

## بررسی رابطه بین محدودیت های مالی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران

صدیقه کامران راد

عضو هیات علمی گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، صندوق پستی ۳۶۹۷-۱۹۳۹۵، تهران، ایران. Se\_kamranrad@yahoo.com

### چکیده

منظور از محدودیت مالی، محدودیت‌هایی است که مانع تامین همه وجوه مورد نیاز برای سرمایه گذاری‌های مطلوب برای شرکت می‌گردد. هدف از انجام پژوهش حاضر بررسی تاثیر محدودیت مالی بر بازده سهام شرکت‌ها است. در این پژوهش متغیرهای پوشش هزینه ثابت، رشد فروش، نسبت بدهی، نسبت جاری و حاشیه سود به عنوان متغیرهای مستقل و بازده سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌اند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای رشد فروش، نسبت جاری و حاشیه سود و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد اما بین متغیرهای پوشش هزینه ثابت و نسبت بدهی و بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد. علاوه بر این نتایج تحقیق نشان می‌دهد که در حالت کلی نیز بین محدودیت مالی و بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی رابطه مثبت و معنی داری وجود ندارد.

**کلید واژه:** محدودیت مالی، بازده سهام، پنل دیتا.

### مقدمه

مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی به ویژه فعالان در بخش صنعت، برای ادامه حیات و فعالیت‌های تولیدی خود و همچنین توسعه فعالیت‌ها، به سرمایه‌های کلان نیاز دارند. همچنین، این مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی برای تامین سرمایه مورد نیاز خود وابستگی شدیدی به بازارهای مالی دارند. نقش این بازارها در اختیار گذاشتن سرمایه‌های لازم برای مؤسسات و شرکت‌ها است. یکی از نکات اساسی مورد توجه مدیران مالی بنگاه‌های اقتصادی، روش‌ها و میزان تامین مالی است. ولی شرکت‌ها برای تامین مالی از این منابع همواره با ی‌کسری محدودیت روبه رو هستند، که به این محدودیت‌ها، محدودیت‌های مالی می‌گویند. طبق نظر فازاری، شرکت‌ها زمانی دچار محدودیت تامین مالی هستند که بین منابع تامی مالی شده از داخل و منابع خارجی تخصیص داده شده با یک شکاف روبه رو باشند (لامونت و همکاران، ۲۰۰۱). اصطلاح محدودیت مالی اشاره به آن دسته از موانعی دارد که مانع تامین وجوه برای سرمایه گذاری‌های مطلوب می‌شود. عدم توانایی در تامین وجوه برای سرمایه گذاری ممکن است ناشی از شرایط بد اعتباری و عدم توانایی در گرفتن وام، یا عدم توانایی در انتشار سهام جدید، یا وجود دارایی‌های غیرنقد شونده می‌باشد (لامونت و همکاران، ۲۰۰۱).

انواع منابع تامین مالی در کشور به دو دسته منابع مالی بدون هزینه (منابع مالی داخلی) و منابع مالی با هزینه (منابع مالی خارجی) تقسیم‌بندی می‌شود. منابع مالی بدون هزینه شامل پیش دریافت از مشتریان، بستانکاران تجاری، سود سهام پرداختنی و هزینه‌های پرداختنی است. منابع مالی با هزینه به دو دسته منابع داخلی (سود انباشته) و منابع خارجی (تسهیلات کوتاه مدت و بلندمدت و انتشار سهام جدید) تقسیم می‌شود (تیتمن، ۱۹۹۸).

از زمان آدم اسمیت دیدگاه غالب در خصوص سازمان‌ها این بوده است که آنها نیروهای خود را از سرمایه گذاران، کارکنان و تامین کنندگان به دست می‌آورند تا کالا و خدماتی برای مشتریان خود تولید کنند. در این دیدگاه عملکرد سازمان عبارت است از بازده مالی که به سهامداران می‌رسد (فارر؛ استیون؛ ویلیامز؛ ۲۰۰۳). بنابراین اهمیت پیش‌بینی بازده سهام محققان را بر آن داشته تا به دنبال متغیرها و شاخص‌هایی که ارتباط معنادار با بازده سهام دارند و همچنین متغیرهایی که بر این رابطه تاثیرگذار هستند، باشند. آنها همواره به دنبال این بودند که متغیرهایی را که بر بازده سهام تاثیرگذارند، یافته و بر اساس آن تصمیم‌گیری کنند.

عبارت محدودیت مالی<sup>۱</sup> (FC) اولین بار توسط گروه FHP<sup>۲</sup> در سال ۱۹۸۸ مطرح شد (گاری گلا، ۲۰۰۷ و سانجی کادرموت، ۲۰۰۸). هر چند که قبل از فازاری، تنی چند اشاره‌ای گذرا داشته‌اند، ولی بیشتر بحث‌های امروزه آغاز کار در رابطه با محدودیت‌های مالی رو در روی شرکت‌ها، در این رابطه را با کار فازاری (۱۹۸۸) و پس از آن کاپلان و زینگالس (۱۹۹۷) می‌دانند. طبق نظر فازاری، شرکت‌ها زمانی

1. Financial Constraint

2. Fazzari, Hubbard And Petersen