*مقدمه 11*

***بخش اول- ساختار مالی 11***

*2-1) تئوریهای ساختار سرمایه 11*

*2-1-1) نظریه سنتی 13*

*2-1-2) نظریه درآمد خالص 14*

*2-1-3) نظریه درآمد خالص عملیاتی 14*

*2-1-4) نظریه میلر و مودیلیانی 15*

*2-1-4-1) بدون وجود مالیات 16*

*2-1-4-2) با درنظر گرفتن مالیات 16*

*2-1-5) تئوری سلسله مراتبی 17*

*2-1-6) تئوری موازنه 18*

*2-1-6-1) تئوری موازنه ایستا 19*

***بخش دوم- فاکتورهای کلان اقتصادی*** *20*

*2-2) تورم 21*

*2-2-1) پیامدهای تورم 22*

*2-2-2) آثار سیاسی و اجتماعی تورم 22*

*2-2-3) اثر تورم بر سودآوری بانک‎ها 22*

*2-3) نرخ ارز 23*

*2-3-1) تغییرات نرخ ارز 24*

*2-3-2) اثر نرخ ارز بر سودآوری بانک‎ها 24*

*2-4) تولید ناخالص داخلی (*GDP*) 25*

*2-4-1) تولید ناخالص داخلی واقعی در مقابل تولید ناخالص داخلی اسمی 26*

*2-4-2) اثر* GDP *بر سودآوری بانک‎ها 26*

***بخش سوم- پیشینه پژوهش*** *28*

*2-6) پژوهش‎های داخلی 28*

*2-7) پژوهش‎های خارجی 30*

منابع

**فصل دوم**

**ادبیات و پیشینه تحقیق**

# مقدمه

*امروزه در حوزه مدیریت مالی، استفاده از تکنیکها، روشها و مدلهای علمی عموماً در جهت کمک به اتخاذ تصمیمات معقول در حیطه ی امور مالی شرکتها و سایر زمینه ها به شدت رواج پیدا کرده است و در این رابطه روشهای مختلف و متعددی در زمینه تأمین مالی، چگونگی سرمایه‎گذاری و بکار گیری وجوه، سیاست تقسیم سود، برنامه‎ریزیهای مالی و نقدینگی شرکت، ایجاد جریانهای نقدی و پیش بینی اثرات تأمین مالی[[1]](#footnote-1) در هر یک از موارد ذکر شده ابداع شده است. از آنجا که برای رشد شرکتها نیاز به منابع مالی می‎باشد، تصمیم‎گیری در خصوص استفاده از منابع مختلف مالی با توجه به اینکه این منابع همواره با محدودیت همراه است، مهم و با اهمیت تلقی می‎شود. بنابراین تعیین ساختار سرمایه[[2]](#footnote-2) مطلوب برای رشد شرکتها یکی از مهمترین مسائلی است که مدیران با آن روبرو می‎باشند و بر ارزش و عملکرد شرکتها تأثیر می‎گذارد.*

**بخش اول: ساختار مالی**

* 1. ***تئوری های ساختار سرمایه****[[3]](#footnote-3)****، تعریف و مدلهای مربوط به آن***

*ساختار سرمايه به عنوان مهمترين پارامتر مؤثر بر ارزش‎گذاري شركت ها و براي جهت گيري آنان در بازارهاي سرمايه مطرح گرديده است. محيط متحول و متغير كنوني، درجه‎بندي شركت ها را از لحاظ اعتباري نيز تا حدودي به ساختار سرمايه آنان منوط ساخته است. اين امر برنامه ريزي استراتژيك آنان را به انتخاب منابع مؤثر بر هدف حداكثر سازي ثروت سهامداران نزديك كرده است (ستايش، غيوري مقدم، 1388) با توجه به اهمیت ساختار سرمایه در ابتدا نیاز داریم بدانیم که منظور از ساختار سرمایه چیست؟ بر این اساس برای ساختار سرمایه تعاریفی مختلفی ارائه شده است. هریک از تعاریف جنبه ای از روشهای تأمین مالی را به ساختار سرمایه اطلاق می‎کنند.* *کوپر[[4]](#footnote-4)(1983) ساختار سرمایه را«نسبت اوراق بلند مدت قدیمی‎تر(دارای رتبه بیشتر) به جمع سرمایه‎گذاری‎های مرتبط» می‎داند. بِلکویی(1999) ساختار سرمایه را ادعای کلی بر دارائیهای شرکت معرفی می‎کند. او ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشر شده عمومی، سرمایه‎گذاری خصوصی، بدهی بانکی، بدهی تجاری، قراردادهای اجاره، بدهی های مالیاتی، بدهی حقوق بازنشستگی، پاداش معوق برای مدیریت و کارکنان، سپرده های حسن انجام کار، تضمین های کالا و دیگر بدهی های احتمالی می‎داند. تعریف دیگر از ساختار سرمایه شامل تصمیمات سرمایه‎گذاری شرکت، استفاده بهینه از اهرم، زمانبندی قیمت گذاری و همچنین تعیین سطح قابل قبول ریسک و نقدینگی است. بنابراین در یک عبارت ساده، ساختار سرمایه همان شکل چگونگی تأمین سرمایه است. تأمین سرمایه[[5]](#footnote-5) در خصوص تصمیماتی است که مربوط به مبلغ اوراق بهادار صادر شده می‎باشد در حالی که ساختار سرمایه به تصمیمات مربوط به صدور انواع اوراق بهادار اشاره دارد(رهنمای رودپشتی،1389).* *با توجه به تعاریف فوق سؤالاتی که این جا در رابطه با ساختار سرمایه مطرح می‎باشد این است که آیا واقعاً یک ساختار بهینه سرمایه وجود دارد؟ آیا شرکت می‎تواند با تغییر در ترکیب منابع مورد استفاده بر ارزش و هزینه سرمایه شرکت اثر بگذارند؟ البته تاکنون کسی نتوانسته است یک ساختار سرمایه بهینه ارائه نماید و تئوری های ارائه شده در این زمینه نیز، رفتار واقعی تأمین مالی شرکت ها را به طور واضح و روشن تبیین ننموده اند اما در عین حال، برای دستیابی به چنین الگویی تحقیقات و آزمون های زیادی انجام گرفته که نتایج آنها در خور و قابل توجه می‎باشد و تلاش ها همچنان ادامه دارد.* *در ارتباط با ساختار سرمایه، نظریه ها و مدلهای مختلفی ارائه گردیده که عبارتند از:*

1. *نظریه سنتی*
2. *نظریه درآمد خالص*
3. *نظریه درآمد خالص عملیاتی*
4. *نظریه مودیلیانی و میلر*
5. *تئوری موازنه(مبادله)*
6. *تئوری سلسله مراتبی(ترجیحی)*

*که دو نظریه اخیر جزء نظریه های نوین ساختار سرمایه محسوب می‎گردند. همچنین در چهار دیدگاه اول، مفروضات تسهیل کننده ای به شرح زیر را به کار می‎برند :*

1. *هیچ گونه مالیات بردرآمدی وجود ندارد.*
2. *سیاست تقسیم سود شرکت مبتنی بر این است که تمام سود را به صورت نقدی تقسیم کند.*
3. *هیچ گونه هزینه معاملاتی، وجود ندراد.*
4. *سود خالص قبل از بهره و مالیات شرکت ثابت است.*
5. *ریسک تجاری شرکت ثابت است.*

*منطق این فرضیات عبارتست از مجرد کردن سود، و برطرف کردن کامل اثرات مالیات، سیاست (خط مشی) تقسیم سود، ادراک مختلف درباره ریسک، رشد و نواقص بازار، به نحوی که اثر اهرم مالی بر هزینه سرمایه به وضوح مورد مطالعه قرار گیرد.*

* + 1. ***نظریه سنتی****[[6]](#footnote-6)*

*این نظریه فرض را بر آن نهاده است که ساختار مطلوب سرمایه وجود دارد و می‎توان ارزش شرکت را از طریق استفاده فزاینده از اهرم افزایش داد(کنعانی امیری، 1384). در واقع این نظریه پیشنهاد می‎کند که شرکت می‎تواند هزینه سرمایه خود را از طریق افزایش میزان بدهی کاهش دهد .اگرچه سرمایه گذاران هزینه سهام عادي را افزایش می‎دهند، اما این افزایش توسط منافع حاصل از کاربرد بدهی ارزانتر خنثی می‎شود (در حالی که اهرم بیشتري بکار گرفته می‎شود). سرمایه گذاران هزینه سهام عادي را افزایش داده تا جائیکه دیگر این افزایش کاملاً با منافع بدهی ارزانتر خنثی نمی‎شود.*

*طرفداران این نظریه برای پشتیبانی از تئوری خود دو استدلال می‎آورند(جمالی، 1382):*

1. *سرمایه گذاران از ریسک مالی ایجاد شده به وسیله اهرم مالی در حد متوسط خوششان می‎آید. با این همه زمانی که بدهی خیلی زیاد شد متوجه ریسک می‎شوند، اگر چنین باشد سرمایه گذاران در حد متوسط بدهی، نرخ بازده کمتر از حدی که می‎بایست داشته باشند را قبول می‎کنند. البته این استدلال بسیار ساده لوحانه است چون در بازار سرمایه اطلاعات مربوط به شرکت ها به آسانی قابل دسترسی است و هم چنین سرمایه گذاران افراد منطقی هستند. برای هیچ ریسک نمی‎کنند و برای ریسک بالاتر انتظار بازده بیشتر دارند.*
2. *استدلال بعدی این است که ما منطق* (M*.*M) *را در بازار سرمایه کامل قبول می‎کنیم اما بازار واقعی ناکامل و ناقص است. این نقص موجب می‎شود که بعضی شرکت ها بتوانند با قرض گرفتن خدمات ارزشمندی به سرمایه گذاران خود بدهند، و موجب می‎شود که سهام اهرمی با قیمت بالاتری نسبت به قیمت آن در بازار سرمایه ناکامل معامله شود. فرض کنید که شرکت ها بتوانند بسیار ارزان تر از اشخاص قرض بگیرند، در این صورت افراد می‎توانند به جای قرض گرفتن با پرداخت مبلغ جزیی به شرکت، در میزان زیادی از سهام آن شریک شوند و از طریق آنها به وسیله شرکت به قیمت بسیار ارزان قرض بگیرند. بنابراین آنها قبول خواهند کرد که نرخ بازده کمتری، از حدی که بتواند ریسک تجاری و مالی آنها را جبران کند، بپذیرند. پس با افزایش بدهی، هزینه سرمایه شرکت پایین خواهد آمد. اما آیا این شرکت ها ارزان تر از اشخاص قرض می‎گیرند؟ مشکل است که چنین بگوییم زیرا نرخ های بهره برای رهن خانه با نرخ های بهره اوراق قرضه شرکت ها زیاد متفاوت نیست. یا نرخ وام های کارگزاران به خریداران سهام زیاد با نرخ های بهره که شرکت ها برای وام مالی کوتاه مدت خود به بانک می‎پردازند تفاوتی نمی‎کند.*
   * 1. ***نظریه درآمد خالص****[[7]](#footnote-7)*

*طبق این نظریه که توسط* *دیوید دوراند[[8]](#footnote-8) پیشنهاد شده است، تصمیمات ساختار سرمایه با ارزش شرکت ارتباط دارد و نیز تغییر در ساختار سرمایه (اهرم مالی) منجر به تغییر در هزینه سرمایه کل و ارزش کل شرکت خواهد شد. بنابراین افزایش در درجه اهرم مالی باعث کاهش میانگین وزنی هزینه سرمایه کل و افزایش در ارزش کل شرکت و قیمت بازار سهام عادی می‎شود و بالعکس، کاهش در اهرم مالی باعث افزایش میانگین موزون هزینه سرمایه کل و کاهش ارزش کل شرکت و همچنین قیمت بازار سهام عادی خواهد شد (*Duran, david,1959*).*

*در این نظریه 3 فرضیه وجود دارد که عبارتند از :*

1. *هیچگونه مالیات بر درآمدی وجود ندارد.*
2. *هزینه بدهی کمتر از هزینه سرمایه است.*
3. *استفاده از بدهی ریسک سرمایه گذاران را تغییر نمی‎دهند.*

*در واقع با تغییر اهرم، در هزینه بدهی یا سرمایه تغییری حاصل نمی‎شود و استفاده بیشتر از بدهی (اهرم) باعث افزایش بازده و قیمت بازار سهام سهامداران عادی خواهد شد. طبق این نظریه اهرم مالی یک متغیر مهم در تصمیمات ساختار سرمایه یک شرکت می‎باشد و با یک ترکیب مناسب از بدهی و سرمایه، شرکت می‎تواند ساختار سرمایه بهینه ای را به دست آورد که ارزش شرکت را در بالاترین سطح و هزینه شرکت را در پایین ترین سطح قرار دهد. در این سطح قیمت بازار سهام نیز حداکثر می‎باشد (جمالی، 1382).*

* + 1. ***نظریه درآمد خالص*** ***عملیاتی****[[9]](#footnote-9)*

*تئوری دیگر ساختار سرمایه که توسط دیوید دوراند پیشنهاد شده است، تئوری درآمد خالص عملیاتی می‎باشد. براساس این نظریه درجه اهرم مالی در تصمیمات ساختار سرمایه شرکت تأثیری ندارد و بنابراین هر گونه تغییری در اهرم اثری در ارزش شرکت و قیمت بازار سهام ندارد و علاوه بر آن هزینه سرمایه شرکت مستقل از اهرم می‎باشد و ارزش کلی شرکت تحت تأثیر ساختار سرمایه نیست. هزینه حقوق صاحبان سهام (*Ke*) با افزایش درجه اهرم افزایش می‎یابد و افزایش در اهرم باعث افزایش ریسک مالی سهامداران و در نتیجه موجب افزایش بازده سهامداران خواهد شد (کاویانی، 1390).*

*طبق این نظریه ارزش شرکت از ساختار سرمایه اش تأثیر نمی‎پذیرد و فرقی ندارد که چه درجه اهرمی را داریم چون ارزش شرکت و قیمت بازار سهام با تغییرات اهرم، تغییر نمی‎کند. طبق این نظریه هیچ ساختار مطلوب سرمایه‎ای وجود ندارد.*

* + 1. ***نظریه میلر و مودیلیانی****[[10]](#footnote-10)*

*مودیلیانی و میلر (*M.M*) با مقاله مشهور خود در سال 1958 نظریه سنتی را رد کردند و معتقدند که هزینه سرمایه شرکت در تمامی سطوح استفاده از اهرم ثابت و بدون تغییر است و هر گونه تغییر در درجه اهرم مالی، تأثیری بر هزینه سرمایه شرکت ندارد.*

*به عبارت دیگر آنها می‎گویند بدون در نظر گرفتن تقسیم ساختار سرمایه یک شرکت بین بدهی و سهام عادی و یا سایر شیوه های تأمین مالی، ارزش شرکت ثابت خواهد بود (جمالی، 1382)، زیرا ارزش کل سرمایه‎گذاری های شرکت به سودآوری و ریسک آنها متکی است و به تغییرات ترکیب و بافت سرمایه شرکت متکی نخواهد بود و بدون توجه به نحوه تأمین مالی، ارزش شرکت ثابت و بدون تغییر باقی خواهد ماند.*

M.M *نظریه خود را بر فرضیات زیر بنا نهادند:*

*1- بازار سرمایه کامل است و اطلاعات بدون هیچ هزینه ای در اختیار سرمایه گذاران قرار می‎گیرد.*

*2- سرمایه گذاران می‎توانند به عمل آربیتراژ[[11]](#footnote-11) دست بزنند و عمل آربیتراژ عبارتست از جایگزین کردن استقراض شخصی سهامداران به جای استقراض شرکت های سهامی.*

*3- عدم وجود مالیات بر شرکت ها که،* (M.M) *بعداً آن را کنار گذاشتند.*

*4- ریسک تجاری شرکت را می‎توان به وسیله انحراف معیار سود قبل از بهره و مالیات اندازه گرفت و شرکت های که در یک سطح ریسک مشابه هستند را گروه بندی کرد.*

*5-جریان های نقدی، دائمی هستند. یعنی شرکت دارای نرخ رشد صفر است و درآمد (سود) قبل از بهره و مالیات قابل پیش بینی است[[12]](#footnote-12).*

*بر اساس این نظریۀ ارزش شرکت از طریق دارایی‎های واقعی ( نه ترکیبی از اوراق بهادار انتشار یافته) تعیین می‎گردد. هرچند که این فرضیات نمی‎توانند در دنیای واقعی وجود داشته باشند، امّا تحقیقات زیادی این نظریۀ را تأیید نموده اند و تحت این فرضیات اثر ساختار سرمایه بر ارزش و عملکرد شرکت را نشان داده‎اند* *(*Ibrahim,2009*)*.

* + - 1. ***بدون وجود مالیات***[[13]](#footnote-13)

M*.*M *در نظریه اول خود (1958)[[14]](#footnote-14) استدلال می‎کند که با تغییر ساختار سرمایه نمی توان ارزش شرکت را بالا برد. به بیان دیگر، ارزش شرکت تحت ساختارهای سرمایه متفاوت، یکسان است. در واقع برای سهامداران یک ساختار سرمایه بهتر و یا یک ساختار سرمایه بدتر وجود ندارد.*

M.M *استدلال می کنند که نرخ بازده مورد انتظار برای سهام عادی شرکت اهرمی، با افزایش نسبت بدهی به سرمایه، افزایش می یابد و این به علت افزایش ریسک سرمایه در نتیجه افزایش اهرم می‎باشد.*

*یعنی، هزینه سرمایه برای شرکت اهرمی برابر است با:*

*هزینه سهام عادی شرکت غیر اهرمی در همان سطح ریسک تجاری بعلاوه صرف ریسک، به میزان تفاوت بین هزینه سهام عادی و هزینه وام برای یک شرکت در سطح اهرم به کار رفته.*

* + - 1. ***با درنظر گرفتن مالیات[[15]](#footnote-15)***

*مودیلیانی و میلر در تحقیقات بعدی، مالیات را بر مدل خود افزودند، که در این حالت، ارزش شرکت به صورت زیر محاسبه می‎شود:*

**

*در نتیجه هزینه سرمایه شرکت اهرمی برابر می‎شود با : هزینه سرمایه شرکت غیر اهرمی در همان سطح ریسک تجاری بعلاوه صرف ریسکی، که به میزان اهرم و نرخ مالیات شرکت بستگی دارد. در این حالت با افزایش نسبت بدهی و در نتیجه افزایش مزایای صرفه جویی مالیاتی، ارزش کل شرکت افزایش می‎یابد.*

*در پیشنهاد دوم* (M.M) *هزینه موزون سرمایه شرکت دیگر ثابت نیست چون با افزایش نسبت بدهی و در نتیجه افزایش مزایای سپرده مالیاتی ارزش کل شرکت افزایش می‎یابد. بنابراین هزینه سرمایه کل شرکت با افزایش نسبت بدهی کاهش می‎یابد.*

M*.*M *با فرض وجود مالیات توجیه نمودند که شرکت ها برای حداکثر نمودن ارزش خود، باید به میزان صددرصد از بدهی استفاده نمایند تا مزایای مالیاتی بیشتری بدست آوردند.اما عواملی (نواقص) وجود دارند که بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر می‎گذارند که در ادامه به چند نمونه از مهمترین آنها اشاره می‎شود.*

* + 1. ***تئوری سلسله مراتبی****[[16]](#footnote-16)****(ترجیحی)***

*دو نفر از استادان مالی به نامهای بریلی[[17]](#footnote-17) و مایرز[[18]](#footnote-18) چنین اظهار نموده اند که در سایه تصمیمات مدبرانه ای که در زمینه سرمایه‎گذاری اتخاذ می‎گردد(و نه در سایه تصمیمات مدبرانه ای که در زمینه تأمین مالی گرفته می‎شود) می‎توان به پولهای زیادی دست یافت. تردیدی نیست که این نظریه نقش مهم "تأمین مالی" را انکار نمی‎کند بلکه اولویت و یا حق تقدم را به سرمایه‎گذاری می‎دهد تصمیمات مربوطه به تأمین مالی باید به گونه ای اتخاذ گردد که هماهنگ با استراتژی سرمایه‎گذاری شرکت باشد، نه برعکس(مختاری، 1380).*

*تئوری سلسله مراتبی جزء تئوریهای نوین ساختار سرمایه محسوب می‎گردد که توسط دونالدسون در سال 1962 ارائه شد. این تئوری بیان می‎کند که:*

*1) شرکتها تأمین مالی داخلی را به تأمین مالی ترجیح می‎دهند، همچنین بدهی را به حقوق صاحبان سهام ترجیح می‎دهند.*

*2) شرکتها سیاست تقسیم سود خود را بر اساس فرصت های سرمایه‎گذاری تدوین می‎کنند و از تغییرات ناگهانی در نسبت سود اجتناب می‎کنند.*

*3) خط مشی های ثابت تقسیم سود بعلاوه نوسانات غیر قابل پیش بینی در سودآوری و فرصتهای سرمایه‎گذاری موجب می‎شود که تأمین مالی از طریق وجوه نقد بدست آمده از عملیات عادی شرکت بعضی مواقع بیشتر از مخارج سرمایه باشد و بعضی وقتها کمتر؛ زمانیکه بیشتر است شرکتها بدهی های خود را بازپرداخت می‎کنند و یا در اوراق بهادار قابل معامله سرمایه‎گذاری می‎کنند و زمانیکه کمتر باشد شرکتها قرض می‎گیرند و یا اوراق بهادار خود را به فروش می‎رسانند. این سیاست به خاطر این است که شرکتها مخالف تغییرات عمده در تقسیم سود از سالی به سال دیگر باشند.*

*4) اگر تأمین مالی خارجی مورد نیاز باشد شرکتها در ابتدا اوراق بهادار کم ریسک تر منتشر می‎کنند یعنی آنها با بدهی شروع می‎کنند و در مرحله دوم آنها ممکن است از اوراق قرضه تبدیل استفاده کنند و در نهایت به عنوان آخرین چاره از سهام عادی منتشره استفاده می‎کنند (کاویانی، 1390)*.

*مایرز و ماژلوف[[19]](#footnote-19)(1984) معتقدند که تئوری سلسله مراتبی تلاش در تشریح تصمیمات شرکتها در اولویت بندی تأمین مالی بصورت سلسله مراتبی را دارد. بر اساس این تئوری شرکتها تمایل دارند که وجوه داخلی را ابتدا خارج نمایند، ثانیاً از بدهی بدون ریسک (مطمئن) و نهایتاً از حقوق صاحبان سهام پر مخاطره که بعنوان منبع تأمین مالی خارجی می‎باشند، استفاده نمایند. تأمین مالی سلسله مراتبی وانمود می‎نماید که شرکتهائی که در تأمین مالی با کسری مواجه می‎شوند بایستی در آینده بسوی تئوری سلسله مراتبی گام بر می‎دارند (کاویانی، 1390)*.

*دونالدسون در مورد این تئوری معتقد است که مدیریت، تأمین مالی داخلی (سود انباشته) را به دلیل کم هزینه بودن و سهولت تأمین مالی شرکت بر سایر منابع وجوه ترجیح می‎دهد. در حالیکه چنین تصمیمی می‎تواند با هدف حداکثر رساندن ارزش شرکت در تضاد باشد. زیرا در صورتی که هزینه بدهی کمتر از بازده بعد از مالیات سهامداران باشد، سهامداران ترجیح می‎دهند که شرکت به جای اندوخته نمودن سود، سود را تقسیم و نیاز مالی خود را از طریق وام تأمین نماید**(کاویانی، 1390)*.

* + 1. ***تئوری موازنه(مبادله)****[[20]](#footnote-20)*

*تئوری موازنه در پی واکنش تئوری میلر و مودیلیانی ایجاد شده و منافع حاصل از تأمین مالی از طریق بدهی بواسطه صرفه جوئی مالیاتی می‎باشد (کاویانی، 1390)* . *بدهی منجر به افزایش مخارج بهره ای می‎شود و به موجب اهرم بالاتر صرفه جوئی مالیاتی افزایش می‎یابد. با این عمل ارزش شرکت افزایش می‎یابد*(Graham, 2000).

*از اینرو بر اساس تئوری موازنه، یک سطح بهینه از بدهی، ارزش شرکت را افزایش می‎دهد. زمانی ارزش شرکت افزایش می‎یابد که تئوری موازنه منافع بدهی را در مقابل هزینه نابسامانی مالی موازنه نماید. بطور طبیعی همه شرکتها مایلند که بین تأمین مالی داخلی و خارجی موازنه ایجاد نمایند*(Frank and Goyal, 2007).

*در تئوری موازنه شرکت ها ساختار سرمایه انتخابی خود را از طریق هزینه ها و منافع تأمین مالی اضافی از طریق بدهی را توازن می‎کنند. این هزینه ها عبارتند از صرفه جویی های مالیاتی ایجاد شده از طریق بهره، هزینه ورشکستگی مورد انتظار و هزینه های نمایندگی حاصل از بدهی و حقوق صاحبان سهام می‎باشد.*

*فرض ساختار سرمایه در تئوری موازنه اینست که شرکتها ترتیب تأمین مالی خود و همچنین ارزش فعلی صرفه جوئی مالیاتی ناشی از بهره را در برابر نابسامانی(مضیقه) مالی موازنه می‎کنند.*

*مایرز(1984) معتقد است که برای شرکتها پیروی از تئوری موازنه رضایتبخش می‎باشد و بایستی در نسبت بدهی هدف باشد و رفته رفته به آن سمت حرکت نماید. بنابراین، تحت تئوری موازنه، شرکتها در حال منحرف شدن از ساختار سرمایه می‎باشند و این بطور موقت و از طریق ماهیت گردش اقتصادی و برهم خوردن توازن بدهی و حقوق صاحبان سهام نسبت به دوره بلند مدت بهینه صورت می‎پذیرد* (Feng et al, 2005)*. شرکتی که از سطح هدف بدهی خود منحرف شود، به تدریج از هدف(اهرم مالی بهینه) در تمامی زمان فاصله می‎گیرد*(Frank and Goyal, 2007).

*بطور واقعی مدل موازنه برای تعیین سطحی از بدهی در مقایسه با حقوق صاحبان سهام نمی‎باشد، بلکه فقط نشان‎دهنده وضعیتی می‎باشد که مدیران با بررسی آن قادر به تصمیم‎گیری می‎باشند. بر اساس این اصل ممکن است که اگر شرکتی به ریسک تجاری بالائی مواجه شود، در این حالت برای کاهش ریسک مجبور است که از بدهی کمتری استفاده نماید. این واقعیت بعنوان یک اصل وجود دارد که شامل تغییرات در هزینه های شرکت بواسطه نابسامانی مالی بوجود می‎آیند که این هزینه ها در شرکتها ریسک کننده بالاترمی‎باشد*(Bellinetti, 2008)*.*

* + - 1. ***مدل موازنه ایستا***[[21]](#footnote-21)

*مشهورترین مدل ساختار سرمایه تئوری، تئوری موازنه ایستا است. این مدل فرض می‎کند که شرکتها یک ترکیب مورد نظر از بدهی به حقوق صاحبان سهام دارند که ارزش شرکتها را به وسیله حداقل کردن هزینه هایی مثل مالیات، ورشکستگی و هزینه های نمایندگی حداکثر می‎کند. بر طبق این تئوری در ساختار سرمایه بهینه، نسبتهای ارزش دفتری بدهی باید همبستگی مثبتی با بازده داراییها (قبل از بهره و مالیات) داشته باشد(*Drink Brounen & Piet M.A.Eichholtz,2001 )

*این تئوری قادر نیست که ساختار سرمایه مطلوب را دقیقاً مشخص کند اما سه رهنمود را در تأمین مالی شرکتها ارائه می‎کند.*

1. *در شرایط مساوی شرکتهای پر ریسک باید کمتر استقراض کنند. اینجا ریسک به معنی نوسان‎پذیری ارزش بازار داراییهای شرکت است. هر چه نوسان پذیری بیشتر باشد، احتمال ناتوانی شرکت در پرداخت هر مقدار بدهی بیشتر خواهد بود. از آنجایی که هزینه مشکلات مالی به واسطه تهدید ناتوانی مالی یا ورشکستگی واقعی بوجود می‎آید، شرکتها باید قادر باشند وام بیشتری بگیرند تا صرفه جویی مالیاتی ناشی از آن، جبران هزینه‎های آشفتگی مالی را بنماید.*
2. *شرکتهایی که دارای داراییهایی هستند که بازار دست دوم فعالی دارند، باید نسبت به شرکتهایی که داراییهای نا مشهودند، بیشتر استقراض کنند. هزینه مورد انتظار مشکل مالی تنها به احتمال وقوع آن مشکل بستگی ندارد، بلکه به ارزش از دست رفته به واسته آن رویداد نیز متکی است برای دارایی‎های نا مشهود احتمال بیشتری وجود دارد که در شرایط وقوع مشکلات مالی ارزش خود را از دست بدهند.*
3. *شرکتهایی که در حال حاضر با یک نرخ بالا مالیات پرداخت می‎کنند و این مساله نیز در آینده ادامه خواهد داشت باید نسبت به شرکتهایی که در حال حاضر یا آینده مالیات کمتری می‎پردازند از بدهی بیشتری استفاده کنند. نرخ بالای مالیات شرکت موجب ایجاد صرفه جویی مالیاتی بهره می‎شود و بنابراین شرکتهایی که نرخ مالیات بالایی دارند، می‎توانند از بدهی بیشتری استفاده کنند و با ثبات نگه داشتن سایر عوامل این کار تا زمانی ادامه دهند که صرفه جویی مالیاتی آنها با هزینه های ورشکستگی و نمایندگی برابر شود. مطابق این مدل هر شرکت باید یک ساختار مطلوب را انتخاب کند که هزینه ها و منافع حاصل از بدهی را مساوی کند، زیرا چنین ساختاری ارزش شرکت را حداکثر خواهد کرد.*
4. *بدین جهت طبق این تئوری بیشتر شرکتهای سودآور در جستجوی حفظ نسبت بالاتر در ساختار سرمایه هستند. و لیکن مدارک تجربی دلالت بر عکس این موضوع دارند به عنوان مثال در تحقیقی که به وسیله باسکین برای پنجاه شرکت در طی دوره زمانی پنجاه سال انجام گرفت دلالت بر این دارد که بیشتر شرکتهای سودآور کمتر روی به بدهی می‎آورند.*

بخش دوم: فاکتورهای اقتصاد کلان

در مطالعه­ي رفتار عوامل موثر بر بازار و لاجرم اقتصاد بازار، جستجوی متغیر یا متغیرهایی که بتواند ارتباط بخش مالی اقتصاد را با بخش حقیقی اقتصاد توضیح دهد، از اهمیت بسیاری برخوردار است. بازارهای پول و سرمایه به عنوان ارکان بخش مالی، وظیفه­ی تأمین منابع را برای بخش حقیقی اقتصاد بر عهده دارند. کارایی بخش مالی موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب به فعالیت­های اقتصادی می­شود. تخصیص بهینه منابع به نوبه­ی خود بهینگی پس‎انداز و سرمایه­گذاری و به تبع رشد اقتصاد ملی، در حدودی نزدیک به ظرفیت های بالقوه اقتصاد را در پی دارد. اقتصاد دانانی نظیر گلداسمیت (1969)، میکنون (1973) و شاو (1973) بر این باور بودند که بازارهای مالی دارای نقش کلیدی در توسعه و رشد اقتصادی هستند. به اعتقاد آنان تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط موسسات مالی می‎تواند بخش مهمی از تفاوت در نرخ رشد بین کشورها را بازگو کند.

بورس اوراق بهادار ایران نیز در راستای سیاست های کلان اقتصادی دولت، پس از پایان جنگ و برای جلب مشارکت مردم در سرمایه‎گذاری و سوق دادن سرمایه های راکد و غیر مولد به سوی فعالیتهای مولد اقتصادی و تأمین نیازهای مالی بنگاههای تولیدی و به تبع آن تأمین کالاهای مورد نیاز جامعه، فعالیت دوباره­ی خود را به شکل گسترده­تری از سال 1369 آغاز کرد. از آن سال تاکنون به دلیل شرایط اقتصادی پس از جنگ و تأثیر تغییرات حاصل از متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم، شاخص بازار سهام شاهد نوسانات زیادی بوده است. اولین دلیل برای انجام تحقیق در مورد تأثیر متغیرهای اقتصادی بر بازدهی سهام و به تبع شاخص­های سهام، این است که می‎تواند در پاسخگویی به سوال اصلی که شامل چگونگی قیمت­گذاری سهام است، اثر گذار باشد. پاسخ به سوال مزبور می‎تواند بخش عمده­یی از نیاز سرمایه­گذاران و سهامداران را برآورده سازد. تردیدی نیست که رفع این نیاز از طریق جهت گیری صحیح تحولات اقتصادی موجب رونق بازار سرمایه می‎شود، به گونه­یی که عرضه و تقاضای وجوه در بازار کارامدتر از گذشته انجام می­شود. پدیده­ی توسعه سرمایه‎گذاری مالی (در مقابل سرمایه‎گذاری در دارایی های واقعی) از مشخصات اقتصادهای توسعه یافته است. توسعه­ی بازار سرمایه و موسسات مالی پیشرفته، خود موجب تسهیل سرمایه­گذاری حقیقی می­شود.

اعتقاد بر این است که قیمت­های سهام توسط برخی از متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ­های بهره، ارز، و تورم تعیین می­شوند. چندین تحقیق انجام شد تا اثر نیروهای اقتصادی را بر بازده­های سهام در کشورهای مختلف نشان‎دهند. برای مثال، تئوری قیمت گذاری آربیتراژ توسط راس[[22]](#footnote-22) (1976) چن و همکاران[[23]](#footnote-23) (1986) برای تشریح تأثیر برخی از متغیرهای کلان اقتصادی بر روی بازده­های سهام در بازارهای سرمایه کشور آمریکا، مورد استفاده قرار گرفت. یافته­های آنان نشان داد که تولیدات صنعتی، تغییرات در صرف ریسک و تغییرات در ساختار دوره­ای[[24]](#footnote-24)، رابطه­ی مثبتی با بازده­های مورد انتظارسهام، داشتند. این در حالی بود که رابطه­ی نرخ تورم پیش بینی شده و پیش‎بینی نشده، با بازده­های سهام مورد انتظار، به طورمعنی داری منفی است.

* 1. **تورم**

تورم از نظر علم [اقتصاد](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF) اشاره به افزایش سطح عمومی تولید پول، در آمدهای پولی و یا [قیمت](http://fa.wikipedia.org/w/index.php?title=%D9%82%DB%8C%D9%85%D8%AA&action=edit&redlink=1) است. تورم عموماً به معنی افزایش غیرمتناسب سطح عمومی [قیمت](http://fa.wikipedia.org/w/index.php?title=%D9%82%DB%8C%D9%85%D8%AA&action=edit&redlink=1) در نظر گرفته می‌شود. تورم، روند فزآینده و نامنظم افزایش قیمت‌ها در [اقتصاد](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF) است. هر چند طبق تئوری‌های مختلف، تعاریف متفاوتی از تورم صورت می‌گیرد، اما، تمامی آنها به روند فزآینده و نامنظم افزایش در قیمت‌ها اشاره دارند. مفهوم امروزی تورم، در قرن نوزدهم میلادی متداول شد. قبل از آن، مفهوم دیگری از تورم وجود داشت که جهت نشان دادن افزایش حجم اسکناس‌های غیرقابل تبدیل به طلا به کار برده می‌شد .[نرخ تورم](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D9%86%D8%B1%D8%AE_%D8%AA%D9%88%D8%B1%D9%85) برابر است با تغییر در یک [شاخص قیمت](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%B4%D8%A7%D8%AE%D8%B5_%D9%82%DB%8C%D9%85%D8%AA) که معمولاً شاخص قیمت مصرف کننده است. زمانی که اقتصاددانان درباره تورم صحبت می‌کنند، به رشد سطح عمومی قیمت‌ها اشاره دارند؛ تورم یعنی باید برای خرید کالاها و خدمات، پول بیشتری پرداخت شود. پاره‌ای دیگر از تعاریف، تورم را سیر تراکمی افزایش قیمت‌ها و برگشت ناپذیری آن تعریف کرده‌اند. صاحب‌نظران دیگری همچون [ریمون بار](http://fa.wikipedia.org/w/index.php?title=%D8%B1%DB%8C%D9%85%D9%88%D9%86_%D8%A8%D8%A7%D8%B1&action=edit&redlink=1)، [ژان مارشال](http://fa.wikipedia.org/w/index.php?title=%DA%98%D8%A7%D9%86_%D9%85%D8%A7%D8%B1%D8%B4%D8%A7%D9%84&action=edit&redlink=1) و [گونار میردال](http://fa.wikipedia.org/w/index.php?title=%DA%AF%D9%88%D9%86%D8%A7%D8%B1_%D9%85%DB%8C%D8%B1%D8%AF%D8%A7%D9%84&action=edit&redlink=1) تورم را افزایش زیاد و مداوم قیمت‌ها تعریف کرده‌اند. اگر رشد دستمزدها با رشد بهره‌وری در اقتصاد یکسان باشد، تورم به وجود نخواهد آمد.

**2-2-1) پیامدهای تورم**

تورم از جمله پدیده‌هایی است که می‎تواند آثار و تبعاتی مثبت و منفی به دنبال داشته باشد و مهمترین اثر آن توزیعی است به نحوی که به نفع گروه‌های پردرآمد و به ضرر گروه‌های فقیر و کم‌درآمد و حقوق‌بگیر است. به عبارت دیگر تورم به افراد دارای درآمدهای پولی ثابت، ضرر می‌زند و از قدرت خرید آنان می‌کاهد و در مقابل، به نفع اغلب کسانی تمام می‌شود که درآمدهای پولی متغیر دارند. گزارش [مرکز پژوهش‌های مجلس](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D9%85%D8%B1%DA%A9%D8%B2_%D9%BE%DA%98%D9%88%D9%87%D8%B4%E2%80%8C%D9%87%D8%A7%DB%8C_%D9%85%D8%AC%D9%84%D8%B3) تصریح می‌کند: تورم همچنین هزینه‌های عمومی دولت را افزایش داده و در نتیجه دولت را مجبور به کسب درآمد بیش‌تر یا استقراض از بانک مرکزی می‌کند که در هر دو حالت ضربات جبران ناپذیری را به اقتصاد کشور وارد می‌کند. این گزارش در ادامه به طرح راهکارهای مبارزه با تورم پرداخته و تأکید می‌کند که حل معضل تورم در کشور کار خیلی پیچیده‌ای نیست و کافی است ریشه‌های تورم، که قابل شناسایی نیز هستند، به گونه‌ای از میان برداشته شوند.

**2-2-2) آثار سیاسی و اجتماعی تورم**

علاوه بر آثار اقتصادی، تورم بر ساختار [اقتصاد](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF) و متغیرهای کلان اقتصادی تأثیرگذار است. تورم، در عصر حاضر، ابعاد اجتماعی و سیاسی گسترده‌ای پیدا کرده است. دلیل این مسئله، ارتباط تنگاتنگ تورم با زندگی افراد جامعه است. علاوه بر آن، ثبات سیاسی و اقتصادی یک کشور از طریق شاخص‌های متفاوتی سنجیده می‌شود که تورم از جمله آنهاست. شعار بسیاری از نامزدهای ریاست جمهوری در کشورهای در حال توسعه، کنترل و پایین آوردن روند رشد قیمت‌هاست. از این‌رو، تورم را می‎توان که یکی از پیچیده‌ترین، مهم‌ترین و حساس‌ترین مقولات اقتصادی و اجتماعی عصر حاضر دانست و بررسی و تحلیل آن، می‎تواند نقش بسزایی در تحلیل و تبیین مسائل اقتصادی داشته باشد.

**2-2-3) اثر تورم بر سودآوری بانک‎ها**

تورم افزایش مداوم و قابل ملاحظه در سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات بدون هیچ‎گونه افزایش در سطح تولید می‎باشد. مقداری که تورم سودآوری بانک را تحت تأثیر قرار می‎دهد به تغییرات آتی تورم که آیا به طور کامل قابل پیش‎بینی باشد بستگی دارد،که این نیز به نوبه خود، به توانایی شرکت در پیش بینی دقیق تغییرات آتی متغیرهای کنترلی مربوطه وابسته است. نرخ تورم که به طور کامل پیش بینی شده باشد منجربه افزایش سود می‎گردد، بطوری‎که بانک‎ها می‎توانند نرخ های بهره را به جهت افزایش درآمد تعدیل نمایند. بعنوان مثال بورک[[25]](#footnote-25) (1989)، مولی نیوکس و تامتون[[26]](#footnote-26) (1992)، کونت و هویزینگا[[27]](#footnote-27) (1998)، به رابطه مثبت بین تورم و نرخ بهره بلندمدت با عملکرد بانک دست یافتند. از آنجایی‎که، تورم اثر مثبت بر سود بانکی دارد، پیشنهاد می‎شود بانک‎ها تغییرات آتی تورم را به درستی و بطور سریع نرخ بهره و حاشیه بهره را تعدیل نمایند.

لِوین، بوید و اِسمیت[[28]](#footnote-28) (2000)، هارون و آزمی[[29]](#footnote-29) (2004) در مطالعاتشان از تورم استفاده نمودند. تورم برROA و ROE تأثیر می‎گذارد. تورم فاکتور با اهیمتی است که می‎تواند هزینه ها و درآمد حاصل از بانک ها را تأثیرگذارد. اگر بانک ها پیش بینی تورم در بهترین نحو انجام دهند و سپس می‎توانند نرخ بهره را تعدیل نمایند که می‎تواند نرخ بازده خوبی از وام فراهم می‎آورد. تورم می‎تواند منجر به افزایش یا کاهش نرخ بهره گردد.

* 1. **نرخ ارز**

ارز به پول هاي رايج خارجي اطلاق مي شود که از ديدگاه يک شهروند مي توان آنها را براساس پول داخلي تعريف کرد .براي مثال در کشور ما ايران ارزهاي مهم عبارتند از دلار آمريکا، يورو، پوند استرلينگ، فرانک سويس و ين ژاپن. اسکناس و سکه بخشي از پول يک کشور را تشکيل مي‎دهد، لذا ارز فقط به اسکناس و مسکوک خارجي محدود نشده و چک بانکي، حواله، چک مسافرتي، سفته و برات را هم شامل مي‎شود(پرهیزگار، 1388). نرخ ارز رابطه تبديل پول داخلي (ريال ايران) به پول خارجي (دلار آمريکا) را بيان مي‎کند. يعني منظور از نرخ ارز قيمتي است که يک شهروند ايراني در ازاي دريافت يک واحد پول خارجي پرداخت مي کند. در سيستم بانکي ايران طبق بندهاي (الف) و(ز) ماده ۷ قانون پولي و بانکي کشور مصوب تيرماه۱۳۵۱ هجري شمسي کليه ارزها قابل معامله نمي‎باشند. براساس اين قانون ارزها بدو دسته تقسيم مي‎شوند: ارز قابل معامله و ارز غير قابل معامله.

ارز قابل معامله به ارزي گفته مي شود که خريد و فروش آن در سيستم بانکي کشور مجاز مي باشد. در صورتيکه بانک مرکزي ايران خريد و فروش ارزي را براي سيستم بانکي منع کند به چنين ارزي، ارز غيرقابل معامله مي گويند. بنابراين از طريق معاملات ارزي، کشورها مي توانند پولهاي متعددي را با يکديگر تبديل و معامله کنند. نرخ ارز براي انجام معاملات ارزي در اکثر کشورها از جمله ايران به صورت مستقيم اعلام مي‎شود. در اين روش، ارز قابل معامله ثابت و پول ملي کشور مربوطه متغير است .

اهميت نرخ ارز و تغييرات آن از آنجا ناشي مي شود که مهمترين کانال ارتباطي با اقتصاد خارجي از طريق نرخ ارز صورت مي گيرد، زيرا در تجارت جهاني با توجه به رقابت شديد توليد کنندگان براي دست يافتن به بازارهاي جديد، قيمت نهايي کالاها و خدمات ارائه شده يک عامل بسيار مهم درافزايش و يا کاهش صادرات و واردات يک کشور محسوب مي‎شود. از آنجا که تغييرات نرخ برابري ارزها تغييرات قيمت نهائي کالاها و خدمات عرضه شده در بازار را به دنبال خواهند داشت. نوسانات ارزي نه تنها براي توليدکنندگان بلکه براي مصرف کنندگان نيز حائز اهميت مي باشند (پرهیزگار، 1388).

**2-3-1) تغييرات نرخ ارز**

وضعيت مانده دارايي وبدهي هاي ارزي کشور در پايان يک سال (نسبت به ابتداي دوره) متأثر از مبادلات طي دوره و تغييرات برابري نرخ‎هاي متقابل اسعار (پول‌های بیگانه استعمال) در بازارهاي مالي بين المللي مي باشند .مبادلات تجاري ومالي طي دوره درقالب سرفصل هاي مختلف اقلام حساب جاري و حساب سرمايه تراز پرداختها ثبت مي‎گردد. اما مقوله آثار تغييرات نرخ برابري اسعار بر ذخاير خارجي وتعهدات قطعي کشور نيز مي بايد محاسبه شده وخالص اثرات آن دراين سرفصل ثبت گردد.

به طور اساسي، نرخ واقعي ارز همان نرخ اسمي ارز مي باشد که تورم در کشور داخل و نيز کشورهاي خارجي مورد نظر را در خود دارد. اهميت محاسبه اين نرخ از آنجا ناشي مي شود که نرخ واقعي ارز مي تواند به عنوان شاخصي براي رقابت پذيري تجارت خارجي کشور در نظر گرفته شود. از آنجا که نرخ واقعي ارز اثرات قابل توجهي بر ترازنامه‎هاي بانک هاي مرکزي مي‎گذارد، لذا نقش نرخ واقعي ارز در سياستهاي پولي براي بانکهاي مرکزي اهميت ويژه‎اي پيدا مي‎کند. هر تغيير ولو اندکي در نرخ واقعي ارز موجب تأثيرپذيري در جريان هاي کوتاه مدت سرمايه مي شود. همچنين، اين نوسانات دارايي هاي خارجي بانک مرکزي را تحت تأثير قرار مي دهد. تغيير در ارزش دارايي هاي خارجي منجر به تغيير ارزش ارز در گردش در طرف بدهي‎هاي ترازنامه بانک مرکزي مي شود که اين خود بانک مرکزي را ملزم به اجراي مديريت نوسانات نقدينگي در اقتصاد را از طريق بکارگيري ابزارهاي سياست پولي با هدف تثبيت قيمت‎ها مي‎کند.

**2-3-2) اثر نرخ ارز بر سودآوری بانک‎ها**

نرخ ارز نقش حیاتی در سیستم اقتصاد جهانی ایفا می‎کند .نرخ ارز، ارزش یک ارز در قیاس با ارز دیگری است. صعود یا سقوط پول داخلی با ارزهای خارجی در نرخ ارز بازار آزاد بر عملکرد کسب و کار بطور مثبت یا منفی تأثیر می‎گذارد. به گفته شاپیرو[[30]](#footnote-30) (1974) و دوماس[[31]](#footnote-31) (1978)، تغییرات در نرخ ارز اثر منفی بر جریان‎های نقدی شرکتهای چندملیتی جریان های نقدی، سودآوری بنابراین بر ارزش بازار آن داشته است. بارتُف و باندِر[[32]](#footnote-32)(1994) نیز به همبستگی منفی و معناداری بین بازده غیرعادی شرکت های چند ملیتی ایالات متحده و تغییرات ارزش دلار دست یافتند که متناقض شواهد تجربی جورین[[33]](#footnote-33) (1990)، آمی‎هود[[34]](#footnote-34) (1993) و بیلی و چِونگ[[35]](#footnote-35) (1995) بوده است. آنهابه هیچ‎گونه رابطه معنادار بین نوسانات دلار و بازده سهام شرکت های چند ملیتی آمریکا دست نیافته بودند.

* 1. **تولید ناخالص داخلی (GDP)**

GDP رایج‎ترین ابزار اندازه‎گیری اقتصاد یک کشور می‎باشد. با مقایسه نتایج گزارش مربوط به نرخ ارز در دوره‎های پیشین، از آن جهت تعیین اینکه آیا کل اقتصاد در حال رشد یا کاهش است استفاده نمود.

بسیاری از اقتصادهای بزرگ جهان، GDP را به عنوان روش ارجع ارزیابی بازده اقتصادی به تصویب رسانده‎اند، از جمله ایالات متحده که گزارش تولید ناخالص ملی را به نفع تولید ناخالص داخلی در دِسامبر 1991 متوقف کرد.

|  |
| --- |
|  |

GDP را می‎توان به عنوان ارزش کل همه کالاها و خدمات تولید شده در داخل مرزهای یک کشور بخصوص برای یک مدت زمان معین (معمولا 1 سال) دانست. هر چیز تولید شده در کشور بدون توجه به ملیت یا کارگران درگیر یا مالکیت شرکت های تولید کالا برای محاسبه تولید ناخالص داخلی استفاده می‎شود به طور خلاصه، اگر در درون مرزهای کشور تولید شده باشد، به عنوان بخشی از تولید ناخالص داخلی محاسبه می‎شود.

به طور کلی، افزایش در تولید ناخالص داخلی در سال جاری در مقایسه با سال قبل به عنوان یک شاخص مثبت ارزیابی می‎شود. به طور طبیعی این امر یعنی اینکه اگر ارزش تولید کشور افزایش داده شود، یک افزایش مشابه در نیروی کار و به احتمال زیاد به اشتغال بیشتر و درآمد بالاتر منتج می‎شود.

با این وجود یکسری کاستی ها در این فرض وجود دارد، چراکه کار داوطلبانه درمحاسبات اصلی تولید ناخالص داخلی لحاظ نمی‎شود .

**2-4-1) تولید ناخالص داخلی واقعی در مقابل تولید ناخالص داخلی اسمی**

هنگامی که ارزش کالا و خدمات در یک بازه زمانی با بازه زمانی دیگر مقایسه می‎شود، تغییرات در نرخ تورم می‎تواند به اختلاف بین نتایج چندگانه تولید ناخالص داخلی منجر شود. به منظور روشن شدن این مطلب که آیا تورم در آن لحاظ شده است یا نه، اقتصاددانان از واژه تولید ناخالص داخلی واقعی برای نشان دادن نتایج تولید ناخالص داخلی که بر اساس تورم تنظیم شده است استفاده می‎کنند. این مقداری می‎باشد که به بهترین وجه اقتصاددانان قادر می‎سازد که تعیین کنند که آیا اقتصاد در یک بازه زمانی افزایش داشته است یا کاهش. ارقام تولید ناخالص داخلی که با تورم تنظیم نشده اند، معمولا به عنوان میزان تولید ناخالص داخلی اسمی یا تولید ناخالص داخلی دلار رایج شناخته می‎شوند.

**2-4-2) اثر GDP بر سودآوری بانک‎ها**

رشد GDP به عنوان یک عامل خارجی ادواری می‎باشد که انتظار داریم تأثیر مثبتی بر سودآوری بانک داشته باشد. همانطوری که رشد GDP کُند، به ویژه در دوران رکود اقتصادی منجربه نابودی کیفیت اعتباری می‎گردد، و افزایش معوقات بانکی را دربر می‎گردد، در نتیجه بازده بانک کاهش می‎یابد. کونت و هویزینگا (1998)، و بیکر و هو[[36]](#footnote-36) (2002) به رابطه مثبت بین سودآوری بانک ها و چرخه تجاری[[37]](#footnote-37) دست یافتند. این بدان معناست که، اگر شرايط ديگر را برابر در نظر بگيريم، سودآوری بانک در طول دوره‎های رونق[[38]](#footnote-38) اقتصادی افزایش و در طول رکود[[39]](#footnote-39) اقتصادی کاهش می‎یابد.

اُهوموبهی[[40]](#footnote-40) (2008)، علی و همکاران[[41]](#footnote-41) (2011) معتقدند کهGDP بالا منجر به جذب سرمایه‎گذار برای سرمایه‎گذاری در کشور می‎شود که خود باعث افزایش کسب وکارهای بانکی می‎گردد و در وضعیت GDP پایین بازده بانک کاهش می‎دهد و برپرتفوی وام بانکها اثر می‎گذارد.

**بخش سوم : معیارهای عملکرد بانک**

* 1. **معیارهای سودآوری**

امروزه طیف­های مختلفی از نسبت­های مالی جهت ارزیابی عملکرد بانک­ها استفاده می­کنند. در این فرآیند معیارهای مختلفی همچون: سود، نقدینگی، کیفیت دارائی[[42]](#footnote-42)، نگرش به ریسک[[43]](#footnote-43)، استراتژی­های مدیریت مدنظر قرار می­گیرد .بنابراین نسبت­های مالی اغلب برای اندازه­گیری سلامت بانک و کیفیت مدیریت[[44]](#footnote-44) مورد استفاده قرار می‎گیرند. معیارهای ارزیابی عملکرد سنتی ابزاهای مهمی برای ارزیابی شرکت­ها، کسب و کارها و سرمایه‎گذاری‎های انفرادی محسوب می­شوند. ROA بازده شرکت را در ازای وجوه سرمایه‎گذاری شده مورد مقایسه قرار می­دهد، در حالی‎که نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) بازده بدست آمده از سرمایهِ سرمایه‎گذاری شده مالکان (سهامداران) را مورد ارزیابی قرار می­دهد (صمدی لرگانی و کاویانی، 1391).

ROA در ارزیابی عملکرد بانک­ها نسبت به سایر نسبت­ها بیشتر مورد استفاده قرار می­گیرد. این نرخ توانائی مدیریت در جذب سپرده­ها را از طریق یک هزینه معقول و سرمایه­گذاری آن در یک مکان سودآور را نشان می‎دهد. معمولاً استفاده از ROA در شرکت­های کوچکی که مالکان کمی دارند مزیت می­باشد، در حالیکه استفاده ازمعیار ROE در شرکت­های کوچک نسبت به ROA کمی فریبنده باشد.

همچنین ROE نسبتی است که بیشتر بانک­ها و شرکت­ها برای ارزیابی عملکرد مالی از آن استفاده می­نمایند و روشی است که نه تنها به آسانی محاسبه می­شود، بلکه با بکارگیری آن نمایه مناسبی از ROEهای آتی ارائه می‎کند*.* این معیار کمک می­کند که بانک­ها با اندازه و ساختار متفاوت با یکدیگر مورد مقایسه قرارگیرند*.* از محدودیت­های ROE این است که ممکن است منجر به نتایج نادرستی به سبب اندازه­ی متفاوت شرکت­ها موجود گردد که این خود ریسک اعتباری ایجاد می­کند. نهایتاً اینکه از ضعف­های آشکار این مفاهیم (ROA وROE ) اینست که مبتنی بر داده­های حسابداری می­باشند و قادر به محاسبه عملکرد واقعی و ریسک شرکت نمی­باشند و از این حیث شبیه هم می­باشند. بعنوان مثال فرض کنید قصد مقایسه دو سرمایه­گذاری با بازده مشابه‎ای از ROA و ROE را دارید. از آنجایی‎که بانک­ها ریسک­گریزی را مبنای عمل قرار می­دهند، ریسک کم سرمایه­گذاری را ترجیح می‎دهند و برای ریسک بیشتر بازده بیشتری را خواهانند. بنابراین منطقی است که بازده با پذیرش ریسک مورد مقایسه قرار گیرد، در غیر اینصورت مقایسه عملکرد دو سرمایه­گذاری عملی نیست. این معیارها در بخش بانکداری، شاخص­های عملکرد یکنواختی برای نظارت عملکرد مالی در حال تغییر می­باشند، اما کاربرد سنجش و تفسیر تجزیه و تحلیل ارقام این شاخص­ها متفاوت از هم می­باشد. بنابراین روش‎های زیادی برای ارزیابی عملکرد وجود دارند که هر کدام از آنها دارای ویژگی­های خاص خود می‎باشند(صمدی لرگانی و کاویانی، 1391).

حاشیه بهره خالص (NIM) از معیارهای ارزیابی عملکرد بانکی می‎باشد که از تقسیم نمودن تفاوت بین بهره‎ی دریافتی[[45]](#footnote-45) و بهره‎ی پرداختی[[46]](#footnote-46) به متوسط کل داراییهای سرمایه‎گذاری شده محاسبه می‎گردد.‎ NIM همیشه بصورت بازده بیان می‎شود. فرض کنید آقای رضایی 1,000,000 ریال از بانکی وام دریافت نموده است و از آن برای خرید اوراق قرضه شرکت آلفا اقدام نموده است. اوراق قرضه سالانه 5% بهره یا 50,000 ریال بهره پرداخت می‎کند و همچنین نرخ بهره وام 3% یا 30,000 ریال در سال می‎باشد. با استفاده از فرمول NIM، از مابه‎التفاوت بهره پرداختی و دریافتی که معادل 20,000 ریال می‎باشد و با تقسیم این رقم به مبلغ 1,000,000 ریال، NIM معادل 2% می‎باشد.

NIMمثبت بدین معنی است که دریافتی‎های حاصل از سرمایه‎گذاری بیش از هزینه‎های آن بوده است ، و عکس آن اینکهNIMمنفی بدین معنی است که دریافتی‎های حاصل از سرمایه‎گذاری کمتر از هزینه‎های آن بوده است.

**بخش چهارم : پیشینه پژوهش**

در بررسی تحقیقات انجام شده در خارج و داخل کشور و با رجوع به مجلات تحقیقاتی، به تحقیقاتی که از نظر موضوعیت نزدیک به موضوع این تحقیق می‎باشد در ادامه در دو بخش پژوهش های صورت گرفته در داخل و خارج کشور اشاراتی می‎شود.

* 1. **پژوهش‎های داخلی**
* نیکبخت و پیکانی (1388) در تحقیقق‎شان به بررسي رابطه بين ساختار سرمايه و معيار حسابداري ارزيابي عملكرد در شركت هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بين نسبتهاي ساختار سرمايه و معيارهاي حسابداري ارزيابي عملكرد (ROA، ROE) رابطه معنادار وجود دارد.
* **صبائي (1390)** در تحقیقی تحت عنوان بررسي رابطه بين متغيرهاي كلان اقتصادي و سودآوري بانك پارسيان، از متغيرهاي كلان اقتصادي (شاخص قيمت، توليد ناخالص داخلي، نرخ بيكاري و شاخص بورس اوراق بهادار تهران) با سودآوري بانك پارسيان در سال هاي 1383 تا 1387 با داده هايي با تواتر فصلي مورد بررسي قرار داده است. روش مورد استفاده در اين پژوهش، روش همبستگي و مدل رگرسيون خطي بوده و يافته‎ها نشان داده است که همبستگي معكوس بين سودآوري بانك پارسيان با شاخص بورس اوراق بهادار تهران و توليد ناخالص داخلي و همبستگي مستقيم با نرخ بيكاري با فرض ثابت بودن شاخص قيمت است.
* **بروجردی و همکاران (1390)،** در پژوهشی رابطه بین تمرکز در صنعت بانک و سودآوری بانکهای دولتی را مورد مطالعه قرار داده و تمركز در صنعت بانكداري با استفاده از شاخص هرفیندال-هیرشمن (HHI) ، از سه بعد تمرکز در داراییها ،تمرکز در سپرده‎های بانکی و تمرکز در تسهیلات اعطایی محاسبه گرديد. همچنین، شش متغیر کنترلی شامل سرمایه بانک، اندازه بانک، کارایی بانک (عوامل مختص شرکت)، نرخ بهره، سطح توسعه اقتصادی و سطح بازار سرمایه (عوامل کلان اقتصادی) به عنوان متغیرهای توضیحی-کنترلی انتخاب و اندازه‎گیری شدند. در نهایت سودآوری بانکها با استفاده از نسبت بازده دارایی‎ها (سود خالص تقسیم بر کل داراییها) اندازه‎گیری شد. در این تحقیق سه فرضیه تدوین و آزمون شده است. نتایج بیانگر آنست که تمركز در صنعت بانكداري از بعد دارايي ها، اعتبارات و بعد سپرده ها با سودآوري رابطه معني‌دار آماري دارد و همچنین نتایج نشان داد که سودآوری بانکها با کارایی بانک، سرمایه بانک، نرخ بهره، توسعه اقتصادی و سطح بازار سرمایه رابطه مستقیم دارد و با اندازه بانک رابطه معکوس دارد.
* **کلانتری (1390)،** در تحقیق خودبه بررسی رابطه بین ریسک اعتباری بانکها و متغیرهای اصلی اقتصاد کلان پرداخت که نتایج بیانگر آنست که بین تولید ناخالص داخلی و نرخ تسهیلات رابطه معناداری با ریسک اعتباری وجود دارد.
* دارابی و مولایی (1390) در تحقیق‎شان با عنوان اثر نقدینگی، تورم، حفظ سرمایه، تولید ناخالص داخلی بر سودآوری بانک ملت به این نتیجه رسیدند که بین نقدینگی و سودآوری رابطه معناداری وجود داشته است در حالیکه بین تورم و سودآوری هیچ‎گونه رابطه معناداری وجود نداشته است.
  1. **پژوهش‎های خارجی**
* *ابراهیم[[47]](#footnote-47) (2009) در تحقیق خود سه معیار ارزیابی عملکرد مالی مبتنی بر حسابداری را* ROE*،* ROA *و حاشیه سود ناخالص[[48]](#footnote-48) (*GM*) در شرکتهای غیر مالی مصر که بعنوان نمونه آماری در سال‎های بین 1997 تا 2005 بوده است، بکار گرفته است. نتایج نشان داده است که* *انتخاب تصمیمات ساختار در آن دوره رابطه ضعیفی با عملکرد شرکتها داشته است.*
* *قوش[[49]](#footnote-49)(2009) به تأثیر اهرم مالی، سیاست تقسیم سود و سودآوری بر ارزش اتی شرکت در هند پرداخته است. این پژوهش نشان می‎دهد که یک رابطه غیر خطی بین اهرم مالی، سوداوری و احتمال افزایش در ارزش آتی شرکت وجود دارد. احتمال افزایش در ارزش آتی شرکت با افزایش اهرم مالی بطور تصاعدی کاهش پیدا می‎کند در صورتی که احتمال افزایش در ارزش آتی شرکت‎ها با افزایش در پرداخت سود سهام و سودآوری شرکت، افزایش پیدا می‎کند.*
* *ابور[[50]](#footnote-50)( 2005) یکپارچگی رابطه بین ساختار سرمایه و سودآوری در* *شرکتهای مورد نمونه غنا را مورد بررسی قرار داد و نشان داد که نسبت بدهی کوتاه مدت به کل داراییها[[51]](#footnote-51) (*STD*) و کل بدهی به کل دارایی‎ها[[52]](#footnote-52) (*TDTA*) رابطه مثبتی با سودآوری شرکت دارند از آنجائیکه با نسبت بدهی بلند مدت به کل داراییها[[53]](#footnote-53)(*LTD*)، رابطه منفی با سودآوری داشته باشد. معیار ارزیابی عملکرد(*ROE*) بوده است.*
* *کایربوا و کلمن[[54]](#footnote-54) (2007) رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکتهای کوچک را در صحرای کوچک آفریقا مورد سنجش قرار داد و نشان داده اند* *اهرم بالا رابطه مثبت با عملکرد شرکت دارد. معیار ارزیابی عملکرد تحقیق وی بازده داراییها (*ROA *) و بازده حقوق صاحبان سهام (*ROE*) بوده است.*
* *کیوبن رایان[[55]](#footnote-55)(2008) در تحقیقی رابطه بین اهرم مالی و ارزش شرکتها را در 113* *شرکت ژوهانسبورگ آفریقای جنوبی مورد بررسی قرار داد. معیارهای تعیین ارزش شرکت در تحقیق وی شامل* *نسبتهای بازده حقوق صاحبان سهام(*ROE*)، بازده دارائیها(*ROA*)، سود هرسهم(*EPS*)، حاشیه سود عملیاتی[[56]](#footnote-56)(*OPM*) و ارزش افزوده اقتصادی(*EVA*) بوده است که هرچند* *بین متغیرهای مستقل(اهرم مالی) و وابسته رابطه معناداری را نشان داد در برخی از صنایع از جمله صنعت مراقبت[[57]](#footnote-57) بهداشتی هیچ رابطه معناداری بین متغیرها وجود نداشته است و بطور کلی در تمامی شرکتهای موجود به غیر از* EVA *که با اهرم مالی همبستگی معناداری نداشته، سایر معیارهای با اهرم مالی همبستگی منفی را داشته اند.*
* *آدکونال*[[58]](#footnote-58) *و سوندای*[[59]](#footnote-59)*(2010)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکتهای کشور نیجریه پرداخته اند. داده های جمع آوری شده برای دوره 7 ساله و از سال 2001 تا 2007 بوده است. نتایج تحقیق نشان داد که نسبت بدهی که بعنوان معیار تبیین ساختار سرمایه بوده است، رابطه منفی با معیارهای مالی عملکرد یعنی* ROA *و* ROE *داشته است.*
* **گرلاچ و همکاران (2003)** در تحقیق خود معتقد بر این بودند که، حاشیه بهره خالص و نسبت وامهای غیرجاری[[60]](#footnote-60) دو معیار مهم یا تعیین کننده سودآوری بانکها می‎باشند.
* **کاربو واورد و همکاران**[[61]](#footnote-61) **(2007) و اِلساس**[[62]](#footnote-62) **و همکاران (2006)** معتقدند که بانکهای با سودآوری بالاتر زمانی حاصل می‎گردد که طیف وسیعی‎ای از جریانهای درآمد بیشتر از منابع درآمدی باشد.
* **کانت و هایزینگا**[[63]](#footnote-63) **(1998)** در تحقیق‎شان به تجزیه و تحلیل چگونگی اثرگذاری ویژگیهای بانک و محیط کلی بانک بر حاشیه نرخ بهره و بازده بانکها پرداخته‎اند. مبتنی بر نتایج، وضعیت تنظیمی و اقتصاد کلان بر حاشیه و سودآوری تأثیرگذارند.
* صفرعلی و گوموش[[64]](#footnote-64) (2012) به بررسی فاکتورهای داخلی و خارجی اثرگذار بر بخش بانکی کشور آذربایجان پرداختند و به این نتیجه رسیدند که تورم و GDP رابطه منفی با عملکرد بانک‎ها دارد.
* سااُنا[[65]](#footnote-65) (2011) به بررسی رابطه بین فاکتورهای کلان اقتصادی و سودآوری صنعت بانکداری آمریکا در دوره مالی 1995 تا 2007 پرداخت و به این نتیجه رسید که فقط فاکتور نسبت سرمایه رابطه معنادار و منفی با عملکرد بانک داشته است است. اندازه شرکت به جهت عدم صرفه جویی نسبت به مقیاس[[66]](#footnote-66) یک رابطه منفی با سودآوری داشته است.
* عاطیف[[67]](#footnote-67) و همکاران (2012) در تحقیق شان به تعیین سودآوری بانکهای اسلامی در پاکستان پرداختند. آنها از پنج فاکتور تورم، GDP، نرخ تولید صنعت[[68]](#footnote-68)، نرخ بهره و نرخ بیکاری در تحقیق شان استفاده نمودند. با بکارگیری تحلیل رگرسیون مشخص گردید که فقط نرخ بهره بعنوان تنها فاکتور اثرگذار، رابطه معناداری با ROA و ROE داشته است (Bilal & et al, 2013).
* جَوِید[[69]](#footnote-69) و همکاران (2011) به بررسی فاکتورهای که اثر بیشتری بر سودآوری بانکهای پاکستان (2004 تا 2012) داشته اند پرداختند. آنها از روش مجموع کمترین مربعات معمولی (OLS) استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند که حقوق صاحبان سهام و سپرده یک اثر معنادار بر ROA داشته است. همچنین وامها یک رابطه مثبت و معناداری با ROA داشته است (Bilal & et al, 2013).
* گول و همکاران[[70]](#footnote-70) (2011) به بررسی فاکتورهای اقتصاد کلان بر سودآوری (2005 تا 2009) بانکهای پاکستانی پرداختند. آنها از دارایی‎ها، حقوق صاحبان سهام، وامها و سپرده‎ها بعنوان متغیرهای مستقل و ROA، ROE و NIM بعنوان متغیرهای وابسته مورد بررسی قرار گرفتند. با بکار گیری روش مجموع کمترین مربعات معمولی (OLS)، نهایتاً نتایج بیانگر آنست که بانکهای با داراییها، سپرده‎ها، وامها و حقوق صاحبان سهام بیشتر، سودآوری بالاتری داشته اند (Bilal & et al, 2013).
* اَیادی و بوجلبِن[[71]](#footnote-71) (2012) در مطالعاتشان به فاکتورهای سودآوری بانکداری کشور تونس در طی دوره مالی 1995 تا 2005 پرداختند. آنها بدین نتیجه رسیدند که اندازه بانک بطور معنادار با سودآوری رابطه داشته در حالی‎که ریسک و نقدینگی با سودهای بانکهای تونس رابطه معناداری نداشته است. همچنین فاکتور خارجی GDP و تورم رابطه منفی با سودآوری بانکها داشته است (Bilal & et al, 2013).
* الکس آبیتی و ویلیام اَزراکو[[72]](#footnote-72) (2012)، در تحقیق خودشان با عنوان اثر ساختار مالی و متغیرهای کلان اقتصادی بر سودآوری بانکهای غنا بدین نتیجه دست یافتند که بین معیارهای سودآوری ROA، ROE وNIM با ساختار مالی رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتیج نشان می‎دهد که بین متغیرهای اقتصاد کلان GDP و تورم با معیارهای سودآوری هیچگونه رابطه معناداری وجود ندارد. نهایتاً اینکه بین نرخ ارز با معیارهای ROA و ROE رابطه معناداری وجود داشته است.

**منابع**

1. **پرهيزکار ،حميدرضا (1388)، بررسي نحوه اثرپذيري صنعت لاستيک کشوراز سياستهاي ارزي**
2. **جمالی، فاطمه،(1383)، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه(اهرم مالی) با صورت جریان وجوه نقد گروه صنایع غذائی** **بورس اوراق بهادار تهران،** **پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری دانشگاه الزهرا.**
3. **دارابی؛ رویا و مولایی (1390)، اثر نقدینگی، تورم، حفظ سرمایه، تولید ناخالص داخلی بر سودآوری بانک ملت، مجله دانش مالي تحليل اوراق بهادار شماره دهم.**
4. **ستايش، محمد حسين و غيوري مقدم، علي،(1388)، تعيين ساختار بهينه سرمايه در سطح صنايع با استفاده از تكنيك تحليل** (DEA) **پوششي داده ها(مورد مطالعه: شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، مجله پژوهش هاي حسابداري مالي سال اول، شماره اول و دوم، پاييز و زمستان، صص 52-33**
5. **صبائي، اميرمهدي، (1390)، بررسي رابطه بين متغيرهاي كلان اقتصادي و سودآوري بانك پارسيان، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت (**MBA**).**
6. **صمدی لرگانی، محمود، کاویانی، میثم،(1391)، یکپارچگی** RAROC **و** EVA **بعنوان معیارهای نوین ارزیابی عملکرد در صنعت بانکداری، دهمین کنفرانس بین المللی، آذرماه، تهران، دانشگاه صنعتی شریف.**
7. **کاویانی، میثم (1390)، بررسی و تبیین رابطه بین اهرم مالی و روش‎های ارزیابی عملکرد نوین** (EVA,MVA, REVA, SVA, CVA**) در صنعت خودرو بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.**
8. **کاویانی، میثم؛ فائزی نیا، وحید؛ ثقفی، وحید ؛ صمدی لرگانی، نوید (1391)، مروری بر کاربرد روش‎ها و مدل‎های کمی ارزیابی عملکرد و ریسک بانک‎های تجاری ، کنفرانس مهندسی مالی .**
9. **كريم‎خاني، عباسعلي و-فراتي، مهتاب (1391)، بررسي اثر متغيرهاي كلان اقتصادي بر منابع و مصارف بانك ها، اداره تحقيقات و كنترل ريسك بانک سپه**
10. **کلانتری، امیر، (1390)، بررسی رابطه بین ریسک اعتباری بانکها و متغیرهای اصلی اقتصاد کلان، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت اجرایی دانشگاه تهران.**
11. **کنعانی امیری، منصور،(1384)،تعیین رابطه بین مخارج سرمایه ای با ضریب** Q **و بازده آتی سهام در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات حسابداری، رساله ی دوره دکتری حسابداری دانشگاه تربیت مدرس.**
12. **مختاری، بهرام،(1380)، نقش تئوری ترجیحی بر نحوه تامین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت(گرایش مدیریت مالی) دانشگاه امام صادق(ع).**
13. **نوری بروجردی، پیمان، جلیلی، محمد؛ مردانی، فاطمه، (1390)، بررسي تأثير تمركز و ساير عوامل در صنعت بانكداري بر سودآوري بانك‌هاي دولتي، مجله پول و اقتصاد شماره6 مقاله7**
14. **نيكبخت ؛** [**محمد رضا**](http://www.magiran.com/spbody.asp?field=all&t=m&s=%D9%85%D8%AD%D9%85%D8%AF+%D8%B1%D8%B6%D8%A7+%D9%86%D9%8A%D9%83%D8%A8%D8%AE%D8%AA) **و پيكاني،** [**محسن (1388)**](http://www.magiran.com/spbody.asp?field=all&t=m&s=%D9%85%D8%AD%D8%B3%D9%86+%D9%BE%D9%8A%D9%83%D8%A7%D9%86%D9%8A)**، بررسي رابطه بين ساختار سرمايه و معيار حسابداري ارزيابي عملكرد در شركت هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران،** [**دوفصلنامه تحقيقات مالي، سال يازدهم، شماره 28**](http://www.magiran.com/magtoc.asp?mgID=1567&Number=28&Appendix=0&lanf=Fa)**.**
15. Abiti. A, and Adzraku. W (2012),The Impact of Financing Structure and Macroeconomic Variables on Profitability of listed Ghanaian banks”, MASTER THESIS COURSE CODE: FE2413 FALL 2011
16. Abor, J. (2005), “The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana”, Journal of Risk Finance, Vol. 6, pp. 438-47.
17. Amihud, Y. (1993), Evidence on Exchange Rates and Valuation of Equity Shares, One Irwin:Homewood, IL.
18. Bailey, W. and Y. P. Cheung (1995), Exchange Rate Fluctuations, Political Risk, and Stock Returns: procyclicality of the new Basel capital requirements”, BNL Quarterly Review. 221, 143 -175.
19. Bartov, E. and G. M. Bodnar (1994), Firm Valuation, Earnings Expectations and the Exchange Rate Exposure Effect, Journal of Finance, 49, 1755-86.
20. Bellinetti. J,(2008), Capital Structure Pattern and Macroeconomics Conditions A Study on the Nordic Banking Sector 2003-2008,p.24
21. Bikker, J.A., Hu, H. (2002), “Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of banks and
22. Bilal., M, Saeed. A., Ali Gull. A., Akram., T (2013), Influence of Bank Specific and Macroeconomic Factors on Profitability of Commercial Banks: A Case Study of Pakistan, Research Journal of Finance and Accounting , Vol.4, No.2.
23. Bourke, P. (1989), “Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia”, Journal of Banking and Finance 13, 65-79.
24. Bourke, P. (1989), “Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia”, Journal of Banking and Finance 13, 65-79.
25. Brander, J. A., and Lewis, T. R. (1986), “Oligopoly and Financial Structure: the Limited Liability Effect.”American Economic Review 76 (1986), pp.956-70.
26. Demirgüç-Kunt, A. and A. Huizinga (1998), “Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence”, World Bank Economic Review 13, 379-408.
27. Demirgüç-Kunt, A. and A. Huizinga (1998), “Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence”, World Bank Economic Review 13, 379-408.
28. Drink Brounen & Piet M.A.Eichahltz," capital structure theory: Evidence Property Company's capital Offering," Forthcoming in Estate Economics, 2001, Vol 4.
29. Dumas, B. (1978), The Theory of the Trading Firm Revisited, Journal of Finance, 33, 1019-1029.
30. Duran, david, cost of debt and equity funds for business, Trend and problems of measurement in: The management of corporate capital, E. Solomon(ed), new York, 1959, pp. 91-116.
31. Feng, Z., Ghosh, C. and Sirmans, C. (2005) “On the Capital Structure of Real Estate Investment Trusts (REITs)” forthcoming.
32. Frank, M. and Goyal, V. (2007) "Trade-off and Pecking Order Theories of Debt." Working Paper, Forthcoming in B. Espen Eckbo (ed.), Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, Volume 2 (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North-Holland), Ch. 12, 2008.
33. Gerlach, S. & Peng, W. (2003), Bank Lending and Property Prices in Hong Kong. HKIMR WorkingPaper, 2003.
34. Ghosh. S and Ghosh. A(2009). “ Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm”. www. ssrn. Com.
35. Graham, J. (2000) "How Big Are the Tax Benefits of Debt?" Journal of Finance, vol.55, no.5, p.1901-1940.
36. Ibrahim El-Sayed Ebaid(2009), The impact of capital-structurechoice on firm performance empirical evidence from Egypt, “The Journal of Risk Finance” Vol. 10 No. 5, pp. 477-487.
37. Jorion, P. (1990), The Exchange Rate Exposure of US Multinational Firms, Journal of Business, 63, 331- 45.
38. Kuben rayan(2008),financial leverage and firm value, A research project submitted to the Gordon institute of business science, university of Pretoria, in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of business administration.
39. Kyereboah-Coleman, A. (2007), “The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions”, Journal of Risk Finance, Vol. 8, pp. 56-71.
40. Maksimovic, V. (1986), “Optimal Capital Structure in Oligopolies.” PhD Dissertation, Harvard University.
41. Moulyneux, P. and J. Thornton (1992), “Determinants of European Bank Profitability: A Note,” Journal of Banking and Finance 16, 1173-1178.
42. Moulyneux, P. and J. Thornton (1992), “Determinants of European Bank Profitability: A Note,” Journal of Banking and Finance 16, 1173-1178.
43. Onaolapo, Adekunle A, Sunday O,(2010), Capital Structure and Firm Performance:Evidence from Nigeria, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, http://www.eurojournals.com
44. Some Evidence from an Emerging Market, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 30, 541-561.

1. Financing [↑](#footnote-ref-1)
2. Capital structure [↑](#footnote-ref-2)
3. Capital structure theory [↑](#footnote-ref-3)
4. Cooper [↑](#footnote-ref-4)
5. Capitalization [↑](#footnote-ref-5)
6. Traditional Approach [↑](#footnote-ref-6)
7. Net Income approach [↑](#footnote-ref-7)
8. Dvid Durand [↑](#footnote-ref-8)
9. Net operating income approach [↑](#footnote-ref-9)
10. Modigliani and Miller [↑](#footnote-ref-10)
11. arbitrage [↑](#footnote-ref-11)
12. Van horn,1992, optic.pp,272-273. [↑](#footnote-ref-12)
13. E.Brigham & Gapandki, financial management, Theory and practice, prentice-hall.1990, p.455. [↑](#footnote-ref-13)
14. Modigilani, Franco and miller, merton(1958) [↑](#footnote-ref-14)
15. Modigilani, Franco and miller, merton(1963) [↑](#footnote-ref-15)
16. The Peking Order Theory [↑](#footnote-ref-16)
17. Brealey [↑](#footnote-ref-17)
18. Myers [↑](#footnote-ref-18)
19. Majluf [↑](#footnote-ref-19)
20. Trade off theory [↑](#footnote-ref-20)
21. Static Trade Off [↑](#footnote-ref-21)
22. Ross [↑](#footnote-ref-22)
23. Chen et al. [↑](#footnote-ref-23)
24. Term Structure [↑](#footnote-ref-24)
25. Bourke [↑](#footnote-ref-25)
26. Molyneux and Thornton [↑](#footnote-ref-26)
27. Demirgüç-Kunt and Huizinga [↑](#footnote-ref-27)
28. Levine, Boyd and Smith [↑](#footnote-ref-28)
29. Haron and Azmi [↑](#footnote-ref-29)
30. Shapiro [↑](#footnote-ref-30)
31. Dumas [↑](#footnote-ref-31)
32. Bartov and Bodnar [↑](#footnote-ref-32)
33. Jorion [↑](#footnote-ref-33)
34. Amihud [↑](#footnote-ref-34)
35. Bailey and Cheung [↑](#footnote-ref-35)
36. Bikker and Hu [↑](#footnote-ref-36)
37. Business cycle [↑](#footnote-ref-37)
38. boom [↑](#footnote-ref-38)
39. decreases [↑](#footnote-ref-39)
40. Uhomobhi [↑](#footnote-ref-40)
41. Ali et al [↑](#footnote-ref-41)
42. Asset quality [↑](#footnote-ref-42)
43. Attitude toward risk [↑](#footnote-ref-43)
44. Management quality [↑](#footnote-ref-44)
45. Interest Received [↑](#footnote-ref-45)
46. Interest Paid [↑](#footnote-ref-46)
47. Ibrahim El-Sayed Ebaid [↑](#footnote-ref-47)
48. gross profit margin [↑](#footnote-ref-48)
49. Ghosh [↑](#footnote-ref-49)
50. Abor [↑](#footnote-ref-50)
51. Short-term debt to total assets [↑](#footnote-ref-51)
52. Total debt to Total assets [↑](#footnote-ref-52)
53. long-term debt to total assets [↑](#footnote-ref-53)
54. Kyereboah-Coleman [↑](#footnote-ref-54)
55. Kuben rayan [↑](#footnote-ref-55)
56. Operating profit margin [↑](#footnote-ref-56)
57. Healthcare [↑](#footnote-ref-57)
58. Adekunle [↑](#footnote-ref-58)
59. Sunday [↑](#footnote-ref-59)
60. non-performing loan [↑](#footnote-ref-60)
61. Carbo-Valverde et al [↑](#footnote-ref-61)
62. Elsas et al [↑](#footnote-ref-62)
63. Kunt and Huizinga [↑](#footnote-ref-63)
64. Safarli and Gumush [↑](#footnote-ref-64)
65. Saona [↑](#footnote-ref-65)
66. diseconomies of scale [↑](#footnote-ref-66)
67. Atif [↑](#footnote-ref-67)
68. industrial production rate [↑](#footnote-ref-68)
69. Javaid [↑](#footnote-ref-69)
70. Gul [↑](#footnote-ref-70)
71. Ayadi and Boujelbene [↑](#footnote-ref-71)
72. Alex Abiti and William Adzraku [↑](#footnote-ref-72)