



اهرم مالی

اثر اهرم مالی و جریان وجه نقد بر تصمیمات
سرمایه گذاری در شرکت‌های بورسی

مؤلف:

رضا کهخایی اکبری

سروشنامه	کهخایی اکبری، رضا، ۱۳۵۹ -
عنوان و نام پدیدآور	اهرم مالی: اثر اهرم مالی و جریان وجه نقد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی / مولف رضا کهخایی اکبری.
مشخصات نشر	تهران: انتشارات ماهواره، ۱۳۹۵.
مشخصات ظاهری	۸۶ ص.
شابک	۹۷۸-۶۰۰-۸۵۸۹-۱۹-۸
وضعیت فهرست نویسی	فیبا
عنوان دیگر	اثر اهرم مالی و جریان وجه نقد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی.
موضوع	شرکت‌ها -- امور مالی
موضوع	Corporations -- Finance
موضوع	مدیریت ریسک مالی -- ایران
موضوع	Financial risk management -- Iran
موضوع	سرمایه‌گذاری -- ایران -- تجزیه و تحلیل
موضوع	Investment analysis -- Iran
موضوع	مدیریت مالی -- ایران
موضوع	Finance -- Management -- Iran
رده بندی کنگره	۱۳۹۵ الف ۹ ک ۴۶ HG
رده بندی دیویی	۶۵۸/۱۵
شماره کتابشناسی ملی	۴۳۷۱۹۲۹

عنوان: اهرم مالی، اثر اهرم مالی و جریان وجه نقد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی
مولف: رضا کهخایی اکبری

ناشر: تهران، ماهواره

نوبت چاپ: اول، ۱۳۹۵

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۸۵۸۹-۱۹-۸

تیراژ: ۵۰۰ جلد

قیمت: ۹۰۰۰ تومان

دفتر مرکزی انتشارات

تهران، میدان فاطمی، خ چهلستون، پ ۵۰، ۴، ۰۹۱۹۰۶۲۱۴۱۸، ۸۸۳۹۲۲۶۷

کلیه حقوق برای مولف محفوظ می باشد.

مسئولیت صحت مطالب با مولف می باشد.

هیأت استانداردهای حسابداری مالی و هیأت تدوین استانداردهای حسابداری ایران در مبانی نظری گزارشگری مالی به لزوم تهیه اطلاعات مالی بگونه‌ای که در تصمیم‌گیری افراد مفید واقع شود تأکید کرده‌اند (خوش‌طینت و اسماعیلی، ۱۳۸۵). بیان فرآیند سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در این حالت فعالیت‌های مربوط به فرآیند تصمیم‌گیری تجزیه شده و عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه‌گذاری که بر روی تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این بررسی، امکانات سهامداران و سرمایه‌گذارانی که با تحلیل خود، اقدام به سرمایه‌گذاری کرده‌اند، تحت‌الشاع قرار می‌گیرد. بطور کلی سرمایه‌گذاری بعنوان فرآیند تبدیل جوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری خواهد شد، تعریف می‌شود. لذا، سرمایه‌گذار، مستلزم مطالعه فرآیند سرمایه‌گذاری و مدیریت ثروت است و فرآیند تصمیم‌گیری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است (کریمی و همکاران، ۱۳۸۹). معمولاً بدهی‌ها بعنوان عاملی برای پیش‌بینی و از همه مهم‌تر راهنمایی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری بشمار می‌آید. امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه گستر امور اقتصادی، تصمیم‌های مالی شرکت‌ها از جمله مسائل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بهترین سود، مصوابیت در بهترین شرایط بوجود می‌آید و در این میان، تصور فرصت‌های رشد از دیدگاه سهامداران و سرمایه‌گذاران، در کنار میزان ریسک مورد پذیرش برای انتخاب سرمایه‌گذاری، خود را به روشنی نموده است چراکه وفاداری مشتریان در گرو همین نگرش آن‌هاست و گرنه آنان منابع آزاد خود را در فرصت‌های رشد دیگری سرمایه‌گذاری خواهند نمود. تردیدی نیست افزایش تولید که یکی از نخستین گام‌های فرآیند توسعه محسوب می‌گردد، مستلزم افزایش سرمایه‌گذاری خواهد بود. به همین دلیل، نظریه‌هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتگی برخی از کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه‌گذاران پنا شده است (نخجوانی، ۱۳۸۲). سرمایه‌گذاری، فعالیتی در قالب بکارگیری وجوهی است که بتواند یک جریان سودآور آتی ایجاد نماید. طبق این تعریف، هر یک از موارد تعهد وجوه دارایی‌های مالی^۱، دارایی‌های فیزیکی^۲ و فعالیت‌های تولیدی^۳، معنای سرمایه‌گذاری پیدا می‌کند (خورشیدی، ۱۳۷۵). تصمیمات سرمایه‌گذاری با سؤال اصلی مدیران یعنی «چه باید کرد؟» در ارتباط مستقیم می‌باشد. در نتیجه، تصمیمات سرمایه‌گذاری باید با تکیه بر اصول علمی و با دقت مناسب اتخاذ گردند (کریمی و همکاران، ۱۳۸۹). توانایی شرکت‌ها در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه (اعم از داخلی یا خارجی) برای تهیه سرمایه به منظور

1 Financial Assets

2 Physical Assets

3 Productive Activities

سرمایه‌گذاری‌ها و تهیه‌ی برنامه‌های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت‌ها به حساب می‌آید که مد نظر سرمایه‌گذاران و تحلیلگران نیز می‌باشد. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه‌ی منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع مالی می‌تواند بر ارزش شرکت داشته باشد را تعیین نماید، به گونه‌ای که ثروت سهامداران به حداکثر برسد (شاپیرو، ۱۳۷۳). تأمین مالی شرکت‌ها نیز یکی از چالش‌بر انگیزترین مباحث بازارهای سرمایه است. در مورد نحوه تأمین مالی شرکت‌ها، بر اساس مدل موازنه ایستا می‌توان از طریق برقراری توازن بین منافع تأمین مالی از طریق بدهی و هزینه‌های مرتبط با بدهی، به ساختار سرمایه‌ای دست یافت که ارزش شرکت را حداکثر کند. در مدل سلسله مراتبی، نواقص بازار سرمایه مدنظر قرار می‌گیرند و هزینه‌های مبادلاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و توانایی شرکت برای پذیرش سرمایه‌گذاری‌های جدید را با وجوه و منابع داخلی مرتبط می‌سازند (رنگ و جیسون^۱، ۲۰۰۶). طبق فرضیه هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های وجه نقد آزاد، جنسن (۱۹۸۶)، مشکل بودن انجام نظارت توسط سهامداران بر رفتار فرصت طلبانه مدیران، این امکان را برای مدیران می‌دهد، که وجه نقدی را که در درون شرکت ایجاد شده را به نفع خودشان و نه در جهت، حداکثرسازی ارزش شرکت، خرج کنند. در واقع طبق نظر جنسن، حجم بالای جریان نقد آزاد در یک واحد تجاری، می‌تواند سبب تشدید تضاد و ناهمسویی منافع مدیران و سهامداران و به تبع آن، افزایش مشکلات نمایندگی بین مدیران-سهامداران گردد (مهرانی و طاهریان، ۱۳۹۲). شرکت‌های دارای وجه نقد اضافی، تمایل دارند که حتی در زمانی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری محدودی دارند، در پروژه‌های سرمایه‌ای، بیش‌تر خرج کنند (ایل و همکاران، ۱۹۹۹).

شرکت‌های دارای حجم بالایی از جریان نقد آزاد، نسبت به شرکت‌هایی که فاقد جریان‌های نقدی آزاد هستند، عواید غیر عادی کم‌تری دارند. سرمایه‌گذاران در شرکت‌های دارای جریان نقد آزاد، بر این باورند که مدیران این قبیل شرکت‌ها، تمایل به سرمایه‌گذاری این جریان‌های نقد در پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی منفی دارند (استورز و برگوف، ۲۰۰۶). هدف از این تالیف کتاب، بررسی رابطه اهرم مالی، فرصت‌های رشد و جریان وجوه نقد آزاد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۳ است. بدین منظور از روش رگرسیون داده‌های پانلی و الگوی اثرات ثابت استفاده می‌گردد. اعضای نمونه آماری بر اساس فرمول کوکران ۹۶ شرکت انتخاب گردید. بر اساس آزمون‌های آماری بعمل آمده، نتایج گویای وجود رابطه معنادار ولی معکوس بین جریان وجوه نقد آزاد و تصمیمات سرمایه‌گذاری بود. هم‌چنین رابطه مثبت و معنادار بین این نسبت و وجه نقد به کل دارایی‌های سال قبل با تصمیمات سرمایه‌گذاری بعنوان متغیر

دارایی‌های سال قبل، برای سایر متغیرها، رابطه معناداری مشاهده نشد.

فهرست کتاب

صفحه

عنوان

فصل اول: اصول و کلیات

۱	مقدمه
۱	تعریف عملیاتی مفاهیم و واژگان تحقیق
۲	

فصل دوم: مبانی نظری

۵	مقدمه
۵	جریان وجوه نقد
۶	برنامه‌ریزی نقدی
۶	تجزیه و تحلیل نقدی
۷	اهمیت وجوه نقد در تصمیمات مالی
۹	مدیریت وجوه نقد و سطح بهینه‌ی آن
۹	جریان وجوه نقد آزاد
۱۳	حساسیت وجوه نقد و تئوری‌های مربوطه
۱۴	ارتباط بین وجوه نقد و اهداف حسابداری
۱۷	اهرم مالی (ساختار سرمایه)
۱۷	تعریف ساختار سرمایه
۱۷	عوامل اثرگذار بر اهرم مالی
۲۱	ساختار سرمایه مطلوب در عمل
۲۱	تئوری‌های ساختار سرمایه (اهرم مالی)
۲۷	حفظ اهرم مالی
۲۹	ارزیابی و اندازه‌گیری اهرم مالی
۲۹	رویکردهای مدل‌سازی اهرم مالی
۳۱	اهرم مالی و ارزش‌گذاری شرکت‌ها
۳۲	ابزار راهبری و ارتباط آن با اهرم مالی شرکت (مدل هم‌محوری)
۳۴	رابطه‌ی اهرم مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری
۳۵	فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری و معیارهای اندازه‌گیری آن

۳۵	فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری
۳۶	آثار اندازه و رشد شرکت بر سرمایه‌گذاری
۳۷	اثرات سرمایه‌گذاری و بازده سرمایه‌گذاری
۳۷	عوامل موثر بر گزینش سرمایه‌گذاری
۳۸	بازده مجموعه سرمایه‌گذاری
۳۸	رابطه بین فرصت رشد و اهرم مالی (ساختار سرمایه)
۳۹	تصمیمات سرمایه‌گذاری
۴۰	شیوه‌های تجزیه و تحلیل سهام
۴۱	فرآیند تصمیم‌گیری
۴۱	نقش بازارهای مالی در فرآیند تصمیم‌گیری

۴۳	فصل سوم: ابزار و روش‌ها
۴۳	مقدمه
۴۴	تعریف جامعه آماری
۴۴	حجم نمونه و کفایت آن
۴۵	روش انتخاب نمونه
۴۵	روش‌ها و ابزارهای گردآوری داده‌های تحقیق و کاربرد آن‌ها
۴۵	پایایی و اعتبار ابزار تحقیق
۴۶	روش تجزیه و تحلیل داده‌ها
۴۶	روش‌های آماری
۴۸	روش‌های رایانه‌ای
۴۸	تحلیل پیش‌فرض‌ها

۵۱	فصل چهارم: یافته‌ها
۵۱	مقدمه
۵۱	توصیف داده‌ها
۵۲	آزمون ضرایب همبستگی
۵۴	تعیین روش بکارگیری داده‌های ترکیبی
۵۴	آزمون F لیمر (بررسی همسانی عرض از مبدأهای مقاطع)
۵۵	آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

۵۶	بررسی ناهمسانی واریانس
۵۷	تجزیه و تحلیل یافته‌ها
۵۷	تعیین وجود عدم هم خطی
۵۸	تحلیل یافته‌ها

۶۱ فصل پنجم: آزمون فرضیه‌ها و نتیجه‌گیری

۶۱	مقدمه
۶۶	بحث و تفسیر
۶۹	پیوست‌ها و ضمائم
۷۳	منابع و مآخذ

www.ketab.ir