

بررسی روش‌های تامین مالی بر روی ارزش شرکت‌های خودروسازی و انتخاب روش بهینه

Investigating financing methods on the value of automobile companies and choosing the optimal method

چکیده

صنعت خودروسازی یکی از صنایع مهم در اقتصاد هر کشور است. این صنعت به دلیل دارا بودن حلقه‌های پیشین و پسین و گسترده بودن زنجیره تامین آن در برخی کشورها جزء صنایع مادر و استراتژیک به حساب می‌آید. این صنعت در کشور دچار چالش‌های متعددی است که یکی از مهمترین آن‌ها، مشکل تامین مالی برای طرح‌های جاری و توسعه‌های است. هدف این پژوهش، بررسی روش‌های تامین مالی بر روی ارزش شرکت‌های خودروسازی و انتخاب روش بهینه است. پژوهش حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از لحاظ ماهیت، تحقیقی توصیفی است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های خودروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با توجه به اینکه تعداد جامعه مورد نظر در پایان سال ۹۱ شامل ۵۰ شرکت بوده که دارای سهامداران نهادی است، از طریق فرمول کوکران تعداد نمونه نهایی ۱۹ شرکت در دوره زمانی یک ساله ۱۳۹۶ الی ۱۳۹۷ از طریق نمونه‌گیری هدفمند و حذف داده‌های ناقص انتخاب شده است. در این تحقیق چهار فرضیه توسعه داده شد و تحلیل داده‌ها و آزمون‌ها به کمک نرم‌افزارهای Eviews، Excel و SPSS صورت پذیرفت. نتایج پژوهش نشان‌دهنده رابطه معنادار متغیر فاینانس خارجی، افزایش سرمایه، تسهیلات جاری، تسهیلات بلندمدت و فروش دارایی‌های غیرمولد با متغیر بازده سهام است. همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از افزایش سرمایه برای تامین مالی استفاده کرده‌اند، تأثیر مثبتی بر روی بازده سهام آن‌ها داشته است. همچنین، شرکت‌هایی که از طریق اخذ تسهیلات مالی اقدام به تامین مالی نموده‌اند نیز اثرات مثبتی را بر بازده سهام خود مشاهده کرده‌اند.

کلمات کلیدی: شرکتهای خودروسازی، فاینانس خارجی، افزایش سرمایه، تسهیلات، بازده سهام.

نوع مقاله: پژوهشی

محمد رضا عبداللهی^۱ علی اسماعیل زاده مقری^۲

۱. دانشجوی دکتری مدیریت صنعتی، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی مرکز، تهران، ایران
۲. دانشیار مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

ایمیل نویسندگان و عهده‌دار مکاتبات:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۳/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۴/۱۰

alief35091@gmail.com

مقدمه

را توضیح می‌دهند (گراهام^۳ و همکاران، ۲۰۱۹). همچنین، از یک دیدگاه کلان، شرایط اقتصاد کلان و سیاست‌های اجرا شده توسط دولت برای تغییر محیط‌های تجاری که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، اهمیت حیاتی دارند (پیندادو^۴ و همکاران، ۲۰۱۷).

از جمله دغدغه‌های دائم مدیران مالی شرکت‌ها تأمین مالی می‌باشد. مدیران مالی شرکت‌ها اغلب برای انجام طرح‌های توسعه‌ای یا تأمین سرمایه در گردش روزمره خود به تأمین مالی نیاز می‌یابند. با رشد و توسعه علم مالی و طراحی انواع ابزارهای تأمین مالی مدیران مالی جهت تأمین منابع مالی شرکت خود با انبوهی از ابزارها و روش‌ها مواجه هستند (فدایی واحد و مایلی، ۱۳۹۳). تأمین مالی مناسب می‌تواند با بهبود ساختار سرمایه شرکت می‌تواند موجبات بهبود عملکرد را فراهم کند (لیو^۵ و همکاران، ۲۰۲۲). روش‌های مختلف برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه بر سودآوری و برنامه‌های آتی بنگاه‌های اقتصادی اثرگذار خواهد بود (گودرزی فراهانی و محرابیان، ۱۴۰۰). در صورت استفاده از روش‌های کارآمد تأمین مالی، کلیه ذی‌نفعان شرکت به‌ویژه سهام‌داران منتفع می‌شوند (کاسابه^۶، ۲۰۲۱).

شرکت‌ها اغلب هنگامی که به منابع مالی جدید نیاز دارند، از طریق بهره‌گیری از منابع داخلی بنگاه اعم از سود انباشته و ذخایر، یا از طریق دریافت وام و اعتبارات از بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری و یا انتشار سهام و سایر انواع اوراق بهادار بدهی و سرمایه‌ای، نیاز خود را مرتفع می‌سازند (نعمتی و همکاران، ۱۳۹۴). یکی از اهداف مهم در هر سازمان، بررسی راه‌های تأمین منابع مالی سازمان است و نوع روش‌های تأمین مالی انتخاب شده در شرکت‌ها یکی از عوامل مهم در تعیین ارزش شرکت و ثروت سهام‌داران است (حسینی و اسماعیل پور مقدم، ۱۳۹۹). رفتارهای تأمین مالی شرکت پیامدهای عملی برای مدیریت و عملکرد شرکت و حتی برای اقتصاد به‌عنوان یک کل دارد (کارپاویسیوس و یو^۷، ۲۰۱۹). اگرچه تأثیرات واقعی ویژگی‌های خاص شرکت از جمله اندازه، سودآوری، جریان نقدی و فرصت رشد بر رفتار تأمین مالی به‌طور تجربی ثابت شده‌اند، تردید وجود دارد که آیا این ویژگی‌های سطح شرکت به‌طور کامل تصمیمات تأمین مالی

صنعت خودروسازی در کشورهای مختلف به‌عنوان یکی از پیشران‌های توسعه صنعتی محسوب می‌شود و تأثیر به‌سزایی در رشد اقتصادی کشورها دارد (نیگورا^۱، ۲۰۲۰). در کشور ایران هم این صنعت کمک‌های متعددی به رشد سایر صنایع داشته است؛ ولی در عین حال وضعیت خود صنعت چندان رضایت‌بخش نیست. قیمت‌های بالا، کیفیت غیر رضایت‌بخش، وابستگی زیاد به خارج و آسیب‌پذیر در برابر تحریم‌های مختلف و... از مشکلات مهم این صنعت است (فرتوک زاده و طهماسبی، ۱۳۹۹). صنعت خودرو در کشور با چالش‌ها و معضلات متعددی در دوره‌های مختلف مواجه بوده است در این میان، یکی از نتایج چالش‌های این صنعت، وضعیت نامطلوب مالی دو بنگاه بزرگ خودروسازی (ایران خودرو و سایپا) بوده که خود را در «زبان‌دهی» فعالیت در این صنعت نشان داده است (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۴۰۱). این صنعت با اعمال تحریم‌های بین‌المللی با اوج فشار بر شرکت‌هایی وارد می‌شود که درصد زیادی از محصولات تولیدی‌شان را از طریق واردات تأمین می‌نمایند. همچنین، به دلیل افت شدید تولید و کاهش نقدینگی، فشار وارده مضاعف شده و شرکت‌های خودروساز را با چالش‌های بیشتری مواجه می‌سازد (رحیمی، ۱۴۰۱).

از طرفی، یکی از اهداف مهم در هر سازمان، بررسی راه‌های تأمین منابع مالی سازمان است و نوع روش‌های تأمین مالی انتخاب شده در شرکت‌ها یکی از عوامل مهم در تعیین ارزش شرکت و ثروت سهام‌داران است (حسینی و اسماعیل پور مقدم، ۱۳۹۹). رفتارهای تأمین مالی شرکت پیامدهای عملی برای مدیریت و عملکرد شرکت و حتی برای اقتصاد به‌عنوان یک کل دارد (کارپاویسیوس و یو^۷، ۲۰۱۹). اگرچه تأثیرات واقعی ویژگی‌های خاص شرکت از جمله اندازه، سودآوری، جریان نقدی و فرصت رشد بر رفتار تأمین مالی به‌طور تجربی ثابت شده‌اند، تردید وجود دارد که آیا این ویژگی‌های سطح شرکت به‌طور کامل تصمیمات تأمین مالی

1. Nigora

2. Karpavicius & Yu

3. Graham

4. Pindado

5. Liu

6. Kasasbeh

7. Lee

۱۳۹۴). بر شدن سقف اعتباری خودروسازان برای استفاده از تسهیلات بانکی، وجود ضوابط محدودیت‌زا برای پیش‌فروش خودرو و عدم توان یا عزم دولت برای حمایت مستقیم مالی از این شرکت‌ها، از جمله مهم‌ترین مسائل پیش روی این صنعت است (اسمعیلی پور و همکاران، ۱۴۰۱).

صنعت خودروسازی در تحقق اهداف توسعه‌ای کشور و در اسناد بالادستی جایگاه ویژه‌ای دارد. مثلاً، طبق سند چشم‌انداز ۱۴۰۴ ایران باید سالیانه سه میلیون دستگاه خودرو تولید و ۳۰ درصد آن را به بازارهای جهانی صادر کند. با توجه به این جایگاه ویژه، مباحث مرتبط با تأمین مالی موفق می‌تواند نقش مهمی در توسعه صنعت خودروسازی در کشور و رشد آن داشته باشد. همچنین، ذی‌نفعان صنعت خودروسازی در کشور طیف وسیعی دارد و از مردم، تأمین‌کنندگان، قطعه‌سازان، محیط‌زیست و... را شامل می‌شود. از این رو، بهره‌گیری از روش‌های تأمین مالی بهینه که با کاهش هزینه‌های تولید که بتواند سرمایه موردنیاز برای توسعه صنعت خودرو را فراهم کند و از اهمیت زیادی برخوردار است. این تحقیق به دنبال آن است که به بررسی تأثیر انواع ابزارهای تأمین مالی در شرکت‌های خودروسازی بپردازد و در این رابطه اطلاعاتی جمع‌آوری نماید تا مدیران در جهت بهینه‌سازی تصمیمات مربوط به نحوه تأمین مالی از آن استفاده نمایند. تاکنون کمتر تحقیقات داخلی و خارجی به بررسی روش‌های تأمین مالی بر روی ارزش شرکت‌های خودروسازی و انتخاب بهترین روش از میان روش‌های موجود جهت تأمین مالی توجه داشته‌اند و در این زمینه خلأ تحقیقاتی وجود دارد. از این رو، انجام تحقیق حاضر ضمن پر کردن خلأ تحقیقاتی موجود، می‌تواند موجب دانش‌افزایی در زمینه مدیریت تأمین مالی شرکتی شده و زمینه انجام بیشتر توسط محققان را فراهم کند. در مجموع، سؤال اصلی تحقیق عبارت است از: آیا انواع ابزارهای تأمین مالی بر روی ارزش بازده سهام شرکت‌های خودروسازی تأثیر به‌سزایی می‌گذارند و کدام یک نسبت به بقیه روش‌ها اولویت دارد؟

معیارهای کمی و کیفی سرمایه‌گذاری صورت می‌پذیرد. توانایی بنگاه‌های اقتصادی در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه برای تهیه سرمایه در راستای سرمایه‌گذاری و تدوین برنامه‌های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت هر بنگاه محسوب می‌شود (گوو^۱ و همکاران، ۲۰۲۱).

صنعت خودروسازی در طی سال‌های گذشته به منابع بانکی وابسته بوده و توانسته در سال‌های مختلف از تسهیلات سیستم بانکی برای توسعه خود استفاده کند، ولی با گسترش صنعت خودروسازی، سرمایه بانک‌ها افزایش متناسبی نداشته و سیستم بانکی نتوانسته متناسب با شرایط اقتصادی کشور، سرمایه موردنیاز بخش تولید را تأمین کند. از سوی دیگر، در طول سال‌های گذشته همواره سودهای زیادی در مجامع شرکت‌های خودروساز توزیع می‌شد و به این ترتیب شرکت‌ها برای اجرای طرح‌های بزرگ خود هیچ منبع بلندمدتی در اختیار ندارند (موسویان و شیرمردی، ۱۳۹۴). تأمین سرمایه در گردش و منابع مالی موردنیاز داخلی سازی دو چالش کلیدی تأمین مالی صنعت خودرو در وضعیت فعلی کشور هستند (اسمعیلی پور و همکاران، ۱۴۰۱).

چالش‌های وضعیت مالی شرکت‌های ایران خودرو و سایپا مواردی از قبیل عملیات زیان‌ده خودروسازان، فزونی بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی (خودروسازی) بر درآمدهای عملیاتی، هزینه‌های بالای مالی خودروسازان (به‌خصوص شرکت سایپا)، بدهی‌های شرکت‌های خودروساز (به خریداران خودرو و تأمین‌کنندگان مواد اولیه)، وجود سهام چرخه‌ای و حکمرانی معیوب و دارایی‌های مازاد و غیرمرتبط با کسب‌وکار خودروسازان است (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۴۰۱). تأمین مالی صنعت خودرو همواره و مخصوصاً در شرایط موجود اقتصادی و تنگناهای اعتباری داخلی و بین‌المللی، یکی از دغدغه‌های اصلی نهادهای سیاست‌گذار و اجرایی کشور و شرکت‌های خودروسازی بوده است (موسویان و همکاران،

1. Guo

پیشینه تحقیق

موضوع تحقیق در تعدادی از تحقیقات داخلی و خارجی بررسی شده است. اسمعیلی پور و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی به شناسایی ابزارهای تأمین مالی نظام تولید خودرو مبتنی بر تحلیل زنجیره ارزش صنعت پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد تنها راه تنوع‌بخشی به تأمین مالی این صنعت، استفاده از تأمین مالی زنجیره‌ای با اتکاء به ابزارهای بازار سرمایه، نظام بانکی و استفاده از پلتفرم‌های جدید تأمین مالی؛ مانند تأسیس صندوق‌های تخصصی در بازار سرمایه، انتشار اوراق متناسب با نیازهای صنعت و تأمین مالی طرف خریدار است. نتایج پژوهش گودرزی و محرابیان (۱۴۰۰) نشان داد که نوع تأمین مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌داری دارد و همچنین، متغیرهای نقدینگی، نسبت بدهی و اهرم مالی تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری و متغیرهای اندازه شرکت و بازده دارایی‌های اثرگذاری مثبتی داشته‌اند. یافته‌های رحمانی و همکاران (۱۳۹۹) گویای آن است که بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت تأثیر مثبت و مستقیم بر تأمین مالی از طریق بازار سهام در هر دو دوره عادی و بحران دارد. همچنین، رشد فروش، سودآوری و متوسط اهرم مالی تأثیر منفی و معکوس بر تأمین مالی از طریق بازار سهام دارد.

یافته‌های تحقیق حسینی و اسماعیل‌پور مقدم (۱۳۹۹) نیز حکایت از آن دارد که شرکت‌های بزرگ‌تر، توانسته‌اند بیشتر منابع مالی موردنیاز خود را از طریق سهام و سود انباشته تأمین کنند؛ در حالی که شرکت‌های با سودآوری بالاتر، توان بالاتری در جذب منابع مالی از طریق بدهی داشته‌اند. همچنین، باقری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر نرخ بازدهی کل واقعی شرکت‌های پذیرفته شده منتخب گروه صنعت شیمیایی و نفتی، کک و سوخت هسته‌ای طی دوره زمانی ۹۴-۱۳۹۰ در بازار بورس

و اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان‌دهنده تأیید رابطه مثبت و معنادار تمام متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق (هزینه سرمایه، سود انباشته، اهرم مالی، ظرفیت سودآوری و اندازه شرکت) بر متغیر وابسته (نرخ بازده کل واقعی سهام) است. خزائی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تأثیر تأمین مالی داخلی بر بهره‌وری بنگاه‌ها براساس شواهد تجربی از صنعت خودرو در ایران پرداختند. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهند که دسترسی به منابع مالی داخلی به‌طور منفی و قویاً معنی‌دار بهره‌وری کل عوامل تولید صنعت خودرو را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. همچنین تأمین مالی از طریق ابزارهای بدهی تأثیر مثبت و درجه دوم بر بهره‌وری کل عوامل تولید صنعت خودرو داشته است.

نتایج تحقیق نعمتی و همکاران (۱۳۹۵) بیانگر آن است که در شرکت‌های صنایع دارویی تأمین مالی خارجی از نوع بلندمدت اهمیت بیشتری در دستیابی بنگاه‌ها به نرخ‌های رشد بالاتر دارد. الگوی تقسیم سود در میان بنگاه‌های دارویی یکی از عوامل کاهش رشد بنگاه‌ها بوده است. خدامرادی و راعی (۱۳۹۴) نیز در پژوهش خود به شناسایی و اولویت بندی روش‌های تأمین مالی در شرکت‌های هلدینگ پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مدیران شرکت‌های هلدینگ تأمین مالی داخلی یا به‌عبارتی استفاده از مکانیزم بازار سرمایه داخلی را نسبت به تأمین مالی خارجی بیشتر ترجیح می‌دهند؛ زیرا استفاده از مکانیزم بازار سرمایه داخلی می‌تواند منجر به کاهش ریسک مالی و هزینه سرمایه شرکت گردد. همچنین، نتایج پژوهش خدایی و سلیمی (۱۳۹۳) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جذب منابع مالی از طریق فعالیت‌های تأمین مالی که شامل تأمین مالی از طریق انتشار سهام و تأمین مالی از طریق استقراض و ایجاد بدهی می‌باشد بر بازده آتی سهام تأثیر منفی داشته و با افزایش آنها بازده سهام کاهش می‌یابد. نهایتاً،

نامطمئن تر است. از منظر روش‌های تأمین مالی، عدم قطعیت وام‌های قراردادی بیشتر از عدم قطعیت وام‌های اعتباری است و سال به سال در حال افزایش است. از منظر دوره تأمین مالی، عدم قطعیت‌های زیادی در وام‌های کوتاه‌مدت یک ماهه و بلندمدت یک ساله یا بیشتر رخ می‌دهد. آپوگا و ساکسونوا (۲۰۱۸) نیز در پژوهش خود به بررسی تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط در کشور لتونی پرداختند. تجزیه و تحلیل تجربی انجام شده نشان می‌دهد که در دسترس‌ترین منابع مالی به جز بانک عبارتند از دوستان و خانواده و برنامه‌های حمایتی دولت‌های مختلف (از جمله کمک‌های مالی اتحادیه اروپا)، سرمایه خطرپذیر و فرشتگان تجاری. نتایج تحقیق آلبانی و همکاران (۲۰۱۵) نشان داد که شرکت‌های برزیلی از فرصت‌های به‌دست آوردن تأمین مالی استفاده می‌کنند، و زمانی که هزینه سرمایه سهام بالاست، به نظر می‌رسد تأمین مالی بدهی را ترجیح می‌دهند.

چن و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین سیاست‌های تأمین مالی، حاکمیت شرکتی و ارزش سهام شرکت‌ها پرداختند. سیاست‌های تأمین مالی مالکی انگیزه بهبود در حاکمیت شرکتی و ارزش سهام شرکت‌ها را ایجاد می‌کند. توجه به سیاست‌های تأمین مالی منجر به بهبود حاکمیت شرکتی می‌شود که این خود هزینه تأمین مالی حقوق صاحبان سهام خارجی را کاهش می‌دهد. همچنین، نتایج پژوهش حاکی از آن است که تأمین مالی خارجی اثربخشی کیفیت حاکمیت شرکتی بر ارزش سهام شرکت‌ها را تشدید می‌کند. ژانگ و کای (۲۰۰۵) در تحقیق خود تحت عنوان پویایی ساختار سرمایه و بازده سهام به این نتیجه رسیدند بین تغییرات اهرم مالی و بازده سهام عمدتاً رابطه منفی وجود دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که تغییرات بیشتری در نسبت اهرمی آن‌ها وجود دارد، بازده سهام کمتری دارند. این رابطه منفی برای شرکت‌هایی که سطح اهرمی بالاتری دارند، شدیدتر است و

نتایج تحقیق ملا نظری و همکاران (۱۳۸۹) نشان داد که بین روش‌های تأمین مالی و موفقیت و عدم موفقیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی‌داری وجود دارد و همچنین افزایش سرمایه بیشتر از وام بانکی بر موفقیت شرکت‌ها تأثیر دارد.

لیو و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهش خود به تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط و توسعه کسب‌وکار به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده جدید بهبود اقتصادی پس از کووید-۱۹ پرداختند. با توجه به نتایج، تأمین مالی (به‌عنوان مثال، رسمی و غیررسمی) تحت ساختار بانکی و مقررات مالیاتی ممکن است به‌طور بالقوه انتخاب‌های اعتباری استاندارد را تقویت کند و انتخاب‌های اعتباری غیررسمی را کاهش دهد. در نتیجه، تأثیر قابل توجهی بر رشد تولید ناخالص داخلی برای شرکت‌های کوچک و متوسط از نظر فناوری نشان داده است. کاساسبه (۲۰۲۱) نیز در پژوهش خود به بررسی تأثیر نسبت‌های تصمیمات تأمین مالی بر عملکرد مبتنی بر حسابداری شرکت براساس شواهدی از شرکت‌های فهرست شده اردن پرداخت. نتایج مطالعه نشان داد که تأثیر کل بدهی بر کل دارایی‌ها و بدهی کوتاه‌مدت بر کل دارایی‌ها و بر بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام معنادار و منفی است. با این حال، تأثیر بدهی بلندمدت بر کل دارایی‌ها، هم‌بر بازده دارایی‌ها و هم‌بر بازده حقوق صاحبان سهام قابل توجه و مثبت است. همچنین، نتایج تحقیق لی و همکاران (۲۰۲۱) نشان داد که در شرکت‌های فهرست شده چین هم عوامل در سطح شرکت و هم در سطح کشور، تعیین‌کننده‌های اساسی هستند که تصمیمات تأمین مالی شرکت را هدایت می‌کنند.

ژو و همکاران (۲۰۲۱)، در تحقیق خود به عدم قطعیت در تأمین مالی برای استارت‌آپ‌ها پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که از دیدگاه تأمین‌کنندگان صندوق، وام‌دهی شرکت‌های ارائه دهنده وام خرد نسبت به وام‌های مستقیم اجتماعی

موردنیاز تحقیق برای آنها قابل استخراج باشد. در این پژوهش باتوجه به ماهیت تحقیق و نیز وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرایط زیر به منظور تعیین جامعه‌ی آماری تحقیق در نظر گرفته شده است:

به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

در طی سال‌های مالی مورد مذکور از لیست شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشد.

در طی سال‌های مورد بررسی، همواره اطلاعات کامل ارائه داده باشند و دارای نقصان اطلاعاتی نباشند.

تعداد جامعه مورد نظر در پایان سال ۹۱ شامل ۵۰ شرکت (بدون در نظر گرفتن هیچ‌یک از محدودیت‌ها) بوده که دارای سهام‌داران نهادی می‌باشد و از طریق فرمول کوکران تعداد نمونه نهایی ۱۹ شرکت در دوره زمانی یک ساله ۱۳۹۶ الی ۱۳۹۷ شرایط فوق را دارا بوده و از طریق نمونه‌گیری هدفمند و حذف داده‌های ناقص انتخاب شده است. همچنین، فرضیه‌های پژوهش عبارتند از:

فرضیه اصلی

روش‌های تأمین مالی و انتخاب بهترین روش از میان روش‌های موجود جهت تأمین مالی بر روی ارزش شرکت‌های خودروسازی تأثیر مثبت دارد.

فرضیات فرعی

- فایناس خارجی بر روی ارزش بازده سهام شرکت‌های

در آن‌ها نقش بدهی‌های بلندمدت بسیار بیشتر از بدهی‌های کوتاه‌مدت است.

روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی و از لحاظ ماهیت، تحقیقی توصیفی است. چون نتایج این تحقیق می‌تواند به منظور بهبود تأمین مالی در شرکت‌های خودروسازی بکار گرفته شود، تحقیقی کاربردی است. همچنین، تحقیق توصیفی به بررسی و بیان رابطه موجود میان داده‌های تحقیق می‌پردازد. این تحقیق به لحاظ ماهیت و روش از نوع تحقیق همبستگی است. تحقیقات همبستگی برای کسب اطلاع از وجود رابطه میان متغیرها انجام می‌پذیرد و در این نوع تحقیقات بر کشف وجود رابطه میان دو گروه از اطلاعات تأکید می‌شود و در صورت وجود چنین ارتباطی، نوع آن کدام و میزان آن چقدر است (حافظ‌نیا،).

داده‌های مورد استفاده در این تحقیق در دودسته جای می‌گیرند: اطلاعات مالی و اطلاعات مربوط به ارقام موجود شرکت‌های خودروسازی. بخش عمده‌ای از اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی از نرم‌افزار «ره‌آورد نوین» استخراج گردید. بخشی از اطلاعات نیز از دیتابیس شرکت «تدبیر پرداز» استخراج شد. در برخی از موارد نیز از صورت‌های مالی شرکت‌ها خودروسازی از طریق سایت اینترنتی www.rdis.com متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و همچنین بانک اطلاعاتی این سازمان استفاده گردید. اطلاعات جمع‌آوری شده به صورت فایل‌های اطلاعاتی در اکسل وارد می‌گردد و پس از جمع‌بندی و انجام محاسبات موردنیاز جهت تجزیه و تحلیل آماده شده است. برای تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها و نتایج به دست آمده در تحقیق نیز از نرم‌افزار Eviews و SPSS استفاده شد.

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های خودروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۷ در بورس حضور داشته‌اند و اطلاعات

در عبارت فوق منظور از y بازده سهام و منظور از Xt تسهیلات جاری و منظور از XTI تسهیلات بلندمدت می باشد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق طی سال ۱۳۸۶-۱۳۹۷ در جدول ۱ آمده است. باتوجه به آماره توصیفی، می توان شاخص‌های بالا را به شاخص‌های مرکزی و پراکندگی و سایر شاخص‌ها تقسیم نمود، که شاخص‌های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه، شاخص‌های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار می باشد.

در این پژوهش آزمون جاکر برا باتوجه به اینکه سطح خطای محاسبه شده کمتر از ۰/۰۵ است، نشان دهنده توزیع نرمال برای متغیرهای تحقیق نمی باشد. مشاهدات نشان داد که متغیرها دارای توزیع نرمال نیستند و با پیروی از قضیه‌ی حد مرکزی نرمال بودن این متغیرها پذیرفته شده است.

در پژوهش حاضر برای تحلیل مدل، از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. ابتدا بایستی در داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون اف لیمر استفاده شود. اگر آماره اف محاسبه شده از مقدار جدول کوچک تر باشد از داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از داده‌های تلفیقی استفاده می شود. در صورتی که داده‌ها به صورت تابلویی باشند، باید آزمون هاسمن انجام شود. از این رو در ادامه پیش فرض‌های برازش مدل رگرسیون بررسی و مفروضات رگرسیون بررسی می شود. پیش فرض‌های برازش مدل رگرسیون به صورت زیر است:

(۱) آزمون مانایی متغیرها

(۲) آزمون تشخیص رگرسیون ترکیبی یا تلفیقی (آزمون چاو)

(۳) آزمون تشخیص رگرسیون ترکیبی با اثر تصادفی یا ثابت

(آزمون هاسمن)

(۴) آزمون ناهمسانی واریانس (والد تعدیل شده)

خودروسازی تأثیر مثبت دارد.

- افزایش سرمایه سهام‌داران بر روی ارزش بازده سهام شرکت‌های خودروسازی تأثیر مثبت دارد.

- فروش دارایی‌های غیرمولد بر روی ارزش بازده سهام در شرکت‌های خودروسازی تأثیر مثبت دارد.

- عقود بانکی بر روی ارزش بازده سهام شرکت‌های خودروسازی تأثیر مثبت دارد.

همچنین، برای بررسی فرضیات تحقیق، مدل‌های رگرسیون این تحقیق به شرح زیر می باشند:

الگوی اول رگرسیونی:

مدل رگرسیون دومتغیره برای آزمون فایناس خارجی روی ارزش بازده سهام شرکت‌های خودروسازی $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1$ در عبارت فوق منظور از y بازده سهام و منظور از $X1$ میزان فایناس خارجی است.

الگوی دوم رگرسیونی:

مدل رگرسیون دومتغیره برای آزمون افزایش سرمایه سهام‌داران بر روی بازده سهام شرکت‌های خودروسازی در عبارت فوق منظور از y بازده سهام و منظور از $X2$ افزایش سرمایه سهام‌داران است.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_2 X_2$$

الگوی رگرسیونی سوم

مدل رگرسیون دومتغیره برای آزمون فروش دارایی‌های غیرمولد بر روی بازده سهام شرکت‌های خودروسازی در عبارت فوق منظور از y بازده سهام و منظور از $X3$ فروش دارایی‌های غیرمولد است.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_3 X_3$$

الگوی چهارم رگرسیونی

مدل رگرسیون برای آزمون تأمین مالی از طریق تسهیلات بر روی بازده سهام شرکت‌های خودروسازی به صورت زیر است:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_4 X_{t_{it}} + \beta_5 X_{TI_{it}}$$

جدول ۱: آمار توصیفی داده‌های پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	بازده سهام شرکت	فایننس خارجی	افزایش سرمایه	فروش دارایی‌های غیرمولد	تسهیلات جاری مالی دریافتی	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
نماد	B	LX1	LX2	LX3	LX41	LX42
میانگین	60.23	12.89	12.91	7.66	12.87	11.43
میانه	13.52	12.52	12.61	7.35	12.59	11.55
بیشترین	178.00	18.01	17.49	14.63	17.47	16.69
کمترین	-94.49	8.01	9.21	0.69	6.84	4.39
انحراف معیار	357.32	2.39	1.71	2.72	2.22	2.50
چولگی	9.27	0.28	0.32	0.10	0.10	-0.17
کشیدگی	96.87	2.08	2.59	2.76	2.46	2.38
جارك برا	100710.10	10.61	6.44	0.86	3.39	3.09
احتمال جارك برد	0.00	0.00	0.04	0.65	0.18	0.21
مشاهدات	209	209	209	209	209	209

جدول ۲: آزمون مانایی متغیرهای تحقیق (منبع: یافته‌های پژوهش)

نتیجه	احتمال	آماره	متغیر
مانا	0	-3.07	بازده سهام شرکت
مانا	0	-9.58	فایننس خارجی
مانا	0	-8.47	افزایش سرمایه
مانا	0	-8.44	فروش دارایی‌های غیرمولد
مانا	0	-4.35	تسهیلات جاری مالی دریافتی
مانا	0	-5.13	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت

همان‌طور که در جدول فوق مشاهده می‌شود احتمال متغیرها کمتر از $0/05$ بوده و حاکی از مانایی متغیرهای پژوهش می‌باشد.

۲) آزمون تشخیص رگرسیون ترکیبی یا تلفیقی (آزمون چاو)

در آزمون تعیین نوع داده‌های ترکیبی اف لیمر (چاو) فرضیه صفر و فرضیه مقابل نیز به صورت زیر می‌باشند.

۵) آزمون نبود خودهمبستگی

در ادامه، نتایج آزمون ارائه شده است.

۱) آزمون مانایی متغیرها

به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی‌دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق گردید. وجود ریشه واحد بیانگر نامانای بودن متغیرهاست. فرض صفر این آزمون‌ها وجود ریشه واحد و در نتیجه نامانای بودن متغیرهاست که اگر احتمال آماره آن کمتر از $0/05$ درصد شود، به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی‌شود که این به معنای عدم وجود ریشه واحد و در نتیجه مانای بودن متغیرها می‌باشد: (جدول ۲). آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار Eviews10 و روش لوین لین چو انجام شده است.

H0: مدل تلفیقی مناسب می باشد.

H1: مدل ترکیبی مناسب می باشد.

چنانچه در سطح اطمینان 95% (خطای $\alpha = 5\%$) آماره F محاسبه شده از معادله رگرسیون کوچکتر از مقدار F به دست آمده از نگاره باشد، فرض H0 را نمی توان رد کرد و در غیر اینصورت H1 رد می شود.

جدول ۳: نتایج آزمون چاو

الگوی رگرسیونی	آماره F	احتمال	مقایسه با ۰/۰۵	نتیجه آزمون
اول	0.777482	0.745	بزرگتر	قبول فرض یک-مدل تلفیقی
دوم	0.890992	0.6031	بزرگتر	قبول فرض یک-مدل تلفیقی
سوم	2.050977	0.006	کوچکتر	قبول فرض صفر - مدل پانل دیتا
چهارم	1.168417	0.2996	بزرگتر	قبول فرض یک-مدل تلفیقی

مطابق با جدول فوق سطح معنی داری آماره F برای مدل های رگرسیونی تحقیق به جز الگوی سوم از ۰/۰۵ بزرگتر

جدول ۴: آزمون هاسمن (منبع: یافته های تحقیق)

مدل	آماره هاسمن	احتمال	مقایسه با ۰/۰۵	نتیجه آزمون
سوم	2.59	0.1	بزرگتر	رد فرض صفر - مدل ترکیبی با اثرات تصادفی مناسب می باشد.

آزمون نشان دهنده این است که آماره والد تعدیل شده در الگوها کمتر از ۰/۰۵ و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۵: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (والد تعدیل شده)

عنوان مدل	آماره	احتمال	نتیجه
مدل اول	139.3	0.00	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	132.29	0.00	وجود ناهمسانی واریانس

۳) آزمون هاسمن

می باشند. به این ترتیب می توان نتیجه گرفت فرض H0 (مدل تلفیقی) قبول و مدل پانل دیتا تأیید نمی شود. اما برای الگوی سوم مدل پانل دیتا تأیید می شود.

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای سال های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا

ولدریج در جدول زیر به تصویر مشاهده شده است. همان طور که در جدول زیر می‌شود مدل‌های پژوهش به دلیل اینکه احتمال آماره بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ لذا خودهمبستگی وجود دارد.

جدول ۶: آزمون استقلال خطاها آزمون ولدریج (منبع: یافته‌های پژوهش)

نتیجه	احتمال	آماره	نوع آزمون
تأیید عدم خودهمبستگی	0.45	0.58	مدل اول
تأیید عدم خودهمبستگی	0.32	1.01	مدل دوم
تأیید عدم خودهمبستگی	0.50	0.46	مدل سوم
تأیید عدم خودهمبستگی	0.35	0.89	مدل چهارم

باتوجه به نتایج فوق باتوجه به وجود خودهمبستگی و عدم

مدل سوم	0.00	153.73	وجود ناهمسانی واریانس
مدل چهارم	0.00	120.77	وجود ناهمسانی واریانس

۵) بررسی نبود خودهمبستگی

برای بررسی نبود خودهمبستگی در نتایج مدل رگرسیونی از آماره ولدریج استفاده شده است. آزمون ولدریج (خطا) های رگرسیون را بر مبنای فرض صفر آماری زیر آزمون می‌نماید:

H0: بین خطاها خودهمبستگی وجود دارد.

H1: بین خطاها خودهمبستگی وجود ندارد.

اگر احتمال بیشتر از ۰/۰۵ باشد، فرضیه صفر پذیرفته می‌شود و در غیر این صورت فرضیه یک تأیید می‌شود. نتایج مربوط به آماره

جدول ۷: برآورد الگوی اول پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	نتیجه
فایننس خارجی	-0.22627	0.007191	-31.4647	0	معنادار
عرض از مبدأ	3.657234	0.095488	38.30043	0	-
	-0.05054	0.004399	-11.4897	0	-
ضریب تعیین		0.28			
ضریب تعیین تعدیل یافته		0.27			
آماره F		515			
احتمال آماره F		0			
آماره دوربین واتسون		1/7			

جدول ۸: برآورد الگوی دوم (منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	نتیجه
افزایش سرمایه	0.26819	0.008058	-33.2806	0	معنادار
عرض از مبدأ	4.066558	0.105578	38.51691	0	معنادار
	-0.04623	0.003891	-11.8806	0	
ضریب تعیین		0.21			
ضریب تعیین تعدیل یافته		0.20			
آماره F		578.35			
احتمال آماره F		0			
آماره دوربین واتسون		2.19			

وجود ناهمسانی واریانس پرداخته می‌شود و در نتیجه الگوی برازش شده تصریح می‌گردد.

نتایج آزمون فرضیات پژوهش

در ادامه به بررسی و برآورد فرضیات پژوهش پرداخته می‌شود. نتایج برآورد الگوی اول پژوهش در جدول ۷ قابل ملاحظه است. احتمال برآورد شده متغیر فاینانس خارجی به میزان صفر می‌باشد که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از رابطه معنادار این متغیر با متغیر بازده سهام است. ضریب برآورد شده به میزان منفی ۰/۲۲ بوده است. از این رو افزایش یک واحدی در این متغیر به میزان ۰/۲۲ واحد بازدهی سهام را کاهش می‌دهد. برآورد الگوی دوم در جدول ۸ قابل مشاهده است.

احتمال برآورد شده متغیر افزایش سرمایه به میزان صفر می‌باشد که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از رابطه معنادار این متغیر با متغیر بازده سهام است. ضریب برآورد شده به میزان منفی ۰/۲۶ بوده است. از این رو افزایش یک واحدی در این متغیر به میزان ۰/۲۶ واحد بازدهی سهام را افزایش می‌دهد. برآورد الگوی سوم در جدول ۹ قابل ملاحظه است.

احتمال برآورد شده متغیر فروش دارایی‌های غیرمولد به میزان صفر می‌باشد که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از رابطه معنادار این متغیر با متغیر بازده سهام است. ضریب برآورد شده به میزان ۰/۰۳ - بوده است. از این رو افزایش یک واحدی در این متغیر به میزان ۰/۰۳ واحد بازدهی سهام را کاهش می‌دهد.

جدول ۹: برآورد الگوی سوم (منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	نتیجه
فروش دارایی‌های غیرمولد	-0.032468	0.0137	2.369983	0.0191	معنادار
عرض از مبدأ	-0.01233	0.111128	-0.11091	0.9118	غیرمعنادار
AR(1)	-0.10825	0.016024	-6.75519	0	معنادار
ضریب تعیین		0.22			
ضریب تعیین تعدیل یافته		0.21			
آماره F		1.8			
احتمال آماره F		0.01			
آماره دوربین واتسون		2.28			

جدول ۱۰: برآورد الگوی چهارم (منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	نتیجه
تسهیلات جاری	0.215	0.015	-14.438	0.000	معنادار
تسهیلات بلندمدت	0.011	0.013	-0.832	0.406	غیرمعنادار
عرض از مبدأ	3.693	0.135	27.414	0.000	معنادار
AR(1)	-0.158	0.016	-10.186	0.000	معنادار
ضریب تعیین		0.24			
ضریب تعیین تعدیل یافته		0.23			
آماره F		229.93			
احتمال آماره F		0			
آماره دوربین واتسون		1.7542			

برآورد الگوی چهارم در جدول ۱۰ قابل ملاحظه است.

احتمال برآورد شده متغیر تسهیلات جاری به میزان صفر می‌باشد که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از رابطه معنادار این متغیر با متغیر بازده سهام است. ضریب برآورد شده به میزان منفی ۰/۲۱ بوده است. از این رو افزایش یک واحدی در این متغیر به میزان ۰/۲۱ واحد بازدهی سهام را کاهش می‌دهد. همچنین، احتمال برآورد شده متغیر تسهیلات بلندمدت به میزان ۰/۴۰۶ می‌باشد که این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ بوده و نشان از رابطه غیرمعنادار این متغیر با متغیر بازده سهام است.

بحث و نتیجه‌گیری

صنعت خودروسازی از صنایع مادر و تخصصی است که در کشور ما به دلیل برخی سوءمدیریت‌ها و همچنین دولتی و انحصاری بودن این صنعت، مشکلات متعددی دامن‌گیر آن شده است. این در شرایطی است که باتوجه به بازار بزرگ کشور و تسهیلات و ظرفیت‌هایی که دولت جهت حمایت از این صنعت فراهم کرده، ظرفیت بالقوه‌ای برای رشد آن وجود دارد. در کنار سایر مشکلات، یکی از مسائل اساسی در این صنعت، نحوه تأمین مالی بهینه است که باتوجه به حجم بالای منابع مالی موردنیاز می‌تواند بسیار چالش‌برانگیز باشد. از این رو، در این تحقیق با شناسایی این موضوع، تلاش شد علاوه بر بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر روی ارزش شرکت‌های خودروسازی، بهترین روش از میان روش‌های موجود جهت تأمین مالی شناسایی گردد.

نتایج پژوهش نشان‌دهنده رابطه معنادار متغیر فاینانس خارجی، افزایش سرمایه، تسهیلات جاری، تسهیلات بلندمدت و فروش دارایی‌های غیرمولد با متغیر بازده سهام است. همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از افزایش سرمایه برای تأمین مالی استفاده کرده‌اند، تأثیر مثبتی بر روی بازده سهام آن‌ها داشته است. همچنین، شرکت‌هایی که از

طریق اخذ تسهیلات مالی اقدام به تأمین مالی نموده‌اند نیز اثرات مثبتی را بر بازده سهام خود مشاهده کرده‌اند. تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه باعث افزایش حقوق صاحبان سهام و در نتیجه کل دارایی‌های شرکت می‌گردد. البته ممکن است باعث تغییر در ترکیب مالکیت سهام‌داران نیز بشود. این شیوه تأمین مالی عمدتاً می‌تواند در مواردی همچون توسعه شرکت، خرید دارایی‌های جدید، جایگزینی دارایی‌های موجود، پرداخت بدهی‌های شرکت و افزایش سرمایه مورد استفاده قرار بگیرد. از آنجایی که این شیوه تأمین مالی عمدتاً برای توسعه فعالیت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، لذا در بازارهای کارا، ارزش سهام به واسطه تمایل سهام‌داران به پرداخت بهای بیشتر افزایش می‌یابد؛ بنابراین، تأثیرگذاری این شیوه تأمین مالی بر بازده سهام شرکت‌ها از سایر روش‌ها بیشتر است. علی‌رغم بالا بودن هزینه‌های تأمین مالی و لحاظ نشدن سود سهام پرداختی به سهام‌داران به عنوان هزینه‌های قابل قبول مالیاتی در این شیوه تأمین مالی، دلایلی همچون نداشتن ریسک ورشکستگی، انعطاف‌پذیری بیشتر جهت پرداخت سود و افزایش ظرفیت استقراض باعث جذابیت این روش تأمین مالی در بین شرکت‌ها می‌شود.

همچنین، استفاده از روش اخذ تسهیلات مالی به خصوص در شرایط تورمی (به علت ثابت بودن بهره آن، بهره واقعی که شرکت می‌پردازد کاهش می‌یابد) و همچنین به دلیل ایجاد سپر مالیاتی برای شرکت و عدم کنترل شرکت توسط وام‌دهندگان مورد توجه قرار می‌گیرد. در هر حال باتوجه به آثار مثبت که هر یک از دو روش تأمین مالی مدنظر بر بازده سهام دارند، به نظر می‌رسد ترکیب مناسب سهام و بدهی در بافت مالی شرکت‌ها می‌تواند عاملی مؤثر در افزایش سود و ثروت سهام‌داران باشد. در مجموع، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران از تأمین مالی از طریق وام (وام بلندمدت و کوتاه‌مدت) استفاده کرده‌اند، بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران تأثیر مثبت دارند.

البته، باید مدنظر داشت باتوجه به شرایط سیستم بانکی کشور و حجم بدهی‌های انباشته خودروسازها به بانک‌ها، در دسترسی و استفاده از تسهیلات و وام‌های بانکی محدودیت‌هایی وجود دارد؛ بنابراین، باتوجه به شرایط ویژه صنعت خودروسازی و نیاز به تأمین مالی برای نیازهای جاری و طرح‌های توسعه‌ای، ایجاد یک بسته تأمین مالی متشکل از انواع روش‌هایی که در این تحقیق بررسی شد، می‌تواند اثربخشی بالاتری داشته باشد. البته، قطعاً اولویت روش‌های تأمین مالی باید مدنظر قرار گیرد و تاحدامکان از روش‌های وام و افزایش سرمایه استفاده گردد.

در ادامه باتوجه به نتایج به دست آمده پیشنهاداتی به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

- باتوجه به آثار مثبت شیوه‌های تأمین مالی بر بازده سهام به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود تا باتوجه به دلایل نیاز به تأمین مالی نسبت به استفاده از هر یک از روش‌های افزایش سرمایه یا اخذ تسهیلات اقدام نمایند.

- به سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان توصیه می‌شود تا با دقت بیشتری تصمیمات شرکت در مورد شیوه‌های تأمین مالی را مدنظر قرار دهند و علاوه بر آن سایر شرایط شرکت را نیز مورد توجه قرار دهند تا بتوانند موفق‌تر عمل کنند.

- باتوجه به اثرات مثبت تأمین مالی از طریق وام (وام کوتاه‌مدت و بلندمدت) بر بازده سهام شرکت‌ها و اثر منفی تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه (سود سهمی و مطالبات آورده) به سهام‌داران، بستانکاران و سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در تصمیم‌گیری‌های خود مبنی بر استفاده از روش‌های تأمین مالی دقت عمل نشان بدهند تا اینکه بتوانند در سرمایه‌گذاری‌های شرکت موفق عمل کنند.

- باتوجه به محدودیت سیستم بانکی و مشکلاتی که در تأمین منابع بالای مورد نیاز صنعت خودروسازی دارند، پیشنهاد

می‌گردد مدیران صنعت خودروسازی نسبت به تعیین اولویت روش‌های تأمین مالی و ایجاد بسته تأمین مالی بر اساس روش‌های دسترس و توجیه‌پذیر اقدام کنند. استفاده ترکیبی از روش‌ها، علاوه بر تأمین شرط توجیه‌پذیری، باعث می‌شود ریسک تأمین مالی نیز مدیریت شود و در نتیجه شرایط برای اجرای طرح‌های مدنظر در صنعت خودروسازی فراهم گردد.

- اگرچه در این تحقیق تعدادی از روش‌های تأمین مالی بررسی شد، به نظر می‌رسد صنعت خودروسازی فراتر از روش‌های موجود باید به دنبال جذب سرمایه‌گذاران خارجی باشد. همچنین، انجام سرمایه‌گذاری‌های مشترک با شرکت‌های بزرگ خارجی می‌تواند در تأمین مالی منابع ارزی مورد نیاز برای اجرای طرح‌های توسعه مؤثر باشد. قطعاً، با شرایط تورمی و پرنوسان کشور اتکا به منابع داخلی و مطرح شده در این تحقیق به نظر کافی نیست.

سپاسگزاری IRM

منابع

- اسمعیلی پور، الهام، ابوجعفری، روح‌الله و افشاری فرد، مسعود (۱۴۰۱). شناسایی ابزارهای تأمین مالی نظام تولید خودرو مبتنی بر تحلیل زنجیره ارزش صنعت. سیاست علم و فناوری، دوره پانزدهم، شماره ۵۳، ۱-۲۲.
- باقری، اکبر، رضانی، علی و پورسعید، عباس (۱۳۹۷). آزمون مدل تأثیرگذاری روش‌های تأمین مالی داخلی و خارجی بر بازده کل واقعی سهام. دانش سرمایه‌گذاری، دوره هفتم، شماره ۲۶، ۱۸۵-۱۹۸.
- حسینی، شمس‌الدین و اسماعیل‌پور مقدم، هادی (۱۳۹۹). بررسی تأثیر عملکرد مالی شرکت بر نحوه تأمین مالی شرکت‌های بورسی وابسته به بخش دفاع و ارائه الگوی تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، اقتصاد دفاع، دوره پنجم، شماره ۱۵، ۵۱-۷۳.
- خدامرادی، سعید و راعی عز‌آبادی، محمدابراهیم (۱۳۹۴). شناسایی و اولویت‌بندی روش‌های تأمین مالی در شرکت‌های هلدینگ. سیاست‌های مالی و اقتصادی، شماره ۱۱، ۱۳۳-۱۵۴.
- خدایی، محمد و سلیمی، محمدحسین (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین روش‌های مختلف تأمین مالی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های نوین در حسابداری، دوره دوم، شماره ۴، ۶۹-۸۰.
- خزائی، ایوب، طهرانچیان، امیر، جعفری، احمد و طالب‌لو، رضا (۱۳۹۵). تأثیر تأمین مالی داخلی بر بهره‌وری بنگاه‌ها: شواهد تجربی از صنعت خودرو در ایران. مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، دوره سوم، شماره ۵، ۱۰۱-۱۲۸.
- رحمانی، سامان، انواری رستمی، علی‌اصغر، خلیل، کرم و محمدی، اسفندیار (۱۳۹۹). استراتژی‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط عادی و بحران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره هشتم، شماره ۲۹، ۱۳-۳۰.
- رحیمی، ایمان (۱۴۰۱). تأثیر تحریم‌های آمریکا بر خودکفایی صنعت خودرو ایران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره پنجم، شماره ۵۹، ۱۳۲-۱۳۸.
- فرتوک زاده، حمیدرضا و طهماسبی، سیامک (۱۳۹۹). حلقه مفقوده سیاست‌گذاری صنعتی در صنعت خودروسازی ایران: تاملی دوباره در خصوص مشکلات خودروسازی. بهبود مدیریت، دوره چهاردهم، شماره ۴۹، ۱۴۹-۱۶۴.
- گودرزی، یزدان و محرابیان، علی‌اکبر (۱۴۰۰). بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بخش صنعت بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد کاربردی، دوره یازدهم، شماره ۳۷، ۱-۱۹.
- فدایی واحد، میثم و مایلی، محمد رضا (۱۳۹۳). اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر تأمین مالی در ایران با استفاده از روش تحلیل سلسله‌مراتبی. سیاست‌های مالی و اقتصادی، دوره دوم، شماره ۶، ۱۴۱-۱۶۰.
- مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۴۰۱). آسیب‌شناسی وضعیت مالی شرکت‌های ایران خودرو و سایپا و ارائه پیشنهادها اصلاحی. سایپا و ارائه پیشنهادها اصلاحی. شماره مسلسل ۱۸۲۷۶، تاریخ انتشار ۱۴۰۱/۳/۳۱.
- ملا نظری، مهناز، رضوان و صحرائی، محمد (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین روش‌های تأمین مالی (منابع برون‌سازمانی) و موفقیت و عدم موفقیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره دوم، شماره ۶، ۶۵-۸۶.

- موسویان، عباس و شیرمردی، حسین (۱۳۹۴). اوراق سلف موازی در تأمین صنعت خودرو. بورس اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۳۰، ۲۵-۵۲.
- نعمتی، علی، کریمی، مجتبی و وحیدی، رؤیا (۱۳۹۵). بررسی روش‌های تأمین مالی با رشد سودآوری شرکت‌های صنایع داروئی در ایران. اقتصاد مالی، دوره دهم، شماره ۳۶، ۵۱-۷۲.
- Rupeika-Apoga, R., & Saksonova, S. (2018). SMEs' alternative financing: the case of Latvia. *European Research Studies Journal*, 21(3), 43-52.
- Graham, J.R., Leary, M.T., Roberts, M.R. (2015). A century of capital structure: the leveraging of corporate America. *Journal of Finance Economics*. 118 (3), 658-683.
- Guo, C., Lai, H., Jiang, Y. & Wu, Y. (2021). Debt finance and environmental performance of heavily polluting companies in China: the perspective of the green credit guideline policy. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, <https://doi.org/10.1080/16081625.2021.1976227>.
- Karpavicius, S., & Yu, F. (2019). Managerial risk incentives and a firm's financing policy. *J. Bank. Finance*. 181-167, 100,
- Kasasbeh, F.I. (2021). Impact of financing decisions ratios on firm accounting-based performance: evidence from Jordan listed companies. *Future Business* 15, 7, . <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00061-0>
- Lee, C.C, Lee, C.C. & Xiao, S. (2021). Policy-related risk and corporate financing behavior: Evidence from China's listed companies. *Economic Modelling*, 94, 539-547.
- Liu, Y., Dilanchiev, A., Xu, K. & Hajiyeva, A. (2022). Financing SMEs and business development as new post Covid-19 economic recovery determinants. *Economic Analysis and Policy*, 76, 554-567.
- Pindado, J., Requejo, I., Rivera, J.C. (2017). Economic forecast and corporate leverage choices :the role of the institutional environment. *Int. Rev. Econ. Finance*. 144-121, 51,
- Jie, C & Zheng, Z. (2005). Capital Structure Dynamics And Stock Returns. *Journal Of Political Economy*. 112,
- Xu, B, Zhang, S & Chen, X. (2020). Uncertainty in financing interest rates for startups. *Industrial Marketing Management*. 150-158, 94,

IRM

I

Investigating financing methods on the value of automobile companies and choosing the optimal method

M.Abdullahi¹, A Ismailzadeh Moghri²

1.PhD student in Industrial Management, Faculty of Management, Central Islamic Azad University, Tehran, Iran

2.Associate Professor of Business Administration, Islamic Azad University, Science and Research Unit, Tehran, Iran

*Corresponding author Email: alief35091@gmail.com

Abstract

The automotive industry is one of the most important industries in the economy of any country. This industry is considered one of the mother and strategic industries in some countries due to the presence of front and rear links and the wide supply chain. This industry is facing many challenges in the country. One of the most important challenges of this industry is the problem of financing for current and development designers. The purpose of this research is to investigate financing methods on the value of automobile companies and choose the optimal method. The current research is an applied research in terms of its purpose and a descriptive research in terms of its nature. The statistical population of this research is all automotive companies admitted to the Tehran Stock Exchange. Considering that the number of the desired society at the end of 1991 included 50 companies that have institutional shareholders. Through Cochran's formula, the final sample number of 19 companies has been selected in the one-year period from 2016 to 2017 through purposive sampling and removing incomplete data. In this research, 4 hypotheses were developed and data and tests were analyzed with the help of Excel, Eviews and SPSS software. The research results show a significant relationship between external finance variable, capital increase, current facilities, long-term facilities and sale of non-productive assets with stock return variable. Also, the findings show that the companies that used capital increase for financing in Tehran Stock Exchange had a positive effect on their stock returns. Also, companies that have financed through obtaining financial facilities have also seen positive effects on their stock returns.

Keywords: Automotive companies, foreign finance, capital increase, facilities, stock returns.