

بررسی رابطه فعالیت‌های تأمین مالی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمود لاری دشت بیاض^۱
ثمانه کرمی زرنندی*

چکیده- هدف اصلی تحقیق بررسی رابطه فعالیت‌های تأمین مالی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ بوده که با توجه به محدودیت‌های تحقیق و پس از حذف مشاهدات پرت برابر با ۸۰ شرکت (۴۰۰ سال - شرکت) می‌باشد. در این تحقیق متغیرهای خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی، وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه، وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی کوتاه مدت، وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی بلند مدت و وجه نقد ناشی از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده تا تاثیر آن‌ها بر متغیرهای وابسته ارزش شرکت مورد بررسی قرار گیرد. در این تحقیق که از داده‌های تلفیقی و پانل (تابلویی) با اثرات ثابت استفاده شده نتایج تجزیه و تحلیل با استفاده از رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان می‌دهد که خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی، وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه، وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی بلند مدت تاثیر مثبت (مستقیم) بر ارزش شرکت دارد و وجه نقد ناشی از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام و فعالیت‌های مالی کوتاه مدت تاثیری بر ارزش شرکت ندارد.

کلمات کلیدی: شیوه‌های تأمین مالی، تأمین مالی، افزایش سرمایه، وام (استقراض)، تأمین مالی کوتاه مدت، تأمین مالی بلند مدت

۱- استادیار عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قاینات lari.mahmoud@yahoo.com

** کارشناسی ارشد حسابداری karami.samaneh@gmail.com

مقدمه

در زمان حاضر محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، محیط در حال رشد و رقابتی می‌باشد و شرکت‌ها نیز جهت پیشرفت نیاز به توسعه فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید دارند انجام پروژه‌های صنعتی نیازمند تهیه منابع مالی و وجوه نقد مورد نیاز است و در این راستا شرکت‌ها ناگزیر به استفاده از مکانیزم‌های تأمین مالی می‌باشند. در این بین بازار مالی متشکل از بازار پول و بازار سرمایه نقش واسطه‌ای را بازی می‌کند که در سمت تقاضای آن فرآیندی بنام تأمین مالی قرار می‌گیرد و طرف عرضه آن فرآیندی بنام سرمایه‌گذاری را تکمیل می‌کند. با وجود چنین بازاری شرکت‌ها اطمینان دارند که قادرند با مراجعه به آن و در قالب اشکال مختلف تأمین مالی وجوه مورد نیاز خود را تأمین کنند بازار پول از طریق بانک‌ها و مؤسسات مالی وجوه را از عرضه‌کنندگان به متقاضیان منتقل می‌کند. در این بازار که شرکت‌ها متقاضی دریافت وام هستند باید اعتباردهندگان را نسبت به توانایی ایفای تعهدات خود مطمئن سازند در بازار سرمایه از طریق بورس اوراق بهادار شرکت‌ها قادرند تا سرمایه مورد نیاز را جذب و پروژه‌های بزرگ و بلندمدت خود را تأمین مالی نمایند که لازمه آن مشارکت سرمایه‌گذاران در این امر می‌باشد و سرمایه‌گذاران نیز با اطمینان نسبت به کسب بازده معقول و مناسب از سرمایه‌گذاری خود اقدام به مشارکت می‌کنند (رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۸).

هر واحد تجاری هنگام تصمیم‌گیری برای استفاده از منابع مالی جدید باید هزینه منابع مختلف تأمین مالی را مشخص کرده و آثاری را که هر کدام از این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی و در نهایت ارزش شرکت می‌گذارند را تعیین نمایند. لذا به منظور تداوم عملیات سرمایه‌گذاری، ضرورت دارد که شیوه‌های تأمین مالی واحدهای تجاری مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته و مشخص شود که آیا آنها موفق به کسب بازده معقول از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده که در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود شده‌اند (مراذزاده فرد و فرامرزی، ۱۳۸۷).

بنابراین در این تحقیق در پی پاسخ به این سوال هستیم که آیا بین فعالیت‌های تأمین مالی و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد یا خیر؟

جامعه آماری و نحوه گردآوری اطلاعات

جامعه این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۸ الی پایان ۱۳۹۲ (یک دوره ۵ ساله) می‌باشد. در این تحقیق برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. مبنای نظری از کتب و مجلات تخصصی، فارسی و لاتین و داده‌های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز، ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

روش شناسی تحقیق و نحوه آزمون فرضیه‌ها

این تحقیق از لحاظ تقسیم‌بندی برحسب هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و نوع تحقیق آن توصیفی-همبستگی و از لحاظ زمانی مقطعی و از لحاظ روش شناسی، تحقیق پس رویدادی است. هدف از این نوع تحقیقات بررسی روابط موجود بین متغیرهاست و داده از محیطی که بگونه‌ای طبیعی وجود داشته-اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر، رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شوند در ادامه قبل از بررسی اثر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته؛ آزمون‌های نسبت درستمایی (ناهمسانی واریانس) و آزمون خودهمبستگی (وولدریج) به منظور انتخاب روش‌های بهتر جهت برآورد مدل‌ها (پنج مدل به تفکیک) و برای مدل کلی علاوه بر این آزمون‌ها، آزمون چاو، پروش پاگان و هاسمن نیز انجام می‌شود. آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی به دلیل کوتاه بودن دوره زمانی و تعداد سال‌های محدود مورد بررسی، قابل محاسبه توسط نرم افزار EViews 7 نبود. پنج مدل اول اثر هر یک از متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته را به تفکیک بررسی نموده و به روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت‌ها) برآورد می‌شوند. مدل کلی به روش اثرات ثابت موزون روی زمان تخمین زده می‌شود.

بیان مسئله و فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق در پی پاسخ به این سوال هستیم که آیا بین فعالیت‌های تأمین مالی و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد یا خیر؟ تحقیق حاضر به دنبال تعیین ارتباط بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی کوتاه مدت و بلند مدت و ارزش شرکت با استفاده از اطلاعات حسابداری مندرج در صورت‌های مالی اساسی جهت کمک به سرمایه‌گذاران، مدیران، تحلیلگران سرمایه‌گذاری

و دیگر افراد ذینفع می‌باشد. بر اساس معیارهای مذکور در بخش جامعه آماری به شرح فوق ۸۰ شرکت برگزیده و آزمون‌های لازم برای بررسی فرضیه‌های ذیل بر اساس اطلاعات آن‌ها انجام گردید:

فرضیه اول: بین خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین وجوه نقد حاصل از افزایش سرمایه و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی کوتاه مدت و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی بلند مدت و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین خالص وجه نقد ناشی از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

تعریف متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: VC- ارزش شرکت

متغیر مستقل:

Financing activities: خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی

CGFCI: وجوه نقد حاصل از افزایش سرمایه

STCFFA: وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی کوتاه مدت

LTCFFA: وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی بلند مدت

ROf lcl: وجه نقد ناشی از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام

متغیر کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت

GROW: رشد شرکت

آزمون فرضیه‌ها و یافته‌های تحقیق

آزمون فرضیه اول: بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه مذکور از لحاظ آماری به شرح ذیل بیان می‌گردد.

فرضیه H0: بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه H1: بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، نسبت درست‌نمایی (ناهمسانی واریانس) و خودهمبستگی (وولدریج) بهترین روش جهت برآورد مدل اول روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت-ها) می‌باشد. که نتایج آن در جدول شماره ۱ آمده است.

جدول (۱) نتایج برآورد مدل اول

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
Financing activities	۲/۲۴	۸/۶۶	۲/۵۸۸۸	۰/۰۱۰۰
SIZE	۳/۳۹	۴/۰۷	۱/۱۵۱۸	۰/۱۵۰۱
GROWTH	۱/۸۲	۲/۹۴	۳/۹۸۲۸	۰/۰۰۰۱
مقدار ثابت (C)	-۱۲/۰۲	۱۶/۹۱	-۰/۷۱۰۷	۰/۴۷۷۷
ضریب تعیین	۰/۴۳	آماره دوربین- واتسون		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۳			
آماره F	۴/۹۸	معناداری آماره F		
				۰/۰۰۲

منبع: محاسبات تحقیق

با توجه به نتایج حاصل از جدول ۴-۵، مقدار آماره F و P-value آن نشان می‌دهد که کل مدل در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار است. مقدار p-value (سطح معنی‌داری) برای آماره ضریب متغیر مستقل خالص ورود (خروج) وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی (Financing activities) کمتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد اثر خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی بر ارزش شرکت معنی‌دار است. به طوری که افزایش یک واحدی خالص وجه نقد فعالیت‌های تامین مالی منجر به افزایش ۲/۲۴ واحدی ارزش شرکت می‌شود. واضح است که افزایش خالص ورود وجه نقد فعالیت‌های تامین مالی ارزش شرکت را افزایش خواهد داد. در نتیجه فرضیه اول مبنی بر وجود رابطه مثبت بین خالص ورود وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی و ارزش شرکت رد نمی‌شود.

آزمون فرضیه دوم: بین وجوه نقد حاصل از افزایش سرمایه و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه H0: بین خالص وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه H1: بین خالص وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، نسبت درست‌نمایی (ناهمسانی واریانس) و خودهمبستگی (وولدریج) بهترین روش جهت برآورد مدل دوم روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت-ها) می‌باشد. به منظور بررسی فرضیه دوم مدل به روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت‌ها) برآورد شد که نتایج آن در جدول شماره ۲ آمده است.

جدول شماره (۲): نتایج برآورد مدل دوم

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
CgFCI	۶/۵۴	۱/۴۰	۴/۶۸۵	۰/۰۰۰۰
SIZE	۰/۷۳	۰/۱۲۸۴	۵/۶۸۷	۰/۰۰۰۰
GROWTH	۳/۳۹	۵/۱۹	۰/۶۵۳	۰/۵۱۳۶
مقدار ثابت (C)	۲/۱۶	۰/۶۸۶	۳/۱۵۴	۰/۰۰۱۷
ضریب تعیین	۰/۴۳۲۴		آماره دورین – واتسون	۱/۷۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۲۵۲			
آماره F	۱۸/۴۲		معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتایج حاصل از جدول ۴-۶، مقدار آماره F و P-value آن نشان می‌دهد که کل مدل در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار است. P-value (سطح معنی‌داری) برای آماره ضریب متغیر مستقل وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه (CgfcI) کمتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد اثر وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه بر ارزش شرکت معنی‌دار است. به طوری که افزایش یک واحدی وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه منجر به افزایش ۶/۵۴ واحدی ارزش شرکت می‌شود. در نتیجه فرضیه دوم مبنی بر وجود رابطه مثبت بین وجه نقد حاصل از افزایش سرمایه و ارزش شرکت رد نمی‌شود.

آزمون فرضیه سوم: بین وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه H0: بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه H1: بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، نسبت درست‌نمایی (ناهمسانی واریانس) و خودهمبستگی (وولدریج) بهترین روش جهت برآورد مدل سوم روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت-ها) می‌باشد. به منظور بررسی فرضیه سوم مدل به روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت-ها) برآورد شد که نتایج آن در جدول شماره ۳ آمده است.

جدول شماره (۳) نتایج برآورد مدل سوم

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
STCFFA	۶/۶۲	۲/۵۱	۲/۲۶	۰/۰۹۲۳
SIZE	۰/۳۸۱۱	۰/۱۲۴۲	۳/۰۶	۰/۰۰۲۳
GROWTH	۷/۳۷	۴/۹۰	۱/۵۰۳	۰/۱۳۳۵
مقدار ثابت (C)	۴/۱۰۵	۰/۶۶۴	۶/۱۷۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۴		آماره دورین-	۱/۸۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۴		واتسون	
آماره F	۶/۲۰۲		معناداری آماره F	۰/۰۰۰۴

با توجه به نتایج حاصل از جدول ۴-۷، مقدار آماره F و P-value آن نشان می‌دهد که کل مدل در سطح ۰/۰۵ معنی دار است. مقدار p-value (سطح معنی داری) برای آماره ضریب متغیر مستقل وجه نقد حاصل از تامین مالی کوتاه مدت (Stcffa) بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد اثر وجه نقد حاصل از افزایش تامین مالی کوتاه مدت بر ارزش شرکت در سطح ۰/۰۵ معنی دار نیست. در نتیجه فرضیه سوم مبنی بر وجود رابطه مثبت بین وجه نقد حاصل از تامین مالی کوتاه مدت و ارزش شرکت رد می‌شود.

آزمون فرضیه چهارم: بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی بلند مدت و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه H0 : بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی بلند مدت و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه H1 : بین خالص وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی بلند مدت و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، نسبت درست‌نمایی (ناهمسانی واریانس) و خودهمبستگی (وولدریج) بهترین روش جهت برآورد مدل چهارم روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت‌ها) می‌باشد. به منظور بررسی فرضیه چهارم مدل به روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت‌ها) برآورد شد که نتایج آن در جدول شماره ۴ آمده است.

جدول شماره (۴) نتایج برآورد مدل چهارم

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
LTCFFA	۳/۰۲	۸/۴۰	۲/۳۵	۰/۰۱۹۴
SIZE	۰/۴۴۱۰	۰/۱۳۳۰	۳/۳۱	۰/۰۰۱۰
GROWTH	۴/۹۷	۴/۹۶	۱/۰۰۲	۰/۳۱۶۶
مقدار ثابت (C)	۳/۷۸۲	۰/۷۰۸۸	۵/۳۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۴		آماره دوربین-واتسون	۱/۸۶
	۰/۴۳			
ضریب تعیین تعدیل شده				
آماره F	۵/۷۱		معناداری آماره F	

با توجه به نتایج حاصل از جدول ۴-۸، مقدار آماره F و P-value آن نشان می‌دهد که کل مدل در سطح ۰/۰۵ معنی دار است. مقدار p-value (سطح معنی داری) برای آماره ضریب متغیر مستقل وجه نقد حاصل از تامین مالی بلند مدت (Stcffa) کمتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد اثر وجه نقد حاصل از افزایش تامین مالی بلندمدت بر ارزش شرکت در سطح ۰/۰۵ معنی دار است. به طوری که افزایش یک واحدی وجه نقد حاصل از تامین مالی بلند مدت منجر به افزایش ۳/۰۲ واحدی ارزش شرکت می‌شود. با توجه به نتایج فرضیه چهارم مبنی بر وجود رابطه مثبت بین وجه نقد حاصل از تامین مالی بلندمدت و ارزش شرکت رد نمی‌شود.

آزمون فرضیه پنجم: بین خالص وجه نقد ناشی از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه H0: بین خالص وجه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه H1: بین خالص وجه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، نسبت درست‌نمایی (ناهمسانی واریانس) و خودهمبستگی (وولدریج) بهترین روش جهت برآورد مدل پنجم روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت ها) می‌باشد. به منظور بررسی فرضیه پنجم مدل به روش داده‌های تلفیقی موزون روی مقاطع (شرکت ها) برآورد شد که نتایج آن در جدول شماره ۵ آمده است.

جدول شماره (۵) نتایج برآورد مدل پنجم

نام متغیر	ضرب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
Roflcl	۲/۵۳	۶/۳۸	۲/۳۹	۰/۰۹۱۹
SIZE	۰/۴۳۷	۰/۱۵۹	۲/۷۳	۰/۰۰۶۵
GROWTH	۵/۰۹	۴/۸۶	۲/۰۴	۰/۱۹۵۴
مقدار ثابت(C)	۳/۷۹	۰/۸۵۳	۴/۴۵	۰/۰۰۰۰
ضرب تعیین	۰/۴۳		آماره دوربین-واتسون	۲/۰۱۷
	۰/۴۲			
ضرب تعیین تعدیل شده			معناداری آماره F	۰/۰۰۴۷
آماره F	۴/۳۸			

با توجه به نتایج حاصل از جدول ۴-۹، مقدار آماره F و P-value آن نشان می‌دهد که کل مدل در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار نیست. مقدار p-value (سطح معنی‌داری) برای آماره ضریب متغیر مستقل وجه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام (Roflcl) بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد اثر وجه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام بر ارزش شرکت در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار نیست. با توجه به نتایج، فرضیه پنجم مبنی بر وجود رابطه مثبت بین وجه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام با ارزش شرکت رد می‌شود.

نتیجه‌گیری

می‌توان مهمترین وظیفه مدیریت مالی را بهینه سازی فعالیت‌های تامین مالی به منظور حداکثر کردن ثروت سهامداران، اعتباردهندگان و در نهایت افزایش ارزش واحد تجاری دانست. مدیران واحد تجاری و مدیران مالی شرکت می‌توانند از طریق تزریق وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی و همچنین انتخاب بهترین شیوه‌های تامین مالی و ترکیب آنها موجب عملکرد، کارایی و اثربخشی عملیات شرکت گردد. تامین منابع به منظور سرمایه‌گذاری و تدوین برنامه‌های مالی مناسب و دسترسی به ساختار مالی مطلوب از عوامل رشد و پیشرفت واحد تجاری محسوب می‌شود. بنابراین توجه به مقوله‌ی وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی امری مهم و حیاتی به شمار می‌آید.

هدف این مقاله بررسی رابطه‌ی وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی و ارزش شرکت می‌باشد. که نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های اول، دوم و چهارم تحقیق نشان می‌دهد بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی، وجوه نقد حاصل از افزایش سرمایه و وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی بلند مدت با ارزش شرکت رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. با توجه به مبانی نظری ارایه شده و منطق حاکم بر فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی، می‌توان این‌گونه اظهار کرد که رابطه‌ی فوق از قبل پیش‌بینی می‌شده است.

ورود وجه نقدی که منبع آن وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی، افزایش سرمایه و فعالیت‌های تامین مالی بلند مدت باشد. باعث رونق فعالیت شرکت، تثبیت حضور در بازارهایی که در آن فعالیت می‌کنند، ورود به بازارهای جدید، ارتقاء کیفیت محصولات شرکت و عملکرد مالی، عملیاتی و اقتصادی می‌گردد. که این عملکرد باعث جلب رضایت سهامداران، اعتباردهندگان و استفاده کنندگان صورت‌های مالی و افزایش توجه به سهام شرکت و خرید و فروش و رشد قیمت آن می‌گردد و به نوعی یک اعتبار در بازار برای شرکت ایجاد می‌شود که ماحصل چرخه فوق ایجاد ارزش برای شرکت می‌باشد. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های دوم و پنجم نشان می‌دهد که بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و وجوه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام با ارزش شرکت رابطه‌ی معنی‌داری وجود ندارد که می‌توان نتیجه گرفت که وجوه نقدی که از طریق فعالیت‌های فوق به شرکت وارد می‌شود، شاید برخی مشکلات موقتی و کوتاه مدت را حل نماید، اما معنی‌داری با ارزش شرکت ندارد. ازجمله دلایل این امر می‌توان به عدم توجه و برنامه‌ریزی مدیران شرکت‌ها به فعالیت‌های فوق اشاره نمود. البته دلیل دیگر آن می‌تواند مربوط به امر سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت باشد که با توجه به اینکه در کشور ما در اجرای به موقع پروژه‌های سرمایه‌

گذاری در شرکت‌ها ضعف مدیریت و وجود تورم مشاهده می‌گردد، بنابراین نباید انتظار داشت که در همه‌ی شرکت‌ها فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و وجوه نقد حاصل از دریافت و بازپرداخت وام، باعث ایجاد ارزش در شرکت‌ها گردد.

جدول شماره (۵) نتایج آزمون فرضیه‌ها

ردیف	فرضیه	نتیجه فرضیه
فرضیه اول	بین خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی و ارزش شرکت رابطه معنی-داری وجود دارد.	تائید
فرضیه دوم	بین وجوه نقد حاصل از افزایش سرمایه و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.	تائید
فرضیه سوم	بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد	رد
فرضیه چهارم	بین وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی بلندمدت و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد	تائید
فرضیه پنجم	بین خالص وجه نقد ناشی از دریافت وام و بازپرداخت اصل وام و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.	رد

پیشنهاده‌ها

۱) به مدیران واحدهای تجاری، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود، با عملکرد و فعالیت‌های اقتصادی در زمان مناسب باعث انتقال وجوه نقد به شرکت در راستای وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی، افزایش سرمایه و فعالیت‌های تامین مالی بلند مدت شوند. که افزایش ارزش شرکت را در پی خواهد داشت.

۲) به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در کنار سایر عوامل مربوط به معیارهای خرید و فروش سهام به وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی، افزایش سرمایه و تامین مالی کوتاه مدت توجه ویژه‌ای داشته باشند.

۳) به مدیران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که با مدیریت، برنامه‌ریزی و انتقال به موقع و اثربخش وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی کوتاه مدت و وجوه نقد حاصل از دریافت وام و بازپرداخت آن، توجه ویژه‌ای به این منابع وجوه داشته باشند. که باعث ایجاد ارزش در شرکت گردد.

منابع و مآخذ

- ۱- احمدی، منصور (۱۳۸۶) "بررسی روش‌های تامین مالی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- ۲- استیری، زهره (۱۳۸۰). "بررسی محتوای اطلاعاتی مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد - دانشگاه تهران.
- ۳- اعتمادی، حسین. حصارزاده، رضا. محمدآبادی مهدی. بذرافشان، آمنه. (۱۳۹۱) "افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره سیزدهم، صص: ۶۷-۷۷.
- ۴- بخشیان، عباس. راعی، رضا. (۱۳۸۷) "ارزش‌گذاری سهام و تحلیل بازار" انتشارات سازمان مدیریت صنعتی.
- ۵- پورزمانی، زهرا. خریدار، احسان رضا. (۱۳۹۲) "تاثیر مالکان نهادی عمده بر ارزش شرکت" فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره بیستم، صص: ۷۹-۸۸.
- ۶- توکلی نیا، اسماعیل. تیرگری، مهدی. (۱۳۹۳) "اهرم مالی، سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: بررسی روابط غیر خطی و سلسله مراتبی" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم / شماره بیست و دوم، صص: ۳۵-۴۹.
- ۷- جان جی، همپتون، مدیریت مالی، ترجمه و تألیف حمیدرضا وکیلی‌فر، مسعود وکیلی‌فر، تهران، انتشارات ثمره، ۱۳۷۴.
- ۸- جهان‌خانی، علی و پری‌چالاکی (۱۳۸۴) "رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۲۹.

- ۹- جهان‌خانی، علی و کنعانی، منصور. (۱۳۸۵). "ارائه مدل تعیین مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری" دو ماهنامه علمی - پژوهشی دانشگاه شاهد، دوره جدید.
- ۱۰- حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد و اسکندر، هدی (۱۳۸۶) "بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران عمده و ارزش شرکت" فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۵۲.
- ۱۱- رحیمیان، نظام‌الدین (۱۳۸۰) تاملی در شیوه‌های تامین منابع مالی در واحدهای اقتصادی، حسابدار ۱۴۶، انتشارات انجمن حسابداران خبره ایران.
- ۱۲- رضوانی، سعید و سهیل لشکری (۱۳۸۷) "نگرشی بر روش‌های ارزش‌گذاری شرکت‌ها و انتخاب الگوی مناسب" ماهنامه بورس، شماره ۶۷.
- ۱۳- رهنمای رودپشتی، فریدون، پورزمانی، زهرا، رویایی، رمضانعلی و نقی فاضلی (۱۳۹۳) "آزمون رویکرد کارایی مدیریت سود و نقش آن در ارزش آفرینی" فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۱، بهار، صص: ۱۷۷-۱۵۹.
- ۱۴- عباسی، مجید و موسی احمدی (۱۳۹۰) "بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش" ۱۵۰ - فصلنامه روند پژوهش‌های اقتصادی، سال نوزدهم، شماره ۶۰، زمستان ۱۳۹۰، صفحات ۱۱۳-۱۵۰.
- ۱۵- فخاریان، ابوالقاسم (۱۳۷۹) "مؤلفه‌های ارزش در بنگاه‌های اقتصادی از منظر سهام‌داران" مجله حسابدار، سال پانزدهم، شماره ۱۴۱.
- ۱۶- محمدی، شاپور؛ قالیباف اصل، حسن و مشکی، مهدی. (۱۳۸۸) "بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز و ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۸.
- ۱۷- مرادزاده فرد، مهدی و جواد فرامرزی (۱۳۸۹) "مطالعه تأثیر تامین مالی خارج از ترازنامه بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه پژوهشنامه حسابداری مالی حسابرسی، صص: ۱۱۷-۱۴۴.
- ۱۸- مصطفوی مقدم، علیرضا (۱۳۷۶) "مدیریت مالی" تهران، انتشارات مدرسه عالی بازرگانی.
- ۱۹- مهرانی، ساسان، تحریری، آرش و سوران فرهادی (۱۳۹۳) "چرخه عمر واحد تجاری، ساختار سرمایه و ارزش شرکت" فصلنامه دانش حسابداری، شماره ۱۷، تابستان، صص: ۱۶۳-۱۸۰.

20- Georgeta Vintil, tefan Cristian Gherghina (2014) 'The influence of financial intermediaries' ownership on firm value. Empirical evidence for the companies listed on the Bucharest Stock Exchange" Procedia Economics and Finance 15 (2014) 959 – 967.

- 21- Hassan, O. A. G., Romilly, P., Giorgioni, G. & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *International Journal of Accounting*, 44, 79-102
- 22- Irina Berzkalnea*, Elvira Zelgalve (2014) "Intellectual capital and company value" *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 110 (2014) 887 – 896
- 23- Mat Nor, F., and Sulong, Z. (2010). Corporate Governance Mechanisms and Firm Valuation in Malaysian Listed Firms. *Journal of Modern Accounting and Auditing* Vol.6, No.1, PP 18-36
- 24- Ruiz - Mallorquí, M.V., Santana-Martín, D.J., 2010. Dominant institutional owners and firm value. *Journal of Banking & Finance* 35 (2011) 118–129
- 25- Schmid, M. M., Oesch, D., and Ammann, M. (2011). Corporat Governance and Firm Value: International Evidence. *Journal of Empirica Finance* 18. PP 36-55.
- 26- Vardavaki, A. and Mylonakis, J. (2007). "Emprical Evidence on Retail Firms Equity Valuation Models", *International Reasearch Journal of Finance and Economics*. Issue7. pp. 105-119
- 27- Verdi, k. (2006). "Financial reporting quality and investment efficiency". M.i.t. working paper.