

وزارت علوم، تحقیقات و فناوری



دانشکده علوم اجتماعی

# بررسی حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی عملیاتی با در نظر گرفتن اثر کنترل دولت

پایان‌نامه جهت دریافت درجه کارشناسی ارشد

در رشته حسابداری

نگارنده

محمد جواد شریفی

استاد راهنما

دکتر جواد رضازاده

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

این پایان نامه را ضمن تشکر و سپاس میکران و در کمال افتخار و اتمنان تقدیم می نمایم به

محضر ارزشمند پدر و مادر عزیزم به خاطر همه ی تلاشهای محبت آمیزی که در دوران مختلف زندگی ام انجام داده اند و بامهربانی چگونگی  
زیستن را به من آموخته اند.

به همسر مهربانم که در تمام طول تحصیل همراه و بهکام من بوده است .

به استادان فرزانه و فرهیخته ای که در راه کسب علم و معرفت مراری نمودند .

به آنان که در راه کسب دانش راهنمایم بودند .

به آنان که نفس خیرشان و دعای روح پرورشان بدرقه ی راهم بود .

الهی به من کمک کن تا بتوانم ادای دین کنم و به خواسته ی آنان جامه ی عمل پوشانم .

پروردگارا حسن عاقبت ، سلامت و سعادت را برای آنان مقدر نما .

خدایا توفیق خدمتی سرشار از شور و نشاط و همراه و همو با علم و دانش و پژوهش جهت رشد و شکوفایی ایران کنسالی عنایت بفرما .

## تقدیر و تشکر

جناب آقایان دکتر جواد رضازاده و دکتر غلامرضا کردستانی اساتید راهنما و مشاورم

شماره‌شنایی بخش تاریکی جان هستید و عظمت اندیشه را نور می‌بخشید. چگونه سپاس گویم مهربانی و لطف شما را که سرشار از عشق و یقین

است. چگونه سپاس گویم تاثیر علم آموزی شما را که چراغ روشن هدایت را بر کعبه‌ی محترم وجودم فروزان ساخته‌اید. آری در مقابل

این همه عظمت و شکوه شما من توان سپاس است و نه کلام و وصف.

فرم پ ۱-۲ : فرم تأییدیه هیأت داوران جلسه دفاع از پایان نامه / رساله

دانشگاه بین المللی امام خمینی



INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

معاونت آموزشی - مدیریت تحصیلات تکمیلی

فرم تأییدیه هیأت داوران جلسه دفاع از پایان نامه / رساله (فرم شماره ۳۰)

بدین وسیله گواهی میشود جلسه دفاعیه از پایان نامه کارشناسی ارشد محمد جواد شریفی دانشجوی رشته حسابداری تحت عنوان بررسی حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی با در نظر گرفتن اثر کنترل دولت در تاریخ ۱۳۹۲/۱۱/۲۸ در دانشگاه برگزار گردید و این پایان نامه / رساله با نمره به عدد ۱۸... و به حروف ~~صیغه~~... با درجه ~~بسیار خوب~~... مورد تأیید هیئت داوران قرار گرفت.

ردیف	سمت	نام و نام خانوادگی	مرتبه ای دانشگاهی	دانشگاه یا مؤسسه	امضا
۱	استاد راهنما	جواد رضازاده	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی	
۲	استاد مشاور	غلامرضا کردستانی	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی	
۳	استاد داور	محمد حسین قائمی	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی	
۴	نماینده تحصیلات تکمیلی	عبدالواظ حسامی فر	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی	



## تعهدنامه اصالت اثر

اینجانب **محمدجواد شریفی** دانش آموخته مقطع **کارشناسی ارشد** در رشته **حسابداری** که در تاریخ **۱۳۹۲/۱۱/۲۹** از پایان‌نامه‌ی خود تحت عنوان **«بررسی حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی با در نظر گرفتن اثر کنترل دولت»** با کسب درجه‌ی بسیار خوب دفاع کرده‌ام، شرعاً و قانوناً متعهد می‌شوم:

۱. مطالب مندرج در این پایان‌نامه، حاصل تحقیق و مطالعه اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران اعم از پایان‌نامه، کتاب، مقاله و غیره استفاده کرده‌ام، با رعایت کامل امانت، مطابق مقررات، اقدام به ارجاع در متن و ذکر آن در فهرست منابع و مآخذ نموده‌ام.
۲. تمامی یا بخشی از این پایان‌نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی به سایر دانشگاه‌ها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
۳. مقالات مستخرج از این پایان‌نامه کاملاً حاصل کار اینجانب بوده و از هرگونه جعل داده و یا تغییر اطلاعات پرهیز کرده‌ام.
۴. از ارسال همزمان و یا تکراری مقالات مستخرج از این پایان‌نامه (با بیش از ۳ درصد همپوشانی) به مجلات و یا همایش‌های گوناگون خودداری نموده و می‌نمایم.
۵. کلیه حقوق مادی و معنوی حاصل از این پایان‌نامه متعلق به دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) بوده و متعهد می‌شوم هرگونه بهره‌مندی و یا نشر دستاوردهای حاصل از این تحقیق اعم از چاپ کتاب، مقاله، ثبت اختراع و غیره (چه در زمان دانشجویی و یا بعد از فراغت از تحصیل) با کسب اجازه از استاد (استادان) راهنما باشد.
۶. در صورت اثبات تخلف و نقض موارد پنجگانه فوق (در هر زمان) مدرک تحصیلی صادر شده توسط دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) از درجه اعتبار ساقط و اینجانب هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی دانشجو

محمدجواد شریفی

امضاء



## سوگندنامه دانش آموختگان کارشناسی ارشد دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

### به نام خدا

سپاس ایزد منان را که مرا مشمول الطاف خویش نمود که با طی مراحل تحصیل موفق به اخذ درجه کارشناسی ارشد شوم. به شکرانه این نعمت بزرگ الهی که با امکانات این مرز و بوم، فراهم و نزد اینجانب به امانت گذاشته شده است، در پیشگاه ملت ایران به کتاب آسمانی خود، قرآن کریم، سوگند یاد می‌کنم که:

- در سراسر زندگی حرفه‌ای، در راه اعتلای کشور ایران و جامعه بشری به نحو احسن قدم برداشته و در این راه از هیچ تلاشی دریغ ننمایم.
- در تمام فعالیت‌های تخصصی، رضای خدا را همراه با صداقت علمی و اجتماعی در نظر داشته و از موقعیت‌های به دست آمده در جهت رفع مشکلات جامعه استفاده کنم و در همه‌ی امور، منافع کشور را بر منافع فردی مقدم بدارم.
- همواره علم و دانش خود را به روز نگاه داشته و در ایفای مسئولیت و تعهدات حرفه‌ای در حد توان سعی و تلاش خود را به کار گیرم.
- و اینک از خداوند علیم توفیق بندگی و پای‌بندی به مفاد این سوگندنامه را خواستارم و از او می‌خواهم که مرا در ایفای رسالت علمی و انسانی خویش موفق بدارد.

نام و نام خانوادگی دانشجو

محمد جواد شریفی

امضاء

مجوز بهره‌برداری از پایان‌نامه

کلیه حقوق اعم از چاپ، تکثیر، نسخه‌برداری، ترجمه، اقتباس و ... از نتایج این پایان‌نامه برای دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) قزوین محفوظ است. بهره‌برداری از این پایان‌نامه در چهارچوب مقررات کتابخانه و با توجه به محدودیتی که توسط استاد راهنما به شرح زیر تعیین می‌شود، بلامانع است:

بهره‌برداری از این پایان‌نامه برای همگان بلامانع است.

بهره‌برداری از این پایان‌نامه با اخذ مجوز از استاد راهنما، بلامانع است.

بهره‌برداری از این پایان‌نامه تا تاریخ ..... ممنوع است.

استاد راهنما می‌تواند یکی از گزینه‌های بالا را انتخاب کند و مسئولین کتابخانه موظف به رعایت موارد تعیین شده می‌باشد.

استاد راهنما:

تاریخ:

امضاء:



## چکیده

مدیران جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سرمایه‌ای همواره به دنبال تامین منابع مالی مناسب می‌باشند. منابع مالی که مدیران می‌توانند از آنها استفاده کنند به ۳ دسته منابع مالی خارجی، انتشار سهام و منابع مالی داخلی تقسیم می‌شوند. یکی از منابع مالی داخلی جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت‌ها است. هدف تحقیق حاضر بررسی حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی عملیاتی با در نظر گرفتن اثر کنترل است. برای این منظور مدل‌های رگرسیون چند متغیره چند متغیره برای داده‌های ترکیبی برآورد گردید. داده‌های مورد نظر از ۶۸ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۱-۱۳۹۰ جمع‌آوری شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که ارتباط بین سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی عملیاتی غیریکساخت است. و ارتباط بین سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی مثبت مستقیم و جریان‌های نقدی عملیاتی منفی معکوس است. همچنین حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی در شرکت‌های دولتی بیشتر از شرکت‌های خصوصی است.

**کلمات کلیدی:** منابع تامین مالی، منابع مالی داخلی، جریان‌های نقدی عملیاتی

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
<b>فصل اول کلیات تحقیق</b>	<b>۱</b>
۱-۱- مقدمه	۲
۲-۱- بیان مساله	۲
۳-۱- فرضیه های تحقیق	۴
۴-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق	۴
۵-۱- روش انجام تحقیق	۵
۱-۵-۱- روش تحقیق	۵
۲-۵-۱- روش های گردآوری و تجزیه و تحلیل داده ها	۶
۳-۵-۱- قلمرو تحقیق	۶
۴-۵-۱- جامعه و نمونه آماری تحقیق	۶
۶-۱- تعریف واژه ها و اصطلاحات تحقیق	۷
۷-۱- ساختار تحقیق	۸
<b>فصل دوم مبانی نظری و پیشینه تحقیق</b>	<b>۹</b>
۱-۲- مقدمه	۱۰
۲-۲- مبانی نظری تحقیق	۱۱
۲-۲-۱- تصمیمات سرمایه گذاری و مخارج سرمایه های	۱۱
۲-۲-۲- جایگزینی بین تامین مالی از منابع داخلی و خارجی شرکت	۱۱
۲-۲-۳- ارتباط بین سرمایه گذاری و جریان های نقدی عملیاتی	۱۴
۲-۲-۴- حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی	۱۵
۲-۲-۵- کنترل	۱۶
۲-۲-۶- کنترل دولت و حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی	۱۶
۲-۳- پیشینه پژوهش	۱۷
۲-۳-۱- مطالعات خارجی	۱۷
۲-۳-۲- مطالعات داخلی	۱۹

۲۲	۲-۴- خلاصه فصل .....
۲۳	<b>فصل سوم روش پژوهش .....</b>
۲۴	۳-۱- مقدمه .....
۲۴	۳-۲- نوع پژوهش .....
۲۵	۳-۳- اهداف و فرضیه های پژوهش .....
۲۶	۳-۴- قلمرو پژوهش .....
۲۶	۳-۴-۱- قلمرو موضوعی پژوهش .....
۲۶	۳-۴-۲- قلمرو مکانی پژوهش .....
۲۶	۳-۴-۳- قلمرو زمانی پژوهش .....
۲۷	۳-۵- جامعه آماری .....
۲۸	۳-۶- روش نمونه گیری و نمونه آماری .....
۲۹	۳-۷- روش های جمع آوری اطلاعات و داده ها .....
۳۰	۳-۸- متغیرهای مورد بررسی .....
۳۱	۳-۹- مدل های مورد استفاده جهت آزمون فرضیه ها .....
۳۱	۳-۹-۱- آزمون فرضیه اول .....
۳۳	۳-۹-۲- آزمون فرضیه دوم .....
۳۳	۳-۹-۳- آزمون فرضیه سوم .....
۳۴	۳-۹-۴- آزمون فرضیه چهارم .....
۳۵	۳-۱۰- روش های آماری مورد استفاده .....
۳۵	۳-۱۰-۱- تحلیل رگرسیون .....
۳۵	۳-۱۰-۱-۱- روش حداقل مربعات معمولی (OLS) .....
۳۶	۳-۱۰-۱-۲- فرض کلاسیک مدل رگرسیون خطی .....
۳۷	۳-۱۰-۱-۳- آزمون معنی دار بودن اثرات فردی F لیمر .....
۳۸	۳-۱۰-۱-۴- آزمون هاسمن .....
۳۸	۳-۱۰-۱-۵- آزمون دوربین-واتسون .....
۳۹	۳-۱۰-۱-۶- آزمون T .....
۴۰	۳-۱۰-۱-۷- ضریب تعیین .....
۴۱	۳-۱۰-۱-۸- آزمون F رگرسیون .....

۳-۱۱- خلاصه فصل ..... ۴۱

### فصل چهارم تجزیه و تحلیل داده ها ..... ۴۳

۴-۱- مقدمه ..... ۴۴

۴-۲- بررسی فرضیه اول و تجزیه و تحلیل مدل ..... ۴۴

۴-۲-۱- آمار توصیفی ..... ۴۴

۴-۲-۲- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج ..... ۴۶

۴-۳- بررسی فرضیه دوم و تجزیه و تحلیل مدل ..... ۴۸

۴-۳-۱- آمار توصیفی مربوط به شرکت های با جریان های نقدی عملیاتی مثبت و منفی ..... ۴۸

۴-۳-۲- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج ..... ۵۰

۴-۴- بررسی فرضیه سوم و تجزیه و تحلیل مدل ..... ۵۲

۴-۵- بررسی فرضیه چهارم و تجزیه و تحلیل مدل ..... ۵۲

۴-۵-۱- آمار توصیفی مربوط به شرکت های دولتی ..... ۵۳

۴-۵-۲- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج برای شرکت های دولتی ..... ۵۴

۴-۵-۳- آمار توصیفی مربوط به شرکت های خصوصی ..... ۵۶

۴-۵-۴- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج برای شرکت های خصوصی ..... ۵۸

۴-۶- خلاصه فصل ..... ۶۰

### فصل پنجم نتیجه گیری و پیشنهادها ..... ۶۱

۵-۱- مقدمه ..... ۶۲

۵-۲- خلاصه ی موضوع و روش تحقیق ..... ۶۲

۵-۳- بحث و تفسیر نتایج آزمون فرضیه های پژوهش ..... ۶۳

۵-۴- پیشنهاد های پژوهش ..... ۶۴

۵-۴-۱- پیشنهاد هایی بر مبنای یافته های پژوهش ..... ۶۵

۵-۴-۲- پیشنهاد برای تحقیقات آتی ..... ۶۵

۵-۵- محدودیت های پژوهش ..... ۶۶

۵-۶- خلاصه فصل ..... ۶۷

### منابع و مآخذ ..... ۶۸

### پیوست ها ..... ۷۳

## فهرست اشکال و نگاره‌ها

عنوان	صفحه
شکل (۱-۲) سلسله مراتب تامین مالی فزایی.....	۱۳
نگاره (۱-۳) لیست متغیرهای مورد بررسی.....	۳۰
نگاره (۱-۴): آمار توصیفی متغیرهای مدل فرضیه اول.....	۴۵
نگاره (۲-۴): نتایج آزمون F لیمر فرضیه اول.....	۴۷
نگاره (۳-۴): نتایج برآورد مدل فرضیه اول.....	۴۷
نگاره (۴-۴): آمار توصیفی متغیرهای مدل فرضیه‌های دوم و سوم.....	۵۰
نگاره (۵-۴): نتایج آزمون F لیمر برای فرضیه‌های دوم و سوم.....	۵۱
نگاره (۶-۴): نتایج برآورد مدل برای فرضیه‌های دوم و سوم.....	۵۱
نگاره (۷-۴): آمار توصیفی متغیرهای متغیرهای مدل برای شرکت‌های دولتی.....	۵۴
نگاره (۸-۴): نتایج آزمون F لیمر برای شرکت‌های دولتی.....	۵۵
نگاره (۹-۴): نتایج برآورد مدل برای شرکت‌های دولتی.....	۵۵
نگاره (۱۰-۴): آمار توصیفی متغیرهای مدل برای شرکت‌های خصوصی.....	۵۷
نگاره (۱۱-۴): نتایج آزمون F لیمر برای شرکت‌های خصوصی.....	۵۸
نگاره (۱۲-۴): نتایج برآورد مدل برای شرکت‌های خصوصی.....	۵۹

## فصل اول

### کلیات تحقیق

## ۱-۱- مقدمه

تامین منابع مالی برای سرمایه گذاری بلندمدت، بخش عمده ای از نگرانی های مدیران شرکت ها را تشکیل می دهد. طبق نظریه مودیگلیانی و میلر (۱۹۵۸) در شرایط وجود بازار سرمایه کامل، تفاوتی در هزینه تامین مالی از منابع داخلی یا خارجی شرکت وجود ندارد در چنین حالتی، شرکت ها بدون هیچ مشکلی با نرخ هزینه سرمایه مشخص به تامین منابع مالی لازم از طریق بازار سرمایه اقدام می نمایند (Miller and Modigliani, 1958). اما بازار سرمایه در عمل نمی تواند به طور کامل کارا باشد. از طرفی اداره شرکت در اختیار مدیرانی قرار دارد که مالک شرکت نبوده و منافع متفاوتی با صاحبان اصلی شرکت دارند. در چنین حالتی، سرمایه گذاران نسبت به مدیران شرکت اعتماد لازم را ندارند و برای تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری نرخ بازده بیشتری را خواستار می شوند. از طرف دیگر سرمایه گذاران اطلاعات کمتری در مورد شرکت ها دارند و در بسیاری از موارد، ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها را بیشتر از میزان واقعی ارزیابی می کنند. در نهایت تامین مالی از منابع خارج از شرکت هزینه زیادی دارد که باعث می شود هزینه تامین مالی از نرخ بازده اسمی اعلام شده فراتر رود. این عوامل، شرکت ها را به استفاده روز افزون از منابع مالی داخلی برای تامین مالی سرمایه گذاری های خود متمایل می نماید. هم چنین شرکت هایی که در دسترسی به منابع مالی خارجی با مشکلات بیشتری مواجه باشند، بخش بیشتری از منابع مالی مورد نیاز خود را از منابع داخلی شرکت تامین می کنند. چنین شرکت هایی اصطلاحاً شرکت دچار محدودیت مالی نامیده می شوند. میزان اتکا بر منابع داخلی نیز از طریق حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی آن شرکت تامین می شود.

## ۱-۲- بیان مساله

تحقیق در مورد رابطه بین سرمایه گذاری و جریان های نقدی بر دو مسأله تمرکز دارد: نواقص بازار و هزینه های نمایندگی. نواقص اطلاعاتی در بازار سرمایه باعث ایجاد شکاف بین هزینه های تامین مالی داخلی و خارجی می شود. راهی که شرکت ها سرمایه خود را به پروژه های سرمایه ای تخصیص دهند یک سوال اساسی در میان مدیران مالی شرکت ها است. طبق نظریه (Hubbard, 1998) با وجود بازارهای کامل و نبود هزینه های نمایندگی، تصمیم های مربوط به سرمایه گذاری شرکت ها مستقل از شرایط مالی

آن‌ها است چرا که منابع مالی خارجی جایگزینی کامل برای منابع مالی داخلی فراهم می‌آورند، اما با وجود نقص بازارهای سرمایه و هزینه‌های نمایندگی سرمایه‌گذاری تحت تاثیر ثروت خالص شرکت یا منابع مالی داخلی است. فزاری (۱۹۹۸) تاثیر نواقص بازار روی سرمایه‌گذاری را آزمون کردند و دریافتند بین سرمایه‌گذاری و منابع مالی داخلی (جریان‌های نقدی عملیاتی) یک رابطه خطی مثبت وجود دارد (fazzari et al, 1998). کلاری و همکارانش (۲۰۰۷) بر سر این دیدگاه متداول بحث داشتند که رابطه بین منابع مالی داخلی (جریان‌های نقدی) و سرمایه‌گذاری در همه جا مثبت است. در مدل آنها، سرمایه‌گذاری به صورت نامحدود انجام و هزینه منابع مالی به طور ذاتی محدود شده است. با این فرضیات آنها نشان دادند که رابطه بین سرمایه‌گذاری و منابع مالی داخلی U شکل است. U شکل بودن آن به دلیل تهاثر بین هزینه‌های متأثر از سرمایه‌گذاری است (Cleary et al, 2007).

میشائیل فیرس و همکارانش (۲۰۱۲) نشان دادند ارتباط بین منابع مالی داخلی (جریان‌های نقدی عملیاتی) با سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت یک رابطه U شکل است، علاوه بر این در شرکت‌های تحت کنترل دولت حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی از شرکت‌های خصوصی بیشتر است (Michael Firth, Paul H. Malatesta, Qingquan Xin, Liping Xu, 2012). بسیاری از مطالعات تجربی نشان می‌دهد جریان‌های نقدی عاملی تعیین کننده در سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی است که استانداردهای حاکمیتی ضعیف و مشکلات نمایندگی بالایی دارند. لاو (۲۰۰۳) نشان داد که محیط قانونی قوی می‌تواند حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را کاهش دهد (Love, 2003). سرمایه‌گذاران با دیدگاه بلندمدت، نقش بسزایی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات شرکت‌ها دارند که نتیجه نظارت کارآمد است و هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد و باعث بهبود کیفیت اطلاعات و توانایی تأمین کنندگان منابع خارجی در ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و جریان‌های نقدی مرتبط می‌شود؛ که نتیجه آن کاهش شکاف بین منابع مالی داخلی و خارجی و در نتیجه کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی است. با توجه به مطالب فوق تحقیق حاضر به دنبال این موضوع است که چه ارتباطی بین سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی عملیاتی وجود دارد؟ ارتباط بین جریان‌های نقدی مثبت و منفی با سرمایه‌گذاری چگونه است؟ حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی عملیاتی در شرکت‌های دولتی و خصوصی چگونه است؟



### ۱-۳- فرضیه های تحقیق

به منظور پاسخ دادن به سوالات مطرح شده در بخش بیان مساله، فرضیه های زیر تدوین گردیده است:

**فرضیه ۱:** بین سرمایه گذاری و جریان های نقدی عملیاتی رابطه غیر یکنواخت وجود دارد.

**فرضیه ۲:** بین سرمایه گذاری و جریان های نقدی عملیاتی مثبت رابطه مستقیم وجود دارد.

**فرضیه ۳:** بین سرمایه گذاری و جریان های نقدی عملیاتی منفی رابطه معکوس وجود دارد.

**فرضیه ۴:** در شرکت های تحت کنترل دولت حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی نسبت به شرکت های خصوصی بیشتر است.

### ۱-۴- اهمیت و ضرورت تحقیق

اهمیت و ضرورت انجام تحقیق را می توان در چند بخش، برای سرمایه گذاران و اعتباردهندگان و گسترش ادبیات موضوع بیان کرد.

از آنجایی که سرمایه گذاران نقدترین دارایی خود را در یک بازار سرمایه به سهام تبدیل می کنند، زمان تصمیم گیری در انتخاب سهام شرکت ها باید دقت و بررسی های خود را انجام دهند تا به بازده مورد نظرشان برسند. برای اینگونه تصمیم گیری ها تصمیم گیرندگان باید اطلاعاتی قابل اتکا و مربوط در اختیار داشته باشند. سیستم حسابداری و گزارشگری مالی نیز به عنوان یکی از منابع اطلاعاتی سرمایه گذاران برای تامین و تولید اطلاعات مالی مربوط تلاش می کند. اطلاعاتی مربوط است که بتواند ارزیابی استفاده کنندگان را نسبت به انتظارات آنان، در مورد رویدادهای آتی یک واحد انتفاعی تایید، تعدیل و یا رد کند و از این طریق در تصمیمات استفاده کنندگان برای انجام یک عمل یا خودداری از آن موثر افتد.

به عبارت دیگر ارزش اطلاعات حسابداری را می توان با ارزش و محتوای پیش بینی آن سنجید. از سوی دیگر چون سرمایه گذاران به دنبال پربازده ترین فرصت ها برای سرمایه گذاری هستند می توان نتیجه گرفت

که ارزش گزارش ها و متغیرهای حسابداری در پیش بینی بازده سهام است. از این رو هرگونه تحقیق که توان حسابداری را برای شناخت محتوای اطلاعات حسابداری، به خصوص از نظر توان پیش بینی، افزایش دهد مفید و مهم خواهد بود. این تحقیق نیز به دنبال تبیین رابطه بین سرمایه گذاری و جریان های نقدی عملیاتی که در صورت اثبات آن می تواند در تصمیم گیری های سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری و انتخاب سهام بهتر تاثیر گذار باشد.

اهمیت دیگری که می توان برای تحقیق حاضر در نظر داشت، کمک به ادبیات موضوع است. با وجود تحقیقات گسترده در رابطه با حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی اما ادبیات حسابداری در این زمینه از غنای لازم برخوردار نیست. از طرفی پژوهشی که به بررسی نقش کنترل دولت و بخش خصوصی در حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی شرکت ها پرداخته باشد در ایران یافت نشد. این تحقیق تلاش دارد تا ادبیات حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی عملیاتی را گسترش دهد.

## ۱-۵- روش انجام تحقیق

### ۱-۵-۱- روش تحقیق

از آنجایی که نتایج حاصل از این تحقیق می تواند در فرایند تصمیم گیری مورد استفاده قرار گیرد، این تحقیق از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین این پژوهش از لحاظ ماهیت، پیمایشی-همبستگی است. زیرا در این نوع تحقیقات، محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. برای آزمون فرضیات نیز از مدل های رگرسیونی به فراخور هر فرضیه استفاده می شود. با توجه به مطالبی که در بخش بیان مسئله پژوهشی مطرح شد، متغیرهای این مطالعه به دو گروه به شرح زیر تقسیم می شوند:

متغیر وابسته: سرمایه گذاری.

متغیر مستقل: جریان های نقدی عملیاتی و شاخص Q توبین.

## ۱-۵-۲- روش‌های گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

اطلاعات مربوط به بخش پیشینه و تدوین چارچوب نظری، از طریق کتابخانه و جستجوی مجلات الکترونیکی و اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها به وسیله نرم افزارهای دربرگیرنده اطلاعات مالی شرکت‌ها مانند ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی موجود در این زمینه مانند rdis.ir جمع‌آوری شده است. علاوه بر این اطلاعات مربوط به دولتی یا خصوصی بودن شرکت‌ها از یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی استخراج شده است. نرم‌افزار اکسل برای تنظیم و مرتب‌سازی اطلاعات به کار گرفته می‌شود و از نرم‌افزار EViews برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بهره‌گرفته شده است. چون در پژوهش حاضر از داده‌های ترکیبی شرکت‌های عضو نمونه برای بررسی فرضیه‌ها استفاده می‌شود، آزمون F لیمر برای تعیین نوع مدل رگرسیون و آزمون هاسمن برای تشخیص نوع مدل داده‌های تابلویی، انجام می‌شود

## ۱-۵-۳- قلمرو تحقیق

**قلمرو مکانی:** شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

**قلمرو زمانی:** در تحقیق حاضر از اطلاعات ۱۰ ساله (۱۳۹۰-۱۳۸۱) استفاده شده است.

## ۱-۵-۴- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

همان‌گونه که در بخش تجزیه و تحلیل داده‌ها بیان شد، در این تحقیق از داده‌های ترکیبی (سال-شرکت) جهت آزمون فرضیه‌ها استفاده خواهد شد. بدین منظور در انتخاب نمونه شرایط زیر در نظر گرفته شده است:

- ۱- از آنجایی که تفکیک فعالیت های مالی و عملیاتی شرکت هایی مانند شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، بانک ها، شرکت های بیمه و... دشوار، یا به عبارت دیگر ساختگی است، از نمونه مورد آزمون کنار گذاشته شده اند.
- ۲- در طول دوره مورد بررسی و در هر سال شرکت های منتخب جز یکی از شرکت های تحت کنترل دولت یا خصوصی از نظر مالکیت باشند.
- ۳- سالی که شرکت دوره مالی خود را تغییر داده و سال های پس از تغییر دوره مالی، از نمونه مورد آزمون حذف شده اند.
- ۴- سال- شرکت هایی که وقفه معاملاتی در آنها وجود داشته از نمونه تحقیق کنار گذاشته شدند.
- ۵- شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز تحقیق در بازه زمانی تحقیق برای آنها در دسترس باشد.

## ۱-۶- تعریف واژه ها و اصطلاحات تحقیق

در این بخش به تعریف کلی و مختصر برخی واژه ها و اصطلاحات تحقیق پرداخته می شود، تعاریف عملیاتی و نحوه محاسبه متغیرها در فصل سوم ارائه خواهد شد.

**حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی:** به این معنی است که تغییرات سرمایه گذاری در دارایی های ثابت چگونه نسبت به تغییرات جریان های نقدی عملیاتی واکنش نشان می دهد.

**سرمایه گذاری:** تغییرات در مبلغ خالص دارایی ها ثابت مشهود نسبت به ابتدا دوره.

**جریان نقدی عملیاتی:** خالص جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی

**Q توپین یا فرصت های رشد:** به عنوان متغیر کنترلی برای فرصت های رشد و سرمایه گذاری در شرکت است.