

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشکده مدیریت و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان نامه تحصیلی برای دریافت درجه کارشناسی ارشد حسابداری

---

بررسی تاثیر سرمایه گذاری های شرکت ها بر رابطه زیان با ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

---

استاد راهنما:

دکتر مهدی بهارمقدم

استاد مشاور:

دکتر امید پورحیدری

مؤلف:

صدیقه عباس زاده

بهمن ماه ۱۳۸۹



این پایان نامه به عنوان یکی از شرایط درجه کارشناسی ارشد به

**گروه حسابداری**

**دانشکده مدیریت و اقتصاد**

**دانشگاه شهید باهنر کرمان**

تسلیم شده است و هیچگونه مدرکی به عنوان فراغت از تحصیل دوره مزبور شناخته نمی شود.

دانشجو: صدیقه عباس زاده

استاد راهنما: دکتر مهدی بهار مقدم

استاد مشاور: دکتر امید پورحیدری

داور: دکتر احمد خدای پور

معاونت پژوهشی و تحصیلات تکمیلی دانشکده: دکتر امید پورحیدری

حق چاپ محفوظ و مخصوص به دانشگاه شهید باهنر کرمان است.

## تقدیم به

### پدرم

که چون شمعی می سوزد تا روشنگر راه علم وزندگانیم باشد

کسی که برایم مظهر نیکی، مهر و صفا می باشد

### مادرم

به بهای استواری او که تجلیگاه پاکی، مهربانی، شرافت و

انسانیت است

### خواهرم

که در طول دوران تحصیل همواره مشوق من بوده است.

## تشکر و قدردانی:

حمد و سپاس مخصوص خدای یکتاست، که نه کلام گنجایش توصیفش را داراست و نه زمان قدرت تعریفش را.

به رسم ادب، برخورد لازم می دانم از همه بزرگوارانی که در این تحقیق اینجانب را یاری نموده اند صمیمانه تشکر کنم. به خصوص از استاد ارجمند آقای دکتر بهارمقدم بعنوان استاد راهنما، که این تحقیق با نظارت و هدایت پیوسته ایشان به پایان رسید؛ همچنین از جناب آقای دکتر پورحیدری به عنوان استاد مشاور که با حوصله فراوان راهنمایی های لازم را به اینجانب ارائه نمودند صمیمانه تشکر می کنم. به علاوه در طول دوران تحصیلم در مقطع کارشناسی ارشد از راهنمایی و حمایت اساتید خوبم آقای دکتر خادمی پور، آقای دکتر انصاری کمال تشکر و قدردانی را دارم.

## چکیده:

این تحقیق برای اولین بار در محیط اقتصادی ایران تأثیر سرمایه گذاری های شرکت ها بر رابطه زیان با ارزش شرکت را مورد بررسی قرار می دهد. دوره زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۷۹ تا پایان سال ۱۳۸۸ می باشد. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که داده های مورد نیاز تحقیق از آنها قابل استخراج باشد. نمونه آماری تحقیق به روش حذفی (غربال) از بین شرکت های جامعه انتخاب شد. شایان ذکر است که شرکت های نمونه تحقیق شرکت های زیان ده می باشند. در این مطالعه برای تجزیه و تحلیل مدل های مورد استفاده در آزمون فرضیه تحقیق از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده گردید. سوال اساسی تحقیق حاضر این بود که آیا رابطه منفی بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت های زیانده تحت تأثیر میزان رشد شرکت (سرمایه گذاری های شرکت) قرار می گیرد یا خیر؟

نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که سرمایه گذاری های شرکت ها بر رابطه بین زیان با ارزش بازار سهام شرکت های زیان ده تأثیر مثبت دارد. یعنی سرمایه گذاری شرکت ها موجب کاهش رابطه منفی بین زیان و ارزش بازار سهام می شود.

**واژه های کلیدی:** سرمایه گذاری، ارزش شرکت، شرکت های زیان ده، محافظه کاری حسابداری

عنوان

**فصل اول: کلیات تحقیق**

۱-۱	مقدمه	۲
۲-۱	تعریف مساله و بیان موضوع تحقیق	۳
۳-۱	اهمیت و ضرورت تحقیق و اهداف اساسی تحقیق	۴
۴-۱	فرضیات تحقیق	۶
۵-۱	روش تحقیق	۶
۵-۱-۱	جامعه آماری	۶
۵-۱-۲	نمونه آماری	۷
۵-۱-۳	قلمرو تحقیق	۸
۵-۱-۴	متغیرهای تحقیق	۸
۶-۱	مدل‌های تحقیق	۱۰
۶-۱-۱	مدل اساسی	۱۰
۶-۱-۲	مدل سرمایه‌گذاری	۱۱
۶-۱-۳	مدل کامل	۱۱
۷-۱	روش آزمون فرضیات	۱۲
۸-۱	محدودیت‌های تحقیق	۱۳
۸-۱	خلاصه فصل	۱۴
۹-۱	خلاصه فصول بعد	۱۴

## عنوان

### فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه‌ی تحقیق

- ۱-۲ مقدمه ..... ۱۶
- ۲-۲ مفهوم سرمایه گذاری ..... ۱۷
- ۱-۲-۲ مفهوم ریسک سرمایه گذاری ..... ۱۸
- ۲-۲-۲ ریسک بازار ..... ۱۹
- ۳-۲-۲ ریسک تجاری ..... ۱۹
- ۳-۲ نتایج و اثرات وجود زیان در شرکتها ..... ۲۱
- ۱-۳-۲ عدم برآورد نرخ رشد سودها و عدم استفاده در تعیین ارزش ..... ۲۱
- ۲-۳-۲ پیچیده تر شدن محاسبه مالیات ..... ۲۱
- ۴-۲ مهمترین علل ایجاد زیان در شرکتها ..... ۲۲
- ۱-۴-۲ مسائل موقتی ..... ۲۲
- ۲-۴-۲ مسائل بلندمدت ..... ۲۳
- ۳-۴-۲ چرخه عمر ..... ۲۳
- ۵-۲ نقش ارزش و ارزش گذاری در بورس اوراق بهادار ..... ۲۴
- ۶-۲ تاثیر فرصت های رشد بر ارزش شرکت ..... ۲۵
- ۷-۲ تعیین ارزش سهام عادی ..... ۲۷
- ۸-۲ مدل های ارزیابی سهام ..... ۲۷
- ۱-۸-۲ ارزیابی سهام بر اساس سود ..... ۲۷
- ۲-۸-۲ بر اساس سود سهام پرداختی ..... ۲۸
- ۱-۲-۸-۲ شرکت های بدون رشد ..... ۲۹



## عنوان

- ۲۹..... شرکت های با رشد ثابت..... ۲-۲-۸-۲
- ۲۹..... شرکت های با رشد متغیر..... ۳-۲-۸-۲
- ۳۰..... عوامل اساسی در تعیین قیمت سهام..... ۹-۲
- ۳۰..... عوامل بیرونی..... ۱-۹-۲
- ۳۱..... عوامل اقتصادی..... ۱-۱-۹-۲
- ۳۱..... نرخ تورم..... ۱-۱-۱-۹-۲
- ۳۱..... نرخ بهره در بازار..... ۲-۱-۱-۹-۲
- ۳۲..... نرخ ارز..... ۳-۱-۱-۹-۲
- ۳۲..... سیاست های پولی و اعتباری بانکها..... ۴-۱-۱-۹-۲
- ۳۳..... وجود ابزارهای حمایتی در بورس اوراق بهادار..... ۵-۱-۱-۹-۲
- ۳۳..... عوامل سیاسی و نظامی..... ۲-۱-۹-۲
- ۳۳..... عوامل فرهنگی و رفتاری..... ۳-۱-۹-۲
- ۳۴..... رشد..... ۴-۱-۹-۲
- ۳۵..... عوامل درونی..... ۲-۹-۲
- ۳۶..... مدیریت..... ۱-۲-۹-۲
- ۳۶..... روند قیمت سهام در گذشته..... ۲-۲-۹-۲
- ۳۶..... افزایش سرمایه..... ۳-۲-۹-۲
- ۳۷..... سود سهام..... ۴-۲-۹-۲
- ۳۷..... سیاست تقسیم سود..... ۵-۲-۹-۲
- ۳۸..... جریان نقدینگی شرکت..... ۶-۲-۹-۲

## عنوان

- ۳۸..... ۷-۲-۹-۲ عایدی هر سهم
- ۳۸..... ۸-۲-۹-۲ نسبت قیمت به سود
- ۳۹..... ۹-۲-۹-۲ تقاضا برای محصول شرکت
- ۳۹..... ۱۰-۲ مروری بر تحقیقات پیشین
- ۳۹..... ۱-۱۰-۲ تحقیقات خارجی
- ۳۹..... ۱-۱-۱۰-۲ تحقیق هایین
- ۴۰..... ۲-۱-۱۰-۲ تحقیق آبراهام و سیدهو
- ۴۰..... ۳-۱-۱۰-۲ تحقیق ایهی و الیب
- ۴۱..... ۴-۱-۱۰-۲ تحقیق فرزن و رادهکریشان
- ۴۱..... ۵-۱-۱۰-۲ تحقیق کالینز، پینکاس، ایکسی
- ۴۲..... ۶-۱-۱۰-۲ تحقیق آناگنوستوپولوا، لویس
- ۴۲..... ۷-۱-۱۰-۲ تحقیق داروی
- ۴۲..... ۸-۱-۱۰-۲ تحقیق کلین و مارکواردت
- ۴۳..... ۹-۱-۱۰-۲ تحقیق برگستالر و دیچو
- ۴۳..... ۱۰-۱-۱۰-۲ تحقیق کریستین تان
- ۴۴..... ۲-۱۰-۲ تحقیقات داخلی
- ۴۴..... ۱-۲-۱۰-۲ تحقیق پورحیدری، سلیمانی امیری و صفاجو
- ۴۴..... ۲-۲-۱۰-۲ تحقیق انوری رستمی، تهرانی و سراجی
- ۴۴..... ۳-۲-۱۰-۲ تحقیق پورحیدری
- ۴۶..... ۱۱-۲ خلاصه فصل

## عنوان

### فصل سوم: روش تحقیق

۴۸	۱-۳ مقدمه
۴۸	۲-۳ روش تحقیق
۴۸	۳-۳ جامعه آماری تحقیق
۴۹	۴-۳ نمونه آماری تحقیق
۵۰	۵-۳ روش جمع آوری اطلاعات
۵۰	۶-۳ مدل های تحقیق
۵۰	۱-۶-۳ مدل اساسی
۵۱	۲-۶-۳ مدل سرمایه گذاری
۵۱	۳-۶-۳ مدل کامل
۵۳	۷-۳ متغیرهای تحقیق
۵۳	۱-۷-۳ متغیر وابسته
۵۳	۲-۷-۳ متغیرهای مستقل و شیوه محاسبه آنها
۵۵	۸-۳ روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیات
۵۵	۹-۳ مبانی نظری فرضیه تحقیق
۵۸	۱۰-۳ خلاصه فصل

### فصل چهارم: آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل داده ها

۶۰	۱-۴ مقدمه
۶۰	۲-۴ آمار توصیفی
۶۳	۳-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق
۶۷	۴-۴ بررسی مفروضات رگرسیون خطی

## عنوان

۴-۵ خلاصه فصل ..... ۶۸

### **فصل پنجم: خلاصه تحقیق، نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات**

۵-۱ مقدمه ..... ۷۰

۵-۲ خلاصه و نتیجه گیری ..... ۷۰

۵-۳ محدودیت های تحقیق ..... ۷۱

۵-۴ پیشنهادات کاربردی تحقیق ..... ۷۱

۵-۵ توصیه هایی برای تحقیقات آتی ..... ۷۲

منابع و ماخذ

چکیده انگلیسی

## فهرست نگاره ها

- نگاره ۱-۳: تعداد شرکت‌های نمونه به تفکیک سال..... ۵۰
- نگاره ۲-۳: مدل‌هایی که برای آزمون فرضیه تحقیق مورد استفاده قرار می‌گیرند..... ۵۲
- نگاره ۱-۴: آمار توصیفی برای کل مشاهدات..... ۶۱
- نگاره ۲-۴: ضریب همبستگی پیرسون میان متغیرهای پژوهش..... ۶۲
- نگاره ۳-۴: نتایج حاصل از آزمون مدل اول..... ۶۴
- نگاره ۴-۴: نتایج حاصل از آزمون مدل دوم..... ۶۴
- نگاره ۵-۴: نتایج حاصل از آزمون مدل سوم..... ۶۵

# فصل اول

## کلیات تحقیق

بورس اوراق بهادار یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه است. مهم‌ترین وظیفه این بازار جذب سرمایه‌های پراکنده و تخصیص بهینه این منابع به واحدهایی است که هم توسعه و هم منافع مورد انتظار سرمایه‌گذاران را تامین می‌کند. سرمایه‌گذاران با انگیزه‌های مختلف نقش اساسی در تامین منابع مالی بازی می‌کنند. واحدهای اقتصادی هم از جذب سرمایه‌های پراکنده اهداف متفاوتی را دنبال می‌کنند. هدف برای هر دو گروه دستیابی به منافع بیشتر و حداکثر کردن ثروت است. منافعی که عاید سرمایه‌گذاران می‌شود در قالب سود پرداختی، افزایش قیمت سهام و یا هر دو مورد تجلی پیدا می‌کند. سود پرداختی نتیجه فعالیت شرکت و تصمیمات متخذه توسط سطوح بالای مدیریت است و سهامداران نمی‌توانند دخالت و مشارکت مستقیم در ایجاد یا افزایش آن داشته باشند. اما در مورد عوایدی که از افزایش قیمت نصیب آنان می‌گردد تاثیر به مراتب بیشتری می‌توانند داشته باشند.

نوسانات قیمت سهام در تمامی بورس‌های اوراق بهادار امری عادی و روزمره است. قیمت سهام تحت تاثیر عوامل مختلفی اعم از درون و برون سازمانی بوده و با هر کدام به نحوی دچار نوسان و تغییرات می‌شود ( افشاری، ۱۳۸۲ ). منظور از عوامل داخلی یا عوامل درون سازمانی، وضعیت داخلی شرکت‌ها با توجه به سرمایه‌گذاری‌های جدید، سودآوری، زیان‌دهی، تصمیمات مجمع عمومی و مدیریت شرکت‌هاست. اما عوامل خارجی یا عوامل برون سازمانی اثرگذار بر قیمت سهام شرکت‌ها قوانین مالی و مالیاتی، بحران‌های سیاسی و اقتصادی داخلی، ثبات یا بی‌ثباتی حکومت‌ها، جنگ‌ها و تهدیدهای سیاسی منطقه‌ای یا بین‌المللی است ( دوانی، ۱۳۷۵، ص ۳۰ ). همان‌گونه که ذکر شد از جمله عوامل داخلی موثر بر قیمت سهام سودآوری شرکت می‌باشد. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از سود و جریان‌های نقدی به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی شرکت‌ها به طور وسیعی استفاده می‌کنند. سرمایه‌گذاران علاقه دارند سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های خود را پیش‌بینی نمایند. زیرا، در اصل تفاوت در این پیش‌بینی‌هاست که تخصیص منابع سرمایه به بخش‌ها و واحدهای مختلف تجاری را تعیین می‌کند. آنها با پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار آتی درباره ارزش جاری یک شرکت و ارزش یک سهم از سهام شرکت به قضاوت می‌پردازند. بر اساس همین پیش‌بینی‌هاست که یک سهامدار فعلی ممکن است سهامش را بفروشد یا نگه دارد. یک سرمایه‌گذار بالقوه نیز با پیش‌بینی توزیع جریان‌های نقدی آتی یک سهام، تصمیم به خرید آن می‌گیرد یا تشخیص می‌دهد در جای دیگر سرمایه‌گذاری کند. لذا انتظارات از توزیع جریان‌های نقدی آتی اوراق بهادار در تصمیمات سرمایه‌گذاری از درجه اول اهمیت برخوردارند.

این انتظارات توسط بسیاری از سرمایه‌گذاران به عنوان یک فاکتور اصلی نقش مهمی در تعیین ارزش سهام شرکت یا ارزش کل شرکت دارد.

دارندگان اوراق قرضه و بستانکاران کوتاه‌مدت نیز به سودهای آتی علاقه‌مندند، زیرا وقتی سود شرکت افزایش یابد بستانکاران با احتمال بیشتری بازده سالانه‌شان را دریافت می‌کنند و در سررسید اصل وامشان

بازپرداخت خواهد شد. سرمایه‌گذاران در صورتی اقدام به انجام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های مختلف می‌نمایند که از امنیت سرمایه‌گذاری خود اطمینان داشته باشند. زیرا سرمایه‌گذاران اعم از افراد و شرکت‌های سرمایه‌گذاری در حال حاضر نگرانی زیادی در زمینه‌های متفاوت و حتی سهام شرکت‌ها دارند. به خصوص زمانی که شرکتی زیان‌ده باشد این نگرانی افزایش می‌یابد و احتمال دارد که این نگرانی موجب رکود سرمایه‌گذاری شود (سجادی، ۱۳۷۷). اما چنین ادعا شده است که سرمایه‌گذاری‌هایی که شرکت‌ها در طرح‌ها و پروژه‌های بلندمدت انجام می‌دهند باعث می‌شود رابطه معکوس زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده کاهش یابد. در این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع هستیم که آیا رابطه بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده تحت تاثیر میزان رشد شرکت قرار می‌گیرد یا خیر؟

## ۱-۲- تشریح و بیان موضوع تحقیق

تغییرات قیمت سهام یکی از مهم‌ترین موضوعات مورد توجه هر سرمایه‌گذار است. سرمایه‌گذارانی که با اهداف بلندمدت نیز سرمایه‌گذاری می‌نمایند به نوعی به قیمت سهام و تغییرات آن حساس بوده و از خود واکنش نشان می‌دهند. تغییرات قیمت یک منبع مهم اطلاعاتی و موثر در ارزیابی وضعیت بنگاه‌ها، ارزیابی تطبیقی با سایر واحدها، ارزیابی کارایی مدیران و از همه مهم‌تر موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران است (افشاری، ۱۳۸۲). قیمت سهام تحت تاثیر عوامل متعدد و متنوعی می‌باشد. از جمله این عوامل می‌توان به سود، ارزش دفتری سهام، فروش شرکت، رشد فروش‌ها، وجوه نقد و... اشاره کرد. از نظر تئوریک ارتباط بین سود و ارزش بازار سهام امری بدیهی می‌باشد. بدین صورت که با افزایش سود، قیمت سهام افزایش یافته و با کاهش سود، قیمت سهام کاهش می‌یابد. اما در شرکت‌های زیان‌ده عکس این مطلب صادق می‌باشد. بدین صورت که ارتباط بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده منفی است. یعنی با افزایش زیان در این گونه شرکت‌ها قیمت سهام کاهش و با کاهش زیان، قیمت سهام افزایش می‌یابد. طبق مطالعات صورت گرفته شرکت زیان‌ده شرکتی است که تجربه کاهش مداوم در درآمدها را داشته باشد. این شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از برخی از اقدامات در آینده سودده شوند و به احتمال کمتر از لحاظ مالی یا عملیاتی دچار آشفتگی شوند.

همان گونه که در بدو امر ذکر شد ارتباط بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده ارتباطی منفی است. از سوی دیگر این اعتقاد وجود دارد زمانی که شرکت‌های زیان‌ده اقدام به انجام سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و طرح‌های بلندمدت می‌نمایند احتمال دارد که این مخارج در دوره جاری به سودآوری منتهی نشود. اما از محل جریانات نقدی که در آینده از محل این طرح‌ها و پروژه‌ها عاید این شرکت‌ها می‌شود، این شرکت‌ها به سود و منفعت قابل توجهی دست می‌یابند و ارتباط منفی بین زیان و ارزش بازار سهام در آنها کاهش می‌یابد.

یک توضیح کلی‌تر این است که تمام سرمایه‌گذاری‌ها دیدگاه سرمایه‌گذاران را درباره سودآوری آینده تحت تاثیر قرار می‌دهند. حسابداری اجازه می‌دهد زمانی که انتظار کسب درآمدهای آینده وجود داشته باشد



سرمایه گذاری انجام شود (هایی وو، نلی فارقر، سوئی رایت، ۲۰۱۰). شرکت‌ها برای انجام سرمایه گذاری راه‌های متعددی پیش رو دارند. از دیدگاه بازار کامل سرمایه، مادامی که پروژه‌های سرمایه گذاری با بازدهی متجاوز از هزینه مورد نیاز آنها وجود داشته باشد، شرکت برای تامین مالی آنها از عایدات نگهداری شده استفاده خواهد کرد و اگر عایدات موسسه پس از تامین مالی تمامی فرصت‌های سرمایه گذاری باقی ماند، آنگاه عایدات بین سهامداران توزیع می‌شود. اما اگر فرصت‌های سرمایه گذاری بیشتر از عایدات موسسه باشد، آنگاه شرکت ناگزیر از انتشار سهام جدید یا اخذ وام خواهد شد.

علی رغم اینکه مطالعات زیادی در زمینه نحوه قیمت گذاری اوراق بهادار صورت گرفته و مدل‌هایی نیز ارائه شده است، اما تحقیق مرتبط با تاثیر میزان سرمایه گذاری های شرکت‌ها بر رابطه بین زیان با ارزش شرکت برای اولین بار در ایران انجام می‌گیرد. با توجه به مطالب مطرح شده سوال اصلی پژوهش حاضر این است که آیا رابطه بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده تحت تاثیر میزان رشد شرکت قرار می‌گیرد یا خیر؟

### ۱-۳- اهمیت، ضرورت و اهداف اساسی تحقیق

باید اشاره نمود که حداکثر کردن ارزش بازار سهام شرکت‌ها از اهداف اولیه و اساسی هر شرکتی می‌باشد. سرمایه‌گذاران جهت پیش‌بینی و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری نیازمند این مطلب هستند که از سود و جریان‌های نقدی آتی به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی شرکت‌ها مطلع باشند و بتوانند سود های آتی را برآورد کنند. سود یکی از معیارهای ارزیابی شرکت‌ها و نیز مبنایی برای تحقیقات حسابداری می‌باشد. سرمایه‌گذاران بسیار علاقه دارند سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های خود را پیش‌بینی نمایند تا بتوان تصمیمات صحیح را در این خصوص اتخاذ نمود. در اصل تفاوت در این پیش‌بینی‌هاست که تخصیص منابع سرمایه را به بخش‌ها و واحدهای مختلف تجاری تعیین می‌کند. در این زمینه بیور می‌گوید: "پیش‌بینی را می‌توان بدون اخذ تصمیم انجام داد ولی کوچک‌ترین تصمیم‌گیری را نمی‌توان بدون پیش‌بینی انجام داد." در هر صورت سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی در مورد سود مورد انتظار قابل تحصیل از طرح‌های مختلف سرمایه‌گذاری نیاز دارند تا بتوانند شقوقی را انتخاب کنند که ثروت آنها را حداکثر نماید.

همچنین سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاص ذی‌نفع تمایل دارند تا میزان وجوه نقد و همچنین زمان‌بندی و ریسک مربوط به جریان نقدی ورودی شرکت‌ها، مورد ارزیابی قرار گیرند. آیا شرکت‌ها وجوه نقد کافی برای پرداخت به موقع سود سهام و بدهی خود را در اختیار دارند؟ آیا شرکت‌ها برای گردش عملیات و تداوم فعالیت خویش از میزان نقدینگی لازم و کافی برخوردارند؟ بنابراین افراد مذکور در صدد یافتن پاسخی برای چنین سوالاتی می‌باشند، زیرا انتظار آنها در مورد دریافت وجه نقد از محل سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها یا

۱) Beaver, P.A. Griffin, and Landsman, (July 1982) "The incremental information content Replacement cost Earnings", Journal of Accounting and Economics.

کسب اعتبار لازم به شدت به میزان نقدینگی آتی شرکت‌ها بستگی دارد. بنابراین سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاص ذی نفع تمایل دارند تا جریان‌های نقدی ورودی آتی شرکت‌ها پیش‌بینی شوند. در صورتی که شرکتی زیان‌ده باشد، این احتمال وجود دارد که به دلیل رابطه منفی بین زیان و ارزش بازار سهام در چنین شرکتی، افراد و نهادهای سرمایه‌گذاری مختلف به دلیل عدم اعتماد به امنیت سرمایه‌گذاری خود، در چنین شرکتی سرمایه‌گذاری نکنند و شرکت ناچار به توقف فعالیت یا تصفیه شود. اما در صورتی که انجام سرمایه‌گذاری توسط این شرکت‌ها موجب کاهش ارتباط منفی بین زیان و ارزش بازار سهام شود، لذا امکان دارد دید افراد و واحدهای سرمایه‌گذاری نسبت به این شرکت‌ها تغییر کند. بنابراین ضرورت دارد صحت این ادعا که سرمایه‌گذاری شرکت‌ها موجب کاهش رابطه منفی بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده می‌شود مورد آزمون قرار گیرد. هدف اساسی از انجام این تحقیق بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری‌های شرکت بر رابطه بین زیان و ارزش بازار سهام برای شرکت‌های زیان‌ده می‌باشد. بنابراین باید به این سوال پاسخ داده شود که آیا رابطه بین زیان و ارزش بازار سهام در شرکت‌های زیان‌ده تحت تاثیر میزان رشد شرکت قرار می‌گیرد یا خیر؟

#### ۱-۴- فرضیات تحقیق

با توجه به تشریح و بیان موضوع مورد بررسی، فرضیه اصلی این مطالعه به صورت زیر می‌باشد:  
فرضیه تحقیق: ارتباط بین زیان و ارزش بازار سهام برای شرکت‌های زیان‌ده تحت تاثیر میزان رشد شرکت می‌باشد.

#### ۱-۵- روش تحقیق

این تحقیق از نوع همبستگی بوده و با توجه به اطلاعات به دست آمده از نظر نوع و تعداد، به صورت تحلیل تجمعی داده‌ها انجام گرفته است. در این تحقیق از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها استفاده شده است. بنابراین تحقیق از نوع شبه‌آزمایشی و پس‌رویدادی، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است.

این تحقیق از نظر ماهیت و اهداف از نوع کاربردی است. در واقع از آنجایی که هدف این تحقیق تولید دانش و ارائه نظریه بر پایه نتایج تحقیق نمی‌باشد، لذا این پژوهش در حوزه تحقیقات بنیادی قرار نمی‌گیرد. به منظور جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز از فایل‌های فشرده‌ای که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران منتشر شده است و نیز از نرم افزارهای تدبیرپرداز، دناسهم و سایر منابع استفاده شده است و در این رابطه اطلاعات مذکور از صورت‌های مالی اساسی، گزارش‌های حسابرسی و سایر گزارش‌ها شامل یادداشت‌های توضیحی همراه، گزارش‌های هیات مدیره و گزارش‌های مجامع بنگاه‌های اقتصادی استخراج شده است.

در این تحقیق ابتدا نمونه آماری از بین جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ترتیبی که در بخش جامعه و نمونه آماری ذکر می شود، انتخاب گردیده و سپس به منظور انجام محاسبات لازم و مرتبط با فرضیات و آزمون آنها از نرم افزارهای EXCEL و SPSS استفاده شده است.

### ۱-۵-۱- جامعه آماری تحقیق

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که از ابتدای سال ۱۳۷۹ لغایت ۱۳۸۸ در بورس فعال بوده اند و همچنین جامعه آماری تحقیق شرکت هایی که پس از سال ۱۳۷۹ پذیرفته شده اند و در بورس فعال بوده اند را نیز در برمی گیرد. تعداد شرکت های فعال در بورس تهران در ابتدای سال ۱۳۷۹ حدود ۳۰۰ شرکت می باشد. دوره زمانی تحقیق، یک دوره ۱۰ ساله انتخاب گردید که از ابتدای سال ۱۳۷۹ آغاز و به انتهای سال ۱۳۸۸ ختم می شود. اما برای محاسبه متغیرهای رشد فروش و رشد دارایی ها، از اطلاعات یک سال گذشته شرکت ها استفاده می شود.

### ۱-۵-۲- نمونه آماری تحقیق

برای انتخاب نمونه آماری مناسب که یک نماینده مناسبی برای جامعه آماری مورد نظر باشد از روش حذفی استفاده شده است. شایان ذکر است که شرکت های نمونه مورد بررسی در این پژوهش شرکت های زیان ده هستند. برای این منظور ۷ معیار در نظر گرفته شده است و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت های نمونه انتخاب شده است. معیارهای مذکور به شرح زیرند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۷۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد،

۲. شرکت جزء شرکت های واسطه گری مالی نباشد،

۳. پایان سال مالی شرکت آخر اسفند باشد،

۴. شرکت در طول دوره تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد،

۵. در طی دوره ی تحقیق، شرکت وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشد،

۶. اطلاعات مورد نیاز در رابطه با این گونه شرکت ها، در محدوده قلمرو زمانی تحقیق، در دسترس باشد.

۷. شرکت انتخاب شده شرکتی زیان ده نباشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، مشاهدات ما به ۴۳۱ سال - شرکت رسید. تعداد شرکت های نمونه به تفکیک سال در نگاره ( ۱-۱ ) ارائه شده است.

نگاره ۱-۱: تعداد شرکت های نمونه به تفکیک سال

سال									
۸۸	۸۷	۸۶	۸۵	۸۴	۸۳	۸۲	۸۱	۸۰	۷۹
۴۰	۴۰	۵۴	۵۰	۵۰	۴۷	۴۰	۴۰	۳۵	۳۵

تعداد شرکت های نمونه

### ۱-۵-۳- قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی تحقیق، بررسی تاثیر سرمایه گذاری های شرکت ها بر رابطه بین زیان با ارزش بازار سهام شرکت در شرکت های زیان ده می باشد. قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۷۹ تا سال ۱۳۸۸ و قلمرو مکانی تحقیق بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

### ۱-۵-۴- متغیرهای تحقیق

در این پژوهش به منظور آزمون فرضیات تحقیق سه مدل مورد استفاده قرار می گیرد که متغیرهای به کار رفته در این مدل ها به صورت زیر تعریف می شود:

#### متغیر وابسته

ارزش بازار سهام  $(MVE_t)^2$

ارزش بازار سهام شرکت در پایان هر یک از سال های مورد بررسی، حاصل ضرب قیمت مبادله هر سهم در تعداد سهام شرکت در پایان هر یک از سال های مورد بررسی است.

#### متغیرهای مستقل

ارزش دفتری سهام  $(BVE_t)^3$

ارزش دفتری سهام عادی در پایان هر یک از سال های مورد بررسی، که برابر است با ارزش سهام طبق دفاتر شرکت، که به صورت کل سهام سهامداران منهای سهام ممتاز و سهم سرمایه ای ممتاز قابل تبدیل تعریف می شود.

<sup>۲</sup>)Market Value Equity

<sup>۳</sup>)Book Value Equity