

## بررسی تاثیر عدم اطمینان بر رابطه بین اهرم مالی و سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران

فرشته قربانی زاده<sup>۱</sup>

لانشگاه آزاد اسلامی واحد فارس، fereshteh13991374@gmail.com

چکیده

ارتباط بین اهرم مالی و سرمایه گذاری شرکتی موضوع مهمی در امور مالی می باشد. هر دو ساختار سرمایه و سرمایه گذاری از موضوعات مهم تصمیم گیری برای مدیران مالی است. از طرف دیگر، با افزایش عدم اطمینان، تمایل مدیران به سرمایه گذاری کمتر می شود. بنابراین براساس تحقیقات پیشین، عدم اطمینان و اهرم مالی هریک به نوعی می تواند سطح سرمایه گذاری شرکت را تحت تاثیر قرار دهند، لذا بدین منظور پژوهش حاضر به بررسی تاثیر عدم اطمینان بر رابطه بین اهرم مالی و سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ با استفاده از اطلاعات ۱۳۵ شرکت پرداخته است. آزمون فرضیه ها از طریق رگرسیون چندگانه و باچیدمان داده های تابلویی صورت پذیرفت. نتایج پژوهش نشان داد که اهرم مالی بر سرمایه گذاری تاثیر معنی داری دارد. عدم اطمینان خاص بر رابطه بین اهرم مالی و سرمایه گذاری تاثیر معنی داری دارد. عدم اطمینان دارای سرمایه ای بر رابطه بین اهرم مالی و سرمایه گذاری تاثیر معنی داری دارد. همچنین کلید واژه: عدم اطمینان، اهرم مالی، سرمایه گذاری

### ۱- مقدمه

یکی از مسائل مهم در فرآیند ارزش آفرینی شرکت، بحث سرمایه گذاری است که با موضوعاتی همچون عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی ارتباط عمیقی دارد (یو و همکاران، ۲۰۱۲). از طرف دیگر، یکی از اهداف مهم تامین مالی، سرمایه گذاری در پروژه های سودآور جهت افزایش ثروت سهامداران و ارزش شرکت است. تامین مالی در شرکت ها به دو صورت درون سازمانی و برون سازمانی انجام می گردد. منظور از تامین مالی درون سازمانی، استفاده از منابع ایجاد شده در داخل شرکت می باشد؛ اما تامین مالی برون سازمانی به انتشار اوراق بدهی و اوراق سهام اشاره دارد (هادیان و همکاران، ۱۳۹۶).  
مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) نشان داد که در یک بازار کامل،

اهرم بر ارزش و تصمیمات سرمایه گذاری نامربوط است، اما در یک بازار ناقص، اهرم تاثیر متفاوت و پیچیده بر رفتار سرمایه گذاری شرکت دارد. بنابراین، پژوهشگران مطالعات زیادی از نظر تجربی و نظری پیرامون رابطه اهرم و سرمایه گذاری داشته اند. از دیدگاه نظری، رابطه اهرم-سرمایه گذاری تحت عنوان چارچوب تضاد منافع نمایندگی بررسی شده است که پیشنهاد می کند اهرم می تواند به بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری منجر گردد (عریف خان و همکاران، ۲۰۱۹). مایرز (۱۹۸۷) نشان داد که بدلیل مشکلات مربوط به بیش سرمایه گذاری، محدودیت های مالی و بدهی بالا شرکت ها تمایل دارند که از فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند چشم پوشی کنند. بخصوص در شرکت های دارای بدهی زیاد، وام دهندگان نسبت به سهامداران از پروژه های با NPV مثبت منافع بیشتری دست می آورند که

<sup>3</sup> Arif Khan

<sup>4</sup> Myers

<sup>1</sup> Yu

<sup>2</sup> Modigliani and Miller