



مروری بر عوامل موثر در ساختار سرمایه

امید سمیعی^a، حسینعلی مشکانی^b

^a دکتری تخصصی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

^b کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

نویسنده مسئول: امید سمیعی

چکیده: یکی از مهم‌ترین تصمیمات مالی شرکت‌ها، تصمیم‌گیری درباره انتخاب ساختار سرمایه است. این انتخاب و تصمیم‌گیری اثرات تعیین‌کننده‌ای برای شرکت است. ساختار سرمایه یک شرکت ترکیبی از بدهی (استقراض) و سهام است که شرکت از آن طریق تامین مالی مورد نیاز فعالیت‌های عملیاتی خود را انجام می‌دهد (مرادگلو و شیواپراساد^۱ ۲۰۱۱). شرکت‌ها می‌توانند ترکیبات متفاوتی از ساختار سرمایه را انتخاب کنند و می‌توانند به میزان کم و یا زیادی استقراض نمایند. به عنوان مثال می‌توانند اوراق اجاره، اوراق قرضه، اوراق قرضه قابل تبدیل و... منتشر کنند. موضوع مورد اهمیت برای شرکت‌ها این است که ترکیب مشخصی از بدهی و سهام را انتخاب کنند تا ارزش بازارشان را حداکثر نمایند. مدیرانی که مهارت فراوان و زیرکی خاصی دارند تا بتوانند ترکیب مناسبی از بدهی و سرمایه را انتخاب کنند، از این بابت در شرایط متفاوت بازار، پاداش مناسبی دریافت می‌کنند (ابور^۲ ۲۰۰۵). بنابراین در این فصل به روش کتابخانه‌ای مروری بر عوامل موثر در ساختار سرمایه می‌پردازیم.

کلمات کلیدی: سودآوری، دارایی‌های مشهود، مالیات، اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، نوسان‌پذیری، ساختار مالکیت، صنعت

۱. مقدمه

تصمیمات تامین مالی^۲ و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، تصمیماتی هستند که هر دو با آینده‌نگری اتخاذ می‌شوند. در تصمیمات تامین مالی، شرکت وجوه مورد نظر را در حال حاضر به کار می‌گیرد تا در آینده بتواند به تعهدات خود در قبال تامین‌کنندگان منابع مالی عمل نماید. در تصمیمات سرمایه‌گذاری، شرکت از بعضی از مزایای فعلی به امید تحصیل مزایای بیشتری در آینده چشم‌پوشی می‌کند (برونن^۳ و همکاران^۴ ۲۰۰۶). به عنوان مثال احتمال دارد که سرمایه‌گذاری جدید شرکت در سال‌های اول سودآور نباشد ولی می‌تواند در آینده ارزش شرکت و سودآوری آن را بالا ببرد. سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات و تجهیزات می‌تواند مصداق آینده‌نگری در کسب سود و بازده سرمایه‌گذاری باشد (ابور^۵ ۲۰۰۵).

از نظر ابور (۲۰۰۵) انتخاب نوع تامین مالی و ترکیب ساختار سرمایه^۵ دارای آثار متفاوتی بر سودآوری، عملکرد و ارزش شرکت دارد. آنها بیان می‌دارند که برای عموم شرکت‌ها انتشار اوراق بهادار بدهی و اوراق سرمایه‌ای، عادی‌ترین شیوه تامین مالی است. در انتشار اوراق مذکور توجه به این مسأله ضروری است که ریسکی‌ترین اوراق، اوراق بهادار بدهی می‌باشد، زیرا شرکت باید اصل و فرع این نوع اوراق را در سررسید پرداخت نماید. در صورت عدم پرداخت تعهد در زمان مقرر، احتمال دارد که اعتبار دهنده اقدام به فروش دارایی‌ها نماید (ابور^۵ ۲۰۰۵). همچنین اوراق بهادار سرمایه‌ای (سهام عادی) دارای ریسک پائین برای شرکت می‌باشد، زیرا شرکت الزامی به پرداخت سود سهام در زمان مقرر ندارد و پس از ادای تعهدات خود اقدام به پرداخت سود سهام می‌نماید. با این وجود مزایایی از

^۱ - Muradoglu and Sivaprasad.

^۲ - Financing.

^۳ - Brounen, et.al.

^۴ - Abor.

^۵ - Capital Structure.