



بررسی تاثیر نااطمینانی غیر سیستماتیک بر ریسک سرمایه گذاری با تاکید بر نقش ارزش آفرینی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۱. داریوش مختاری کجوری

عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی اراک D.mokhtari ۱۳۴۵@gmail.com

۲. علی سبحانی

عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی اراک Sobhani Ali ۲۰۱۵@yahoo.com

۳. محمدرضا گودرزی

کارشناس ارشد حسابداری

چکیده

بسیاری از سرمایه گذاری ها و پروژه ها به گونه ای هستند که اختیارات مهمی در آن ها نهفته است. در این میان، روش های نوین و تکنیک های ارزیابی جدید کمک شایانی به کشف و استفاده از این اختیارات نموده اند. به گونه ای که روز به روز ابعاد مختلفی از نارسایی های روش های قدیمی ارزیابی سرمایه گذاری ها و تصمیمات مدیریتی آشکار می گردد و ما در این پژوهش برآنیم تا "بررسی تاثیر نااطمینانی غیر سیستماتیک بر ریسک سرمایه گذاری با تاکید بر نقش ارزش آفرینی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" را مورد بررسی قرار دهیم.

دوره زمانی پژوهش حاضر ۵ ساله و ۱ ابتدای سال ۱۳۸۸ تا انتهای سال ۱۳۹۲ است، نمونه آماری مشتمل بر ۸۴ شرکت می باشد که با روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است که در مجموع ۴۲۰ سال - شرکت بودند، در این تحقیق برای بررسی فرضیات پژوهش از رگرسیون خطی و همبستگی استفاده شده است. جهت تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیات تحقیق از نرم افزار Eviews استفاده شده است. پس از طراحی و آزمون فرضیات پژوهش که به تفکیک هر فرضیه اصلی صورت گرفت، نتایج زیر حاصل شد:

- ✓ بین نااطمینانی غیر سیستماتیک و ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها رابطه معنا داری وجود دارد.
- ✓ بازده حقوق صاحبان سهام بر روابط بین نااطمینانی غیر سیستماتیک و ریسک سرمایه گذاری تاثیر گذار است.



✓ نسبت کیو توبین بر روابط بین نااطمینانی غیر سیستماتیک و ریسک سرمایه گذاری تاثیر گذار است.

✓ بازده وجوه سرمایه گذاری شده بر روابط بین نااطمینانی غیر سیستماتیک و ریسک سرمایه گذاری تاثیر است.

۱- مقدمه

استفاده از روش های سنتی ارزیابی پروژه ای، روش های اتزیل جریان های نقدی (نرخ بازده داخلی، ارزش فعلی خالص و ...) با توجه به عدم اطمینان موجود در محیط از یک سو و انعطاف و اختیارات مدیریتی موجود در سرمایه گذاری ها از سوی دیگر، به ارزیابی ناقص و غیر واقعی می انجامد. با توجه به این نارسایی ها، استفاده از نظریه اختیارات سرمایه گذاری در دارایی ها سرمایه ای می تواند با تعیین ارزش این اختیارات و انعطاف های مدیریتی و تاثیر آن در ارزش دارایی ها و در نتیجه در ارزش شرکت، به ارزیابی بهتر و واقعی تر دارایی ها و پروژه ها کمک می کند. دستگیر (۱۳۸۲) معتقد است عدم اطمینان سرمایه گذاری ها و شرایط متغیر اقتصادی باعث نگاه جدیدی به مسایل مالی گردیده است. این نگاه و منطق جدید منطق اختیارات سرمایه گذاری نام دارد. بر اساس این منطق، اطلاعات جدید بخشی از عدم اطمینان اولیه بازار را بر طرف می کند و مدیریت مجبور می شود تا در تصمیم اولیه خود تجدید نظر کند.

اکثر مدیران در خصوص پروژه های سرمایه گذاری، این اختیار دارند که منتظر بمانند و اجرای پروژه را به زمان دیگری موکول کنند و یا اینکه آن را توسعه داده و یا به سمتی که سودآوری بیشتری دارد، هدایت می کنند. از این اختیارات اغلب تحت عنوان "اختیارات سرمایه گذاری" یاد می شود (زای، ۲۰۰۹، ۶۷۰).

مدیران از آن جهت دارای چنین اختیاراتی هستند که اکثر سرمایه گذاری ها هر قدر هم که کوچک باشند، برگشت ناپذیرند و به همین جهت، مدیران ترجیح می دهند منتظر بمانند، اتفاقات جدید را مشاهده نمایند و سپس، در ارتباط با سرمایه گذاری های شرکت تصمیم بگیرند. در دیدگاه اختیارات سرمایه گذاری بر برگشت ناپذیری سرمایه گذاری تاکید می شود، زیرا برگشت ناپذیری، ارزش اختیار ناشی از منتظر ماندن برای دریافت اطلاعات جدید در آینده ای نزدیک را به وجود می آورد (فروغی و صادقی، ۱۳۹۲، ۵۴).

برخی از شرکت ها، محدودیت های مالی بیشتری دارند و این امر ممکن است توان مدیران در تخصیص منابع را تحت تاثیر قرار داده و در نتیجه، مدیران به صورتی متفاوت نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان دهند. شرکت های با محدودیت مالی بیشتر، مشکلات تامین مالی بیشتری دارند و ارزش انتظار برای این شرکت ها کاهش خواهد یافت و لذا مدیران اینگونه شرکت ها در اوین فرصت ایجاد شده، اقدام به سرمایه گذاری می نمایند. نتایج پژوهش بویل و گاتری (۲۰۰۳) نشان داد که با افزایش نااطمینانی در یک محیط تجاری، میزان هزینه سرمایه افزایش یافته و ارزش انتظار در زمان تصمیم گیری در این شرکت ها کاهش می یابد. شرکت های با محدودیت مالی کمتر، آرامش مای بیشتری دارند و با در اختیار داشتن سرمایه کافی در آینده نزدیک، ریسک کم تری را متحمل می شوند (چن و همکاران، ۲۰۰۷، ۳۴۷).