

بررسی رابطه میزان لیزینگ، بدهی‌ها و هزینه‌های نمایندگی در بخش‌های مختلف اقتصادی کشور

سیدجلال صادقی شریف^{۱*}، محراب امیری^۲

۱. استادیار و عضو هیأت علمی دانشگاه شهید بهشتی، ایران

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه شهید بهشتی، ایران

(// : // :)

چکیده

امروزه لیزینگ در برابر خرید به‌عنوان جزء لاینفک تصمیم‌گیری جهت تامین ماشین‌آلات و تجهیزات مورد توجه قرار می‌گیرد. بنابر این تصمیم‌گیری در صنعت لیزینگ، بحثی حیاتی در تامین مالی مدرن می‌باشد که این پژوهش برخی از آن‌ها را بررسی می‌کند. در این تحقیق با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های لیزینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۵-۸۱، به بررسی تأثیر سه عامل مهم تصمیم‌گیری در صنعت لیزینگ (بدهی‌ها، هزینه‌های نمایندگی و بخش‌های اقتصادی) پرداخته شده است. جهت بررسی این عوامل آزمون معناداری T در سطح خطای ۰/۰۵، همبستگی بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها و میزان لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی محاسبه شده است. در ضمن با استفاده از ضریب تعیین، در صد تغییرات حجم لیزینگ ناشی از تغییرات بدهی‌ها و هزینه‌های نمایندگی مشخص شده است. هم‌چنین با استفاده از تحلیل واریانس یک عامله (آزمون F) مقایسه‌ای بین بخش‌های مختلف اقتصادی از لحاظ میزان لیزینگ انجام و اختلاف معناداری بین آن‌ها بررسی شده است. برای این منظور بخش‌های مختلف اقتصادی به ۵ گروه عمده شامل: ۱. بخش خودرو، ۲. بخش حمل و نقل، ۳. بخش پزشکی و دندانپزشکی، ۴. بخش راهسازی و ساختمان و ۵. سایر بخش‌ها تقسیم شد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها و نیز بین میزان لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی همبستگی مثبت (مستقیم) با شدت متوسط وجود دارد، هم‌چنین با مقایسه بین بخش‌های مختلف اقتصادی دریافتیم که اختلاف در سهم بخش‌های مختلف اقتصادی قابل توجه است.

واژه‌های کلیدی:

مقدمه

مؤسسات لیزینگ به عنوان مؤسسات مالی، یکی از حلقه‌های مهم ارتباط صنعت با صنعت و صنعت با مردم هستند. در بازارهای پیشرفته، در حوزه تجهیزات سرمایه‌ای، مسکن، کالاهای مصرفی و غیره میلیاردها دلار توسط لیزینگ‌ها تامین مالی انجام می‌شود. این مؤسسات به عنوان کاتالیزور، بسیار مؤثرتر از بانک‌ها عمل می‌کنند؛ خصوصاً آن‌که مزایای دیگری از جمله مزایای مالیاتی هم دارند [۶].

امروزه بر اساس آمار و اطلاعات، عملیات لیزینگ بعد از بانک‌ها به عنوان دومین شیوه تامین و تخصیص مالی در بخش‌های اقتصادی گوناگون محسوب می‌شود و می‌تواند با به اقتصاد کشورها کمک شایانی بنماید [۷].

رقابت روز افزون در محیط‌های اقتصادی، شرکت‌ها را در سراسر جهان بر آن داشته که پیرامون سودآوری خود هوشیارتر عمل کنند. همان‌گونه که هر سال میلیاردها دلار صرف مخارج سرمایه‌ای می‌گردد، مؤثرترین راه‌ها برای تحصیل تجهیزات هر روز بیش از پیش مورد توجه قرار می‌گیرد [۳]. شرکتی که از مؤثرترین روش‌های کسب درآمد استفاده می‌کند، از این رقابت فایده خواهد برد. بنابراین لیزینگ در برابر خرید به عنوان جزء لاینفک تصمیم‌گیری جهت تحصیل تجهیزات سرمایه‌ای مورد توجه قرار می‌گیرد [۲]. بسیاری از تحلیلگران معتقدند که تصمیم‌گیری اصولی و کارآمد می‌تواند دراز مدت تاثیر زیادی بر سودآوری شرکتها در داشته باشد [۱]. در حالیکه تامین مالی از طریق لیزینگ یکی از بخش‌های حیاتی تامین مالی مدرن می‌باشد، درک عوامل کلیدی تصمیم‌گیری در لیزینگ، مهم می‌باشد عوامل تعیین کننده تصمیم‌گیری در صنعت لیزینگ از مهم ترین حوزه‌های تحقیقی است که بخش گسترده‌ای از مفاهیم، تعاریف و معیارهای اندازه‌گیری را در بر می‌گیرد. آنچه در تحقیق حاضر به آن می‌پردازیم، بررسی سه عامل تعیین کننده تصمیم‌گیری در شرکت‌های لیزینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شامل بدهی، هزینه نمایندگی و بخش اقتصادی و ارتباط آن با میزان لیزینگ است.

تشریح و بیان موضوع

صنعت لیزینگ در توسعه اقتصادی و تنظیم بازارها نقش اساسی دارد. مؤسسات لیزینگ در زمینه تامین مالی اشخاص، کارگاه‌های تولیدی، کارخانجات صنعتی و شرکت در طرح‌های زیربنایی نقش ارزشمندی ایفا می‌کنند. بنابراین در هر اقتصادی نقش اساسی در تجهیز و

هدایت منابع مالی دارند و به عنوان مؤسسات مالی، یکی از حلقه‌های مهم صنعت هستند. چنانچه سیستم مالی یک کشور که مؤسسات لیزینگ جزئی از آن هستند کارایی داشته باشند، منابع مالی به صورت بهینه به بخش‌های کارای اقتصاد تخصیص می‌یابد و موجب افزایش تولید، سطح اشتغال و رشد اقتصادی خواهد شد.

در حالیکه تامین مالی از طریق لیزینگ یکی از بخش‌های حیاتی تامین مالی مدرن می‌باشد درک عوامل تعیین کننده تصمیم‌گیری در لیزینگ اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. بنابراین شناسایی تاثیر عوامل مهمی نظیر بدهی، هزینه‌های نمایندگی^۲، اندازه شرکت و میزان لیزینگ در بخش‌های مختلف اقتصادی، مالیات، هزینه‌های ورشکستگی^۳ و انواع ریسک‌ها بر تصمیم‌گیری در این صنعت ضروری است [۱۹].

پیشینه تحقیق

با توجه به اهمیت تامین مالی از طریق لیزینگ جهت خرید تجهیزات، نویت (۱۹۸۸) و فبوزی (۱۹۸۸) بیان کردند که، "امروزه تجهیزات بیشتری به وسیله لیزینگ‌های تجهیزات نسبت به وام‌های بانک، کارباییهای خصوصی یا هر شیوه دیگر تامین مالی تجهیزات، تامین مالی می‌شوند. تقریباً هر دارایی که می‌تواند خریداری شود می‌تواند لیز شود. مقدار فعالیت لیزینگ طی دو دهه اخیر افزایش یافته و پیش بینی می‌شود این روند افزایشی ادامه یابد. همان طور که لئون (۱۹۹۴) خاطر نشان می‌کند، تصمیم‌گیری جهت خرید یا لیزینگ به سرعت ماهیت ثانویه‌ای برای مدیران مالی می‌شود. بنابراین، تصمیم‌گیری در لیزینگ، یک بخش حیاتی تامین مالی مدرن می‌باشد [۱۹].

برخی از مهمترین یافته‌های تحقیقات انجام شده در رابطه با عوامل تعیین کننده تصمیم‌گیری در صنعت لیزینگ به شرح زیر هستند:

بحث نوع نمایندگی که اسمیت و ویکمن (۱۹۸۵) بکار بردند می‌تواند از لحاظ تجربی جهت تعیین اینکه آیا شرکتها بجای خرید، لیز می‌کنند قابل توجه باشد. این تحقیق شواهدی می‌یابد که لیزینگ نسبت به خرید، کنترل بهتری بر مشکلات نمایندگی فراهم می‌کند. شرکت‌هایی که بیشتر در تحقیقات و توسعه و تبلیغات سرمایه گذاری می‌کنند، نظارت آنها مشکل می‌باشد و لیزینگ بیشتری را متقبل می‌شوند [۲].

از لحاظ تئوریک، قبل از معمای لیزینگ انگ و پترسن (۱۹۸۴)، لیزینگ و بدهی جانشین فرض می‌شدند. آنها در مطالعات تجربی شان دریافتند که لیزینگ و بدهی مکمل

هم هستند. هر چه شرکتی از بدهی بیشتر استفاده کند، لیزینگ بیشتری را مورد استفاده قرار می‌دهد. از آن به بعد، اینکه آیا لیزینگ و بدهی جانشین یا مکمل هم هستند به صورت معما باقی مانده است. زیرا از لحاظ تئوریک توضیحات محتمل زیادی راجع به این معما وجود دارد که اکنون یک بحث تجربی می‌باشد. لویز و شالهم (۱۹۹۲) خاطر نشان کردند که مطالعه‌ی انگ و پترسن ممکن است نیاز به وجوه خارجی را بجای رابطه بین لیزینگ و بدهی مورد سنجش قرار دهد، ضمناً آنها یک رابطه منفی آماری بین سطوح لیزینگ و بدهی یافتند یا به عبارتی آنها یک رابطه جانشینی به صورت کار عمده تئوریک یافتند [۱۴].

لیوالین، لانگ، مک کنل (۱۹۷۶)، میلر و آپتون (۱۹۷۶) دلیل، می‌ریز و باتیستا (۱۹۷۶) اهمیت مالیات جهت تصمیم‌گیری در خرید یا لیزینگ را بررسی کردند [۱۶]. ام‌ام‌زیان لاسفر و ماریو لویز (۲۰۰۱) در کشور انگلیس دریافتند، طی دوره ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۶ شرکت‌هایی که از لیزینگ استفاده می‌کنند به احتمال زیاد دارای زیان‌های مالیاتی می‌باشند [۱۲].

اسمیت و ویکمن (۱۹۶۸) شواهدی یافتند که هزینه‌های ورشکستگی، تصمیم‌گیری در خرید یا لیزینگ را بیشتر مورد استفاده قرار می‌دهند [۱۳].

آلمن (۱۹۶۸) آزمونی به نام رتبه زد راجهت تخمین هزینه‌های ورشکستگی مورد انتظار مورد استفاده قرار داد و به این نتیجه رسید که شرکت با توان بالقوه ورشکستگی قابل توجه به احتمال زیاد تامین مالی از طریق لیزینگ را بیشتر مورد استفاده قرار می‌دهد [۱۹]. کانتینو (۱۹۸۹) دریافت که شرکتی با احتمال بیشتر ورشکستگی به احتمال زیاد تامین مالی از طریق لیزینگ را بجای بدهی مورد استفاده قرار می‌دهد، بنابراین یک رابطه مثبت بین احتمال ورشکستگی و استفاده از لیزینگ مورد انتظار است [۱۹].

اسمیت و ویکمن (۱۹۸۵) در یافتند که شرکت‌های بزرگتر لیزینگ کمتری را متقبل می‌شوند؛ زیرا آنها انتظار شهرت بیشتری دارند و در بازار بدهی پرریسک بهتر پذیرفته شده‌اند [۱۹].

شالهم و همکاران (۱۹۸۷) نشان داد که شرکت‌های کوچکتر به احتمال زیاد نسبت به شرکت‌های بزرگتر از لیزینگ بیشتر استفاده می‌کنند. آنها بحث می‌کنند که چون هزینه‌های معاملات مرتبط با لیزینگ صرفنظر از ویژگی‌های مستأجر، موجر و دارایی لیز شده ثابت می‌باشند، نسبت هزینه‌های معامله به ارزش دارایی لیز شده کاهش می‌یابد و چون نسبت

هزینه‌های معامله به اندازه شرکت برای شرکت‌های کوچکتر، بزرگتر می‌باشد؛ مزیت هزینه معامله لیزینگ برای شرکت‌های کوچکتر، قابل توجه تر می‌باشد، بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌های کوچکتر از لیزینگ بیشتر استفاده کنند [۱۹].

ماریو لویز و ام. امزبان لاسفر (۲۰۰۱) در کشور انگلیس دریافتند، شرکت‌هایی که از لیزینگ استفاده می‌کنند بزرگتر از شرکت‌هایی هستند که از لیزینگ استفاده نمی‌کنند [۱۲].

بارکلی و اسمیت (۱۹۹۵)، شارپ و انگوین (۱۹۹۵) دریافتند که شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک احتمالاً کمتر از لیزینگ استفاده می‌کنند [۱۲].

فینو کین (۱۹۸۸) نسبت لیزینگ‌های سرمایه‌ای را به کل دارایی‌ها برای ۵۲ صنعت طی یک دوره ۵ ساله مقایسه می‌کند. نتایج نشان می‌دهد سطح لیزینگ به طور قابل توجهی برای برخی صنایع بالاتر است. وی همچنین پیشنهاد می‌کند که برخی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری در لیزینگ وجود دارند و ممکن است از صنعتی به صنعت دیگر متفاوت باشد. این عوامل شامل در دسترس بودن دارایی‌ها برای بدهی وثیقه‌ای بدون ریسک، نرخ منسوخ شدن تکنولوژی دارایی مشخص شرکت و ویژگی‌های بازارهای ثانویه دارایی و ویژگی‌های مشخص دارایی یک صنعت خاص می‌باشند [۱۹].

فالوینگ اریکسون (۱۹۸۷) دریافت اگر ویژگی‌های مشخص دارایی از صنعتی به صنعت دیگر فرق کند انتظار می‌رود سطح لیزینگ در میان صنایع متفاوت باشد [۱۹].

لانگ و مالیتز (۱۹۸۵) دریافتند، انتقال ریسک و مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد لازم احتمالاً برای یک صنعت مشخص می‌باشد و در میان صنایع مختلف، تغییر می‌کند. آنها بیان می‌کنند که نوع سرمایه‌گذاری به وسیله صنایع تأثیر قوی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت اعمال می‌کند این بیان می‌کند که سطح لیزینگ ممکن است از صنعتی به صنعت دیگر متفاوت باشد [۱۹].

فینوکن (۱۹۸۸)، کریشان و مویر (۱۹۹۴) دریافتند، که فعالیت لیزینگ در برخی صنایع نسبت به صنایع دیگر برتری دارد؛ به ویژه شرکت‌ها در تجارت حمل و نقل، خدمات، عمده‌فروشی و خرده‌فروشی، احتمالاً بیشتر از لیزینگ استفاده می‌کنند [۱۹].

اسمیت و ویکمن (۱۹۸۵) دریافتند که لیزینگ نسبت به خرید، کنترل بهتری بر مشکلات نمایندگی دارد. شرکت‌هایی که بیشتر در تحقیقات و توسعه و تبلیغات سرمایه‌گذاری می‌کنند، نظارت آنها مشکل می‌باشد و لیزینگ بیشتری را متقبل

می شوند [۱۹].

لانگ و مالیتز (۱۹۸۵) تحقیقات و توسعه و تبلیغات را به عنوان فرصت‌های سرمایه گذاری نامشهود در مطالعات شان مورد استفاده قرار دادند و دریافتند که جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی بدهی، شرکت‌ها با نسبت بالای فرصت‌های سرمایه گذاری نامشهود باید مقدار بدهی ریسکی معوقه را کاهش دهد [۱۹].

جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) اهمیت هزینه‌های نمایندگی را در ساختار سرمایه تشخیص دادند و نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی بدهی شامل هزینه فرصت ثروت به علت اثر بدهی بر تصمیم‌گیری‌های شرکت، نظارت و هزینه‌های قرارداد جهت وادار کردن مدیران برای به حد اکثر رساندن ارزش شرکت و هزینه‌های سازماندهی مجدد و ورشکستگی می‌باشند [۱۱].

کوپلند و وستن (۱۹۸۸) پیشنهاد کردند که لیزینگ نسبت به بدهی یک رویداد با شیوه محدودتر جهت کاهش تعارضات نمایندگی است زیرا دارایی‌های لیز شده دارای موجد هستند و می‌تواند در رویداد نکول در پرداخت‌های لیزینگ کم ریسک مجدداً تصرف شود [۱۹].

آن یان (۲۰۰۱) پیشنهاد می‌کند که شرکت‌ها با هزینه‌های نمایندگی بیشتر به احتمال زیاد بدهی و لیزینگ را به عنوان جانشین مورد استفاده قرار می‌دهند [۹].

می‌یرز، دیل و باتیستا (۱۹۷۶) مفروضات بدون شرح رسمی از رابطه جانشینی لیزینگ و بدهی بکار می‌برند [۱۹].

مرستن و هریس (۱۹۸۸) پیشنهاد می‌کنند که لیزینگ و بدهی جانشین می‌شوند و شرح می‌دهند که چون پرداخت‌های لیزینگ، تعهدات قراردادی وجوه شرکت مثل سایر بدهی‌ها هستند، تامین مالی از طریق بدهی، ظرفیت بدهی را کاهش می‌دهد، بنابراین افزایش در لیزینگ باید منجر به کاهش مشابه در بدهی شود [۱۹].

بومن (۱۹۸۰) رابطه بین لیزینگ و ریسک بازار را برای یک نمونه بررسی کرد و نشان داد که در یک تجزیه تحلیل همبستگی که سطوح بدهی و لیزینگ بسیار همبسته می‌باشند، یک رابطه مکملی را مورد تایید قرار داد [۹].

انگ و پترسون (۱۹۸۴) بطور تجربی درجه جانشینی بین لیزینگ و بدهی را برای دوره ۱۹۷۶ تا ۱۹۸۱ بررسی کردند. آنها بر خلاف فرضیات شان یک رابطه مکملی بین لیزینگ و بدهی یافتند و بیان کردند که این مسأله می‌تواند یک معما در تامین مالی باشد [۹].

کریشان و مویر (۱۹۹۴) رابطه جانشینی بین لیزینگ سرمایه‌ای و بدهی در تجزیه و تحلیل چند متغیره را برای دوره ۱۹۸۴ تا ۱۹۸۶ یافتند. در مدل آنها، لیزینگ به لیزینگ‌های سرمایه‌ای محدود شده اند. پس از کنترل ریسک ورشکستگی، رشد و اثر صنعت؛ نتایج آنها این فرضیه را که لیزینگ و بدهی جانشین می‌شوند مورد تایید قرار داد [۱۹].

لوئیز و شالهم (۱۹۸۰) بر مبنای مدل ساختار سرمایه دی آنجلو و ماسولیس (۱۹۸۰) یک نمونه عددی بسط دادند که نشان می‌داد لیزینگ و بدهی می‌توانند مکمل یکدیگر باشند [۱۹].

اددجی و استاپلتون (۱۹۹۶) یک رابطه مثبت معنا داری بین لیزینگ و بدهی برای نمونه‌ای در حدود ۵۷۰ شرکت انگلیسی دریافتند [۱۹].

لوئیز و شالهم (۱۹۹۲) بیان کردند در سطح یک تئوری، بدهی و لیزینگ می‌توانند مکمل هم باشند زیرا بدهی نرخ نهایی مالیات مؤثر را کاهش می‌دهد و بنابراین موجب ایجاد انگیزه شرکت‌ها برای لیزینگ می‌شود و در تحقیقی دیگر یک رابطه منفی آماری بین سطوح لیزینگ و بدهی یافتند. آنها یک رابطه جانشینی به صورت کار تئوریک عمده، مشاهده کردند. آنها همچنین دریافتند که یک رابطه مثبت بین بدهی و لیزینگ تا زمانی که چشم انداز سودآوری شرکت ضعیف است، وجود دارد [۱۹].

سانگ جون کنگ (۱۹۹۶) عوامل تعیین کننده تصمیم گیری در صنعت لیزینگ، که وی نقش مالیات، زیان مالیاتی، هزینه‌های نمایندگی، بدهی، سودآوری، ریسک ورشکستگی، اندازه شرکت و صنایع مختلف را جهت تصمیم گیری در این صنعت را بررسی کرد [۱۹].

جاکوبی، چستنت و فیشر (۱۹۷۸) اهمیت تصمیم گیری در لیزینگ را بررسی کردند ضمناً نتایج رگرسیون تحقیقات آنها پیشنهاد می‌کند که هزینه نمایندگی، ریسک ورشکستگی، اندازه و عوامل صنعت همگی عوامل تعیین کننده مهم تصمیم گیری در صنعت لیزینگ هستند و نهایتاً روابط مکمل بین لیزینگ و بدهی به عنوان معمای لیزینگ شناخته شده‌اند [۱۸].

مک کلر و لوینستون (۱۹۸۸) عوامل انگیزشی جهت تصمیم گیری در خرید یا لیزینگ را بررسی کردند [۱۵].

جرج گری گرف (۱۹۹۸) مدلی جهت تصمیم گیری در خرید یا لیزینگ را ارائه داد [۱۸].

هیتون مک کلر و لوینستون (۱۹۸۸) به بررسی اثر وضع مالیات بر تصمیم گیری در صنعت لیزینگ پرداختند [۱۶].

آن یان (۲۰۰۱) به بررسی رابطه جانشینی یا مکملی بین تامین مالی از طریق لیزینگ و بدهی می پردازد و مدلی ریاضی را جهت این رابطه ارائه می کند [۹]. در ایران تاکنون تحقیقات اندکی در زمینه صنعت لیزینگ انجام شده است که در بین تحقیقات انجام شده می توان به موارد زیر اشاره کرد:

غلامرضا محفوظی (۱۳۸۵) در تحقیقی به بررسی ریسک اعتباری در صنعت لیزینگ (مطالعه موردی شرکت لیزینگ صنعت و معدن) پرداخت و رابطه بین مدت زمان، مبلغ قرارداد و بخش های مختلف اقتصادی را با ریسک اعتباری مورد آزمون قرار داد و به این نتیجه رسید که با افزایش مدت زمان قراردادهای اجاره، ریسک اعتباری افزایش می یابد و با افزایش مبلغ قراردادهای اجاره ریسک اعتباری کاهش می یابد. در ضمن بین ریسک اعتباری در بخشهای مختلف اقتصادی که تسهیلات را دریافت کرده اند، تفاوت معناداری وجود دارد و بیشترین میزان ریسک اعتباری مربوط به بخش حمل و نقل (۲۶/۱۹) و کمترین آن مربوط به بخش صنایع (۵/۹۸) می باشد [۲۱].

اعظم حق خواه (۱۳۸۵) عوامل مؤثر بر کیفیت خدمات لیزینگ در صنعت خودرویی کشور (مطالعه موردی شرکت بهمن لیزینگ) را بررسی کرد و به این نتیجه رسید که متغیرهای فعالیت های رقبا، هزینه متحمل شده مشتریان برای اخذ خدمات از شرکت، تجارب گذشته مشتریان، ویژگی های جمعیت شناختی مشتریان، ارتباطات دهان به دهان مشتریان، و تصویر ذهنی مشتریان از شرکت بر ارزیابی مشتریان از کیفیت خدمات شرکت بهمن لیزینگ مؤثر هستند. همچنین اولویت تاثیر گذاری این متغیرها بر ارزیابی مشتریان از کیفیت خدمات شرکت فوق مورد بررسی قرار گرفت [۲۱].

با توجه به مبانی تئوریک فوق، این تحقیق می خواهد ارتباط بین میزان لیزینگ و سه عامل تعیین کننده تصمیم گیری در لیزینگ (بدهیها، هزینه های نمایندگی و بخشهای اقتصادی) را بررسی کند و از سایر عوامل ذکر شده در بالا نظیر اندازه شرکت، مالیات و هزینه های ورشکستگی و انواع ریسک های موجود در صنعت لیزینگ به دلیل محدودیت های موجود و حیطه این پژوهش صرف نظر شده است.

فرضیه‌های تحقیق عبارتند از:

۱. بین میزان استفاده از لیزینگ در بخش‌های مختلف اقتصادی اختلاف وجود دارد.
 ۲. بین میزان بدهی و میزان استفاده از لیزینگ رابطه منفی وجود دارد.
 ۳. بین هزینه‌های نمایندگی و میزان استفاده از لیزینگ رابطه مثبت وجود دارد.
- دوره زمانی تحقیق سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ می‌باشد. جامعه مورد بررسی شرکت‌های لیزینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک (بدهی، هزینه‌های نمایندگی و بخش‌های اقتصادی) استفاده شده است. معیارهای اعمال شده برای به دست آوردن نمونه به شرح زیر است:

۱. از سال ۱۳۸۱ در بورس حضور داشته باشند و این حضور تا سال ۱۳۸۵ تداوم داشته باشد.

۲. سود ده باشند.

۳. اطلاعات مالی شرکت در دوره مطالعه در دسترس باشد.

به این ترتیب و با اعمال معیارهای فوق ۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. داده‌های مورد نظر از صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی استخراج شده‌اند.

پژوهش حاضر به روش توصیفی، همبستگی است، که در پی توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری است. به لحاظ هدف، این تحقیق از نوع کاربردی است که نتایج حاصل از آن می‌تواند برای طیف گسترده شامل شرکت‌های لیزینگ، مسئولین بورس اوراق بهادار تهران و پژوهشگران حوزه مالی مفید باشد. برای آزمون فرضیه ۱ از تحلیل واریانس یک عاملی (آزمون F) و برای آزمون فرضیه ۲ و ۳ از آزمون ضریب همبستگی بین دو متغیر و ضریب تعیین استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار SPSS استفاده شده است

روش جمع‌آوری اطلاعات روش کتابخانه‌ای و جستجوی اینترنتی برای تدوین مبانی نظری است. اطلاعات مورد نیاز شامل اقلام صورت‌های مالی و میزان لیزینگ در بخش‌های مختلف اقتصادی با مراجعه به سیستم اطلاعاتی شرکت‌های مورد بررسی تهیه گردید، همچنین داده‌هایی نظیر هزینه‌های نمایندگی نیز با مشخص نمودن نماینده آن محاسبه گردیده است.

یافته‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه ۱ تحقیق قراردادهای شرکت‌های داخل نمونه را به ۵ بخش عمده که عبارتند از: ۱- بخش خودرو (سواری) ۲- بخش حمل و نقل (سبک و سنگین) ۳- بخش راهسازی و ساختمان ۴- بخش پزشکی و دندانپزشکی و ۵- سایر بخش‌ها (شامل کارخانجات تولیدی، کارگاههای تولیدی، امور خدماتی، کشاورزی و دامداری و غیره) دسته بندی می کنیم؛ به عبارت دیگر هر یک از قراردادها در یکی از طبقات فوق قرار می گیرند.

برای آزمون فرضیه فوق با استفاده از تحلیل واریانس یک عاملی می‌خواهیم میزان لیزینگ پنج بخش فوق را با هم مقایسه کنیم می‌خواهیم بدانیم آیا تفاوت معناداری بین آنها وجود دارد یا اینکه اختلاف بین آنها را معلول تصادف دانست.

سپس با استفاده از آزمون F در سطح خطای ۰/۰۵ فرضیه فوق را آزمون می‌کنیم. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره شماره (۱) با سطح اطمینان ۹۵ آمده است.

نگاره ۱. نتیجه آزمون فرضیه اول

| نتیجه | معنی داری | آماره F | درجه آزادی | |
|--|-----------|---------|--------------|-------------|
| | | | درون گروه‌ها | بین گروه‌ها |
| تایید فرض H_0 (اختلاف معناداری بین میزان لیزینگ در بخش‌های مختلف اقتصادی وجود دارد.) | ۰/۰۲۹ | ۳/۳۸۵ | ۲۰ | ۴ |

چنانچه ملاحظه می‌شود $F=۳/۳۸$ از $F_{۰/۰۵,۲۰,۴}=۲/۸۷$ بزرگتر است، فرض صفر (فرض تساوی میانگین‌های جامعه) در سطح معنی دار ۰/۰۵ رد می‌شود. می‌توان ادعا کرد که تفاوت بین میانگین‌ها در سطح ۰/۰۵ معنی دار است و اختلاف در میانگین‌ها شانسی و تصادفی نمی‌باشد.

برای آزمون فرضیه ۲ تحقیق و بررسی چگونگی رابطه بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها سعی بر آن است که ارتباط بین رفتار و روند حرکتی بدهی‌ها با در نظر گرفتن چگونگی تسهیلات اعطایی به عنوان شاخص میزان استفاده از لیزینگ مورد بررسی قرار گیرد. در صورتی که از نظر آماری بتوان اثبات نمود که رفتار و روند حرکتی دو متغیر میزان استفاده از لیزینگ و بدهی‌ها دارای رفتار مستقیم و همسو هستند، فرضیه مورد تأیید قرار می‌گیرد،

ضمناً در این فرضیه میزان استفاده از لیزینگ به عنوان متغیر وابسته و بدهی‌ها به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده‌اند.

شاخص سنجش میزان استفاده از لیزینگ تسهیلات اعطایی شرکت می‌باشد. براین اساس و با هدف آزمون فرضیه فوق، ابتدا میزان استفاده از لیزینگ انتهای سال مالی (۱۳۸۵/۱۲) و بدهی شرکت‌های نمونه برای سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ استخراج، طبقه بندی و تلخیص و با استفاده از نرم افزار SPSS آزمون جهت سنجش و آزمون فرضیه فوق، با هدف شناسایی و چگونگی ارتباط بین میزان استفاده از لیزینگ و بدهی‌های شرکت‌ها انجام می‌پذیرد. آماره آزمون در ارتباط با سنجش این فرضیه ضریب همبستگی و ضریب تعیین برای بیان چگونگی ارتباط دو متغیر مورد مطالعه (میزان استفاده از لیزینگ و بدهی‌ها) می‌باشند. ضریب همبستگی مثبت نشان دهنده رابطه مستقیم بین دو متغیر است. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره شماره (۲) با سطح اطمینان ۹۵ آمده است.

نگاره ۲. نتیجه آزمون فرضیه دوم

| نتیجه | معنی داری | آماره t | درجه آزادی | ضریب همبستگی پیرسون |
|---|-----------|---------|------------|---------------------|
| تایید فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها همبستگی مثبت و معنا داری با شدت متوسط وجود دارد.) | ۰/۱۱۵ | ۱/۷۷۰ | ۸ | ۰/۵۳ |
| رد فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها در بخش خودرو همبستگی مثبت و معنا داری با شدت بالا وجود دارد.) | ۰/۰۲۷ | ۲/۷۱۴ | ۸ | ۰/۶۹۲ |
| تایید فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها در بخش حمل و نقل همبستگی منفی و معنا داری با شدت نسبتاً ضعیف وجود دارد.) | ۰/۴۸۳ | -۰/۷۳۵ | ۸ | -۰/۲۵۲ |
| رد فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها در بخش راهسازی و ساختمان همبستگی مثبت و معنا داری با شدت بالا وجود دارد.) | ۰/۱۲۱ | ۲/۱۴۸ | ۳ | ۰/۷۷۹ |
| تایید فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها در بخش پزشکی و دندانپزشکی همبستگی مثبت و معنا داری با شدت متوسط وجود دارد.) | ۰/۴۳۹ | ۰/۸۸۹ | ۳ | ۰/۴۵۷ |
| تایید فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و بدهی‌ها در سایر بخش‌ها همبستگی منفی و معنا داری با شدت خیلی ضعیف وجود دارد.) | ۰/۹۵۲ | -۰/۰۶۵ | ۳ | -۰/۰۳۸ |

همانطور که در نگاره‌های بالا نیز دیده می‌شود، با توجه به اینکه مقدار sig بدست آمده (۰/۱۱۵) از پنج صدم بزرگتر است در سطح اطمینان ۹۵ درصد H_0 پذیرفته شده و H_1 تایید نمی‌شود، همچنین ملاحظه می‌شود که رابطه معنا دار متوسطی بین دو متغیر وجود دارد و این دو رابطه متوسطی بایکدیگر داشته و می‌توان گفت تقریباً با یکدیگر وابسته هستند. و این رابطه هر چند متوسط نیز، به صورت مستقیم می‌باشد.

بر اساس آزمون انجام شده ضمن پذیرش فرض H_0 و رد فرضیه H_1 مبنی بر وجود رابطه مستقیم بین میزان استفاده از لیزینگ و بدهی‌ها (با ضریب همبستگی متوسط ۰,۵۳) ملاحظه می‌شود که با توجه به ضریب تعیین بدست آمده ۲۸/۱ درصد تغییرات ایجاد شده در میزان استفاده از لیزینگ تحت تاثیر تغییرات بدهی‌ها و به صورت مستقیم می‌باشد.

برای آزمون فرضیه سوم و بررسی چگونگی رابطه بین میزان استفاده از لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی سعی بر آن است که ارتباط بین رفتار و روند حرکتی هزینه‌های نمایندگی با در نظر گرفتن چگونگی "هزینه‌های تبلیغات، هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های حسابرسی و کنترل داخلی" به عنوان شاخص هزینه‌های نمایندگی و چگونگی تسهیلات اعطایی به عنوان شاخص میزان استفاده از لیزینگ مورد بررسی قرار گیرد. در صورتی که از نظر آماری بتوان اثبات نمود که رفتار و روند حرکتی دو متغیر میزان استفاده از لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی دارای رفتار مستقیم و همسو هستند، فرضیه مورد تأیید قرار می‌گیرد، ضمناً در این فرضیه میزان استفاده از لیزینگ به عنوان متغیر وابسته و هزینه‌های نمایندگی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده‌اند.

شاخص سنجش میزان استفاده از لیزینگ تسهیلات اعطایی شرکت و شاخص هزینه‌های نمایندگی شامل "هزینه‌های تبلیغات، هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های حسابرسی و کنترل داخلی" می‌باشد. بر این اساس و با هدف آزمون فرضیه فوق، ابتدا میزان استفاده از لیزینگ انتهای سال مالی (۱۲/۲۹) و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های نمونه برای سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ استخراج، طبقه بندی و تلخیص و با استفاده از نرم افزار SPSS آزمون جهت سنجش و آزمون فرضیه فوق، با هدف شناسائی و چگونگی ارتباط بین میزان استفاده از لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها انجام می‌پذیرد. آماره آزمون در ارتباط با سنجش این فرضیه ضریب همبستگی و ضریب تعیین برای بیان چگونگی ارتباط دو متغیر مورد مطالعه (میزان استفاده از لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی) می‌باشند. ضریب همبستگی مثبت نشان دهنده رابطه مستقیم بین دو متغیر است. نتایج حاصل از این

آزمون در نگاره شماره (۳) با سطح اطمینان ۹۵ آمده است.

نگاره ۳. نتیجه آزمون فرضیه سوم

| نتیجه | معنی داری | آماره t زوجی | درجه آزادی | ضریب همبستگی پیرسون |
|--|-----------|--------------|------------|---------------------|
| تایید فرض H_0 (بین میزان لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی همبستگی مثبت و معنا داری با شدت متوسط وجود دارد.) | ۰/۱۴۶ | ۱/۶۱۲ | ۸ | ۰/۴۹۵ |

همانطور که در جداول بالا نیز دیده می‌شود، با توجه به اینکه مقدار sig بدست آمده از پنج صدم بزرگتر است در سطح اطمینان ۹۵ درصد H_0 پذیرفته شده و H_1 تایید نمی‌شود، همچنین ملاحظه می‌شود که رابطه معنادار متوسطی بین دو متغیر وجود دارد و این دو رابطه متوسطی بایکدیگر داشته و می‌توان گفت تقریباً با یکدیگر وابسته هستند و این رابطه هر چند متوسط نیز، به صورت مستقیم می‌باشد.

بر اساس آزمون انجام شده ضمن پذیرش فرض H_0 و رد فرضیه H_1 مبنی بر وجود رابطه مستقیم بین میزان استفاده از لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی (با ضریب همبستگی متوسط ۰/۴۹۵) ملاحظه می‌شود که با توجه به ضریب تعیین بدست آمده ۲۴/۵ درصد تغییرات ایجاد شده در میزان استفاده از لیزینگ تحت تاثیر تغییرات هزینه‌های نمایندگی و به صورت مستقیم می‌باشد.

بحث و نتیجه گیری

این پژوهش، شرکت‌های لیزینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در یک دوره ۵ ساله، برای تعیین این موضوع که آیا بدهی‌ها و هزینه‌های نمایندگی بر میزان استفاده از لیزینگ اثر می‌گذارد یا نه، ارتباط بدهی و میزان لیزینگ در کلیه بخش‌های اقتصادی و همچنین این مسأله که بین میزان لیزینگ در بخش‌های مختلف اقتصادی اختلاف معنی دار وجود دارد مورد بررسی قرار می‌دهد. در تحقیق حاضر چهار متغیر میزان لیزینگ، بدهی‌ها، هزینه‌های نمایندگی و بخش‌های اقتصادی مورد بررسی قرار گرفتند. ابتدا در فرضیه اول بخش‌های مختلف اقتصادی از لحاظ میزان لیزینگ مورد آزمون قرار گرفت که نتایج، بیانگر آن است که تفاوت بین میانگین‌ها در سطح ۰/۰۵ معنی دار است و

اختلاف در میانگین‌ها شانس و تصادفی نمی باشد. در فرضیه دوم رابطه دو متغیر میزان لیزینگ و بدهی‌ها مورد مطالعه قرار گرفت که نتایج این آزمون مؤید رابطه معنادار با همبستگی مثبت و شدت متوسط می باشد، همچنین ارتباط بدهی و میزان لیزینگ در کلیه بخش‌های اقتصادی به طور جداگانه مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در نگاره (۲) ارائه شده است. و در فرضیه سوم رابطه دو متغیر میزان لیزینگ و هزینه‌های نمایندگی مورد مطالعه قرار گرفت که نتایج این آزمون نیز مؤید رابطه معنادار با همبستگی مثبت و شدت متوسط می باشد، البته نتایج فوق را باید با احتیاط پذیرفت زیرا در ایران تعداد شرکت‌های لیزینگ پذیرفته شده در بورس چهار شرکت می باشد. تحقیقات بعدی می تواند درستی یا نادرستی یافته‌های این تحقیق را نشان دهد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق در نگاره‌های ۱ تا ۳ بطور خلاصه ارائه شده است.

محدودیت‌های تحقیق

۱. محدودیت شرکت‌های لیزینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که موجب کاهش قابلیت تعمیم نتایج تحقیق به کل شرکت‌های فعال در صنعت مورد نظر می شود.
۲. عدم همکاری شرکت‌های لیزینگ خارج از بورس اوراق بهادار تهران با محققان
۳. عدم وجود پایگاه‌های اطلاع رسانی معتبر و قابل دسترس جهت اخذ اطلاعات مورد نیاز محققان

پیشنهادها

با توجه به یافته‌های تحقیق:

۱. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی در زمینه موضوع تحقیق حاضر اثر عوامل اندازه، مالیات، انواع ریسک، مطالبات معوقه و هزینه‌های ورشکستگی و ارتباط آن با میزان لیزینگ مورد توجه قرار گیرد، و به خصوص آزمون‌هایی به تفکیک بخش‌های مختلف اقتصادی انجام شود.
۲. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی موضوع فوق در بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سایر مؤسسات مالی و اعتباری مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

۱. دی، آلستر/کید، دیوید؛ لیزینگ (کتاب راهنمای او ۲)، زهرا جعفری، سارا پارسایی، چاپ اول، تهران، پاییز ۱۳۸۳، صص ۳۲-۳۴.
۲. دیلن، لیندا؛ لیزینگ برای صنایع خرد و کوچک؛ عبدا...بیچرانلو، چاپ اول، مؤسسه انتشاراتی دانش پژوهان فردای روشن، تهران، ۱۳۸۵، صص ۲۳-۹.
۳. دیلن، لیندا و همکاران، لیزینگ برای بنگاههای اقتصادی کوچک و خرد (راهنمای طراحی و مدیریت پروژه‌های لیزینگ در کشورهای در حال توسعه)، انتشارات آلیک، چاپ اول، ۱۳۸۵، صص ۱۶۳-۱۴۷.
۴. کانون شرکت‌های لیزینگ ایران؛ مجموعه مقالات و تحقیقات حوزه لیزینگ، شماره دوم، تابستان ۱۳۸۶، صص ۵۱-۱۸.
۵. کوثری، شهریار؛ لیزینگ در اقتصاد (بایدها و نبایدها)، چاپ اول، انتشارات امیر کبیر، ۱۳۸۶، صص ۳۵-۲۹.
۶. لیزینگ چیست، اقتصاد ایران، ۱۳۸۴، بهمن؛ شماره ۸۴ (مقاله)، ص ۱۰.
۷. واحد تحقیق و توسعه شرکت لیزینگ صنعت و معدن (سهامی عام)، مروری بر صنعت لیزینگ، انتشارات سنجش، تهران، فروردین ۱۳۸۴، صص ۴۴-۵.
۸. واحد تحقیق و توسعه شرکت لیزینگ صنعت و معدن (سهامی عام)، مجموعه مقالات و سخنرانی‌های اولین همایش صنعت لیزینگ؛ فرصتها و چالشها دومین نشریه از مجموعه انتشارات لیزینگ صنعت و معدن، انتشارات سنجش، تهران، آبان ۸۴، صص ۹۸-۵۷.
9. An Yan (2001), *Three essays in corporate finance, leasing and debt financing: substitutes or complements*, Boston College, thesis of PH.D., pp:1-29.
10. Deelen, Linda and others (2003), *Leasing for small and micro enterprise guide for designing and managing leasing schemes in developing countries*, Switzerland, ILO publication, international labour office, ch-1211 Geneva 22., pp:2-23.
11. Gao, Simon S. (1999). *International Leasing (strategy and decision)*, USA: Ishgate publishing company., pp:8-17.

12. M.Ameziane Lasfer and Mario Levis(1998), *The determinants of the leasing decision of small and large companies*, article., pp:2-17.
13. Manu Sharma(2004) *Reverse logistics and environment considerations in equipment leasing and asset management*, Gorgia Institute of Technology, Thesis of PH.D., pp:17-33.
14. Nevitt, Peter K. and F.J.Fabozzi(2000), *Equipment leasing", USA; Frank J.Fabozzi Associates.*, pp:37-51.
15. Philip John Trochia(1997), *An empirical analysis of consumer leasing behavior*, Tuscaloos, Alabama, university of Alabama, thesis of PH.D, pp:19-28.
16. Richard William Powel(1996), *An empirical analysis of tax and nontax factors in the lease-buy decision*, university of Arkansas, thesis of PH.D., PP:10-19.
17. Sarah Jane Thomason, Heriot(2005), *The role of leasing in UK corporate financing decisions*, Watt university, article, pp:3-9.
19. Sungjune Kang. (1996) *Determinants of decision making in leasing*, the state university of New Jersey, thesis of PH.D. pp:1-5.
18. Suzanne Gail Morsfield(1998), *The impact of tax and financial reporting concerns on lessee firms' lease type decision: capital, operating and synthetic leases*, the university of Arizona., pp:37-49.
21. WWW.Irandoc.Ir.