شرکت ها ارائه می کند.

تحقیقات داخلی

جواد افراسیابی و حامد احمدی نیا [15] در سال 1390 تحت عنوان تاثیر بودجه ریزی بر ساختار سرمایه شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که در قلمرو زمانی 1385 تا 1389 پرداختند. یافته های پژوهش فوق بیانگر آن بود که شرکت هایی که دارای نسبت بدهی کمتری بوده اند دارای ریسک کمتر و بازگشت سرمایه بیشتری بوده اند. با توجه به یافته های فوق به این نتیجه دست یافتند که شرکت هایی با نسبت بدهی کمتر دارای ارزش آفرینی بیشتری برای ذی نفعان خود می باشند.

احمد احمدپور و امین سلیمی [1] نیز در سال 1386 به بررسی تاثیر صنعت و اندازه بر ساختار سرمایه (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. هدف این پژوهش بررسی تجربی رابطه ی میان نوع صنعت و اندازه ی شرکت ها بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش فوق از

وجود رابطه بین صنعت و ساختار سرمایه و عدم وجود رابطه بین اندازه و ساختار سرمایه حکایت می کرد.

سعید باقرزاده [4] در سال 1383 به بررسی مهمترین عوامل موثر بر ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی 1377-1381 پرداخت. نتیجه پژوهش این بود که الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً تابع متغیرهایی نظیر میزان دارایی ثابت شرکت، اندازه شرکت و سودآوری آن است. همچنین شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران در تامین مالی مورد نیاز خود از خارج شرکت، استقراض را به انتشار سهام ترجیح می دهند.

جامعه آماری پژوهش

در این پژوهش جامعه مورد مطالعه شامل مدیران مالی شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در بازه زمانی زمانی تیر 1390 لغایت دی 1390 در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته اند می باشد. تعداد کل افراد جامع مورد مطالعه برابر با 134 نفر می باشد، در این تحقیق از نمونه گیری تصادفی ساده و از جدول مورگان استفاده شده است و با توجه به حجم جامعه، حجم نمونه برابر 100 در نظر گرفته شده است.

پرسش های پژوهش

پژوهش حاضر برای دستیابی به پرسش های زیر انجام می پذیرد:

§ عوامل تعیین کننده در انتخاب مقدار مناسب بدهی توسط مدیران مالی در شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

§ عوامل تعیین کننده در انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت در شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

§ عوامل تعیین کننده در تصمیم گیری مدیران مالی پیرامون انتشار سهام عادی در شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

روایی (اعتبار) پرسشنامه

مقصود از روایی آن است که وسیله اندازه گیری بتواند خصیصه و ویژگی مورد نظر را اندازه بگیرد. اهمیت روایی از آن جهت است که اندازه گیری های نامناسب و ناکافی می تواند هر پژوهش علمی را بی ارزش و ناروا سازد. به منظور بررسی روایی پرسشنامه از نظر اساتید و متخصصان استفاده شده است.

پایایی پرسشنامه

برای تعیین پایایی پرسشنامه از روش آلفای کرونباخ که یکی از متداول ترین روش های اندازه گیری اعتمادپذیری پرسشنامه است، استفاده شده است. در این مطالعه، ابتدا پرسشنامه بین 17 نفر از مدیران مالی شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توزیع گردید و به کمک اطلاعات به دست آمده از این نمونه مقدماتی آلفای کرونباخ با استفاده از نرم افزار spss برای پرسشنامه بدست آمد که برابر با 0.783 بوده، که نشان از پایایی بالای پرسشنامه است. همچنین ضریب آلفای کرونباخ برای هر یک از سوالات پژوهش به طور جداگانه محاسبه گردیده که در در نگاره 1 آورده شده است.

نگاره شماره 1: آلفای کرونباخ مربوط به سوالات مورد مطالعه

شماره سوال	تعداد سوال	ضریب آلفای کرونباخ
1	22	0/799
2	6	0/733
3	11	0/801

یافته های پژوهش

سوال اول: عوامل تعیین کننده در انتخاب مقدار مناسب بدهی توسط مدیران مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

از آن جایی که سوال اول در این پژوهش شامل 22 شاخص می باشد، لذا برای مشخص کردن اینکه کدامیک از این شاخص ها تاثیری بیشتر داشته اند از آزمون فریدمن استفاده شده است. شاخص هزینه های بالقوه ورشکستگی یا فشارهای مالی نزدیک به ورشکستگی بیشترین تاثیر و شاخص تخمین کمتر از ارزش واقعی قیمت سهام شرکت در بازار کمترین تاثیر را در رابطه با انتخاب مقدار بدهی داشته اند.

نگاره شماره 2: آزمون فریدمن مربوط به سوال پیرامون انتخاب مقدار مناسب بدهی

رتبه	شاخص	رتبه
1	هزینه های بالقوه ورشکستگی یا فشار های مالی نزدیک به ورشکستگی	15.86

13.87	2	وضعیت انعطاف پذیری مالی
13.86	3	میزان سود آوری شرکت
13.74	4	میزان ناپایداری درآمدها و جریانهای نقدی شرکت
13.52	5	رتبه اعتباری شرکت, مشخص شده توسط موسسات رتبه بندی
13.22	6	بهبود اثربخشی مدیران عالی
13.21	7	نگرش مشتریان/عرضه در مورد ثبات مالی شرکت
13.12	8	پایین بودن نرخ بهره وام (بدهی)
12.42	9	اندازه شرکت (از نظر میزان دارایی)
12.22	10	عدم کفایت درآمدهای جاری شرکت برای تامین مالی فعالیت ها
12.18	11	ایجاد تغییرات در قیمت سهام عادی شرکت
11.56	12	به حداقل رساندن میانگین موزون هزینه سرمایه
11.02	13	بهبود کارکرد کارکنان
10.34	14	عدم تعلق مالیات به بهره
10.28	15	هزینه های مرتبط با دریافت بدهی
10.1	16	بهبود نگرش سرمایه گذاران شرکت پیرامون چشم انداز آینده آن
9.51	17	روابط مناسب با بانک (سهولت در دریافت وام از بانک)
9.26	18	هزینه مالیات شخصی سرمایه گذاران یا وام دهندگان به شرکت
9.23	19	تصور رقبا پیرامون افزایش تولید شرکت
8.4	20	به حداقل رساندن افشای اطلاعات شرکت
8.06	21	میزان بدهی سایر شرکت ها در صنعت مرتبط

سوال دوم : عوامل تعیین کننده در انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت توسط مدیران مالی در شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

از آن جایی که سوال دوم در این پژوهش شامل 6 شاخص می باشد، برای مشخص کردن اینکه کدامیک از این شاخص ها تاثیری بیشتر داشته اند از آزمون فریدمن استفاده شده است. شاخص به حداقل رساندن ریسک تامین مالی در زمان های نامناسب بیشترین تاثیر و شاخص انطباق سررسید بدهی های شرکت با عمر دارایی های آن کمترین تاثیر را در رابطه با انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت داشته اند.

نگاره شماره 3: آزمون فریدمن مربوط به سوال پیرامون انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت

رتبه بندی	شاخص	رتبه
4.04	به حداقل رساندن ریسک تامین مالی در زمان های نامناسب	1
3.94	پذیرش پروژه های ریسک دار.	2
3.5	پیش بینی کاهش نرخ های بهره بازار بلند مدت	3
3.43	پیش بینی بهبود وضع مالی	4

5	جذب بازدهی پروژه های جدید توسط سهامداران شرکت	3.16
6	انطباق سررسید بدهی های شرکت با عمر دارایی های آن	2.95

سوال سوم: عوامل تعیین کننده در تصمیم گیری مدیران مالی پیرامون انتشار سهام عادی در شرکت های (خودرویی، دارویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

از آن جایی که سوال سوم در این پژوهش شامل 11 شاخص می باشد، لذا برای مشخص کردن اینکه کدامیک از این شاخص ها تاثیری بیشتر داشته اند از آزمون فریدمن استفاده شده است. شاخص عدم توانایی شرکت در کسب وجوه مالی از سایر منابع بیشترین تاثیر و شاخص ایجاد ترکیب خاصی از سهام داران کمترین تاثیر را در رابطه با تصمیم گیری پیرامون انتشار سهام عادی داشته اند.

نگاره شماره 4: آزمون فریدمن مربوط به سوال پیرامون انتشار سهام عادی

رتبه	شاخص	رتبه
بندی		به
7.22	عدم توانایی شرکت در کسب وجوه مالی از سایر منابع	1
7.12	ارزان بودن سهام	2
7.12	حفظ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام مورد نظر شرکت	3
7.08	کم ریسک بودن سهام	4

5.98	5	بالا بودن قیمت سهام شرکت
5.66	6	دیدگاه بهتری از چشم انداز شرکت نسبت به استفاده از بدهی
5.48	7	دست یابی به نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام مشابه با سایر شرکت ها در صنعت مرتبط
5.46	8	تهیه سهام برای کارکنان
5.28	9	کافی نبودن درآمدهای اخیر شرکت برای تامین مالی فعالیت های آن
5.04	10	رقیق سازی EPS
4.57	11	ایجاد ترکیب خاصی از سهامداران

نتیجه گیری

در این پژوهش به دنبال شناسایی عوامل تعیین کننده در انتخاب مقدار مناسب بدهی، بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت، انتشار سهام عادی، توسط مدیران مالی در (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده ایم. تعداد 39 پرسش از پرسشنامه به منظور دستیابی به پاسخ این سوال در نظر گرفته شد، که نتایج زیر به دست آمد. آزمون تک نمونه ای روی داده های جمع آوری شده نشان داد که شاخص های "هزینه های بالقوه ورشکستگی یا فشارهای مالی نزدیک به ورشکستگی، میزان سودآوری شرکت، وضعیت انعطاف پذیری مالی شرکت، نگرش مشتریان/ عرضه کنندگان در مورد ثبات مالی شرکت، بهبود کارکرد کارکنان، بهبود اثربخشی مدیران عالی، میزان ناپایداری درآمدها و جریان های نقدی شرکت، رتبه اعتباری شرکت، مشخص شده توسط موسسات رتبه بندی، اندازه شرکت (از نظر میزان دارایی)، عدم کفایت درآمدهای جاری شرکت برای تامین مالی فعالیت ها، پایین بودن نرخ بهره وام (بدهی)، ایجاد تغییرات در قیمت سهام عادی شرکت و

به حداقل رساندن میانگین موزون هزینه سرمایه" در انتخاب مقدار مناسب بدهی و شاخص های "پذیرش پروژه های ریسک دار و به حداقل رساندن ریسک تامین مالی در زمان های نامناسب" در انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت و شاخص های "کم ریسک بودن سهام، عدم توانایی شرکت در کسب وجوه مالی از سایر منابع، حفظ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام مورد نظر شرکت و ارزان بودن سهام" در انتشار سهام عادی توسط مدیران مالی شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار بوده اند. همان طور که مشاهده می شود، عوامل تاثیر گذار بر تعیین مقدار مناسب بدهی همگی از عوامل درونی شرکت هستند، که این نشان دهنده نقش مهم وضعیت داخلی شرکت در تصمیم گیری مدیران مالی پیرامون انتخاب مقدار مناسب بدهی است. در میان سایر عوامل، "عدم تعلق مالیات به بهره، هزینه های مرتبط با دریافت بدهی، هزینه مالیات شخصی سرمایه گذاران یا وام دهندگان به شرکت، بهبود نگرش سرمایه گذاران شرکت پیرامون چشم انداز آینده آن و روابط مناسب با بانک (سهولت دریافت وام از بانک)" در انتخاب مقدار مناسب بدهی و شاخص های و "پیش بینی کاهش نرخ های بهره بازار بلند مدت، پیش بینی بهبود وضع مالی و جذب بازدهی پروژه های جدید توسط سهامداران شرکت" در انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت و شاخص های "دیدگاه بهتر از چشم انداز شرکت نسبت به استفاده از بدهی، تهیه سهام برای کارکنان، دستیابی به نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام مشابه با سایر شرکت ها در صنعت مرتبط و بالا بودن قیمت سهام شرکت" در انتشار سهام عادی، عوامل با تاثیر متوسط و "میزان بدهی سایر شرکت ها در صنعت مرتبط، تصور رقبا پیرامون افزایش تولید شرکت، تخمین کمتر از ارزش واقعی قیمت سهام شرکت در بازار و به حداقل رساندن افشای اطلاعات شرکت" در انتخاب مقدار مناسب بدهی و "انطباق سررسید بدهی های شرکت با عمر دارایی های آن" در انتخاب بین بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت و شاخص های "رقیق

سازی EPS، ایجاد ترکیب خاصی از سهامداران و کافی نبودن درآمدهای اخیر شرکت برای تامین مالی فعالیت های آن در انتشار سهام عادی، عوامل بدون تاثیر توسط مدیران مالی شرکت های (دارویی، خودرویی، فلزی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شناسایی شده اند.

منابع

- 1- احمدپور، احمد و سلیمی، امین (1386) "تاثیر صنعت و اندازه بر ساختار سرمایه" *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، دوره 26، ص 13-35
- 2- احمدی، محمدرضا (1380). "ارتباط بین ساختار سرمایه و بازده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد واحد تهران مرکز*.
- 3- آذر، عادل و مومنی، منصور (1380). "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، جلد اول، چاپ هفتم، تهران: انتشارات سمت.
- 4- باقرزاده، سعید (1382). "تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *دو فصلنامه تحقیقات مالی*، شماره 16، ص: 23-47.

- 5- حسینی، سید علی (1380) "شناخت الگوی ساختار سرمایه در راهبردهای طراحی ساختار سرمایه"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی
- 6- سجادی، سیدحسین و جعفری، علی (1384) "عوامل موثر بر طراحی ساختار سرمایه شرکت های کوچک و متوسط". *مجله حسابداری*، شماره 191، ص 28-35
- 7- قالیباف، حسن (1380)، "بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر روی ریسک سیستماتیک سهام عادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پایان نامه کارشناسی ارشد*.
- 8- کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر (1387). "بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی". *دو فصلنامه تحقیقات مالی*، دوره 10، شماره 25، ص: 73-90
- 9- Ang, J.(1992) " on the Theory of Finance for Privately Held Firms", **Journal of small Business Finance**. 1(3): 185-203
- 10- Bancel, Fand Mittoo, R.U,(2001). ' European managerial Perceptions of the Net Benefits of Foreign Stock Listing' **European Financial Management Journal**. pp: 213-236.
- 11- Bancel,F and Mittoo, U.R(2005)."the Determinants of capital Structure Choice : A survey of European Firms". **Bank of montreal professori in Finance**, pp: 1-68.
- 12- Barclay, Michael, & Clifford Smilb (1995) "The Mayurity Structure of Corporate Debt" **Journal of Finance** 50, p: 609-632.

- 13- Harris, Milton(1991)." The Theory of Optimal Capital Structure", **Journal of Finance** **46**, pp:187-227.
- 14- Husni Ali Khrawish(2010). "The Determinants of the Capital Structure: Evidence from Jordanian Industrial Companies" **Econ. & Adm.**, Vol. 24 No. 1, pp: 173-196
- 15- Javad Afrasiabi, Hamed Ahmadinia(2010). "How Financing Effect on Capital Structure, Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)" , **INTERNATIONAL JOURNAL Of ACADEMIC RESEARCH**, Vol. 3. No. 1., pp 253-260
- 16- Myers, Stewater(1984)."The Capital Structure puzzle" , **Journal of Finance** **39**,pp:575-592.
- 17- Titman, S.and M,Grinblatt(1998). " Financial Markets and Corporate Strategy" , **MC Grew – Hill, Inc.**

The main determinants in decision making of financial managers of listed firms (Pharmaceutical, Automobile and Metal Manufacturing) in Tehran Stock Exchange about capital structure

1Ahmad Ahmadpour, 2Ezatollah balouei, 3Hamze Golmohammadi

1Department of Accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran

²Department of Management, Ghaemshahr Branch, Islamic Azad University, Ghaemshahr, Iran

³Department of Management, Ghaemshahr Branch, Islamic Azad University, Ghaemshahr, Iran

Abstract: The evolution and development of the companies closely related to capital structure. The company's capital structure reflected the company's capital descended from different sources. Financial managers have a responsible to select the best source of financing and creating the value for company. According analyze their attitude about capital structure choice can present the exhaustive attitude about dominate thought over companies and the way of their financing. This research is about capital structure and its purpose is discovering the main determinants in decision making of financial managers of accepted companies (Pharmaceutical, Automobile and Metal Manufacturing) in Tehran Stock Exchange about capital structure. To do so the random sample of financial managers of accepted companies (Pharmaceutical, Automobile and Metal Manufacturing) in Tehran Stock Exchange were selected and questioned. The result of research expressive that the potential costs of bankruptcy or near bankruptcy financial distress, minimize the risk of having to finance in bad times (related to choice between short and long term debt), inability of company to obtain funds using other sources (related to issuing common stock) are the most important determinants in decision making of financial managers about capital structure choice.

Keywords: capital structure, Debt, Equity, Short Term Debt, Long Term Debt.