

اثر بدهی و تقسیم سود بر بیش سرمایه‌گذاری

علیرضا هیراد^{۱*}، رضا محرابی نیا^۲

۱- استادیار، گروه حسابداری، واحد خاش، دانشگاه آزاد اسلامی، خاش، ایران، (نویسنده مسئول)

۲- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد زاهدان، دانشگاه آزاد اسلامی، زاهدان، ایران

چکیده

تحلیل‌گران صورت‌های مالی با استفاده از اطلاعات این صورت‌ها، تجزیه و تحلیل‌های گوناگونی انجام داده و نتیجه فعالیت‌های خود را در اختیار استفاده‌کنندگان دیگر این اطلاعات قرار می‌دهند، حسابداری یک سیستم اطلاعاتی است. این سیستم اطلاعاتی به عنوان مهم‌ترین زیرمجموعه‌ی سیستم‌های اطلاعاتی مدیریت، وظیفه تبدیل داده‌های مالی به اطلاعات مالی را بر عهده دارد. اگر چه استفاده‌کننده اصلی بخش عمده‌ای از فرآورده‌های این سیستم اطلاعاتی، مدیریت یک بنگاه است، اما مدیریت بنا به وظایف و مسئولیت‌هایی که در قبال گروه‌های مختلف استفاده‌کننده اطلاعات مالی دارد و همچنین بنا بر الزام‌های قانونی یا درخواست طرف‌های تجاری یا تامین‌کننده مالی بنگاه، اطلاعات مختلفی را در اختیار طیف استفاده‌کنندگان خارج از بنگاه قرار می‌دهد. گزارش‌های مالی از مهم‌ترین فرآورده‌های سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری است که برای گروه‌های مختلفی از استفاده‌کنندگان خارجی اطلاعات مالی در چارچوب مشخصی ارائه می‌شود. تحقیق حاضر با هدف اثر بدهی و تقسیم سود بر بیش سرمایه‌گذاری انجام شد. تحقیق حاضر از نوع توصیفی می‌باشد که اطلاعات توسط مطالعات کتابخانه‌ای و تحقیقات گذشته جمع‌آوری شد. با توجه به نتایج تحقیقات، اثر تعدیلی بدهی و تقسیم سود بر رابطه بین بیش سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت بررسی شد و این اثرات مورد تایید قرار گرفت.

واژه‌های کلیدی: بدهی، تقسیم سود، بیش سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت

مقدمه

در گذشته سازمان‌ها با استفاده از روش‌های سنتی حسابداری قادر بودند تا ارزش و اندازه عوامل تولید خود را به‌طور کامل محاسبه کنند، امروزه این روش‌ها دیگر دارای کارایی لازم نیستند. این مسئله که امور مالی به عنوان نبض هر سازمان باید از سلامت و دقت بالایی برخوردار باشد، در دوره‌های اخیر اهمیت بیشتری یافته است. روش‌ها و فرآیندهای ناصحیح مالی و حسابداری و مقررات نسنجیده، مانند قلب نارسای یک بیمار، پیکره‌ی سازمان را مریض کرده و ادامه حیات آن را متزلزل می‌سازد. شاخص‌های عملکرد مالی سازمان شامل بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش و نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی هستند (حیدری کردزنگنه و همکاران، ۱۳۹۶). سنجش عملکرد شرکت‌ها، ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیم‌های منطقی می‌باشد یکی از مهم‌ترین مسائل برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و به‌طور کلی تصمیم‌گیرندگان داخلی و بیرونی شرکت‌ها، مساله ارزیابی عملکرد شرکت‌ها است. یکی از عمده‌ترین انگیزه‌های سرمایه‌گذاران جهت ورود به بازارهای سرمایه، کسب بازدهی مناسب و در نهایت افزایش ثروت است. عملکرد شرکت، عامل مهمی در تغییر ارزش بازار سهام، در نتیجه تغییر ثروت سهام‌داران است (اسعدی و کیانی‌نژاد، ۱۳۹۳).

کارایی سرمایه‌گذاری بیان‌کننده توانایی و تشخیص مناسب منابع شرکت در سرمایه‌گذاری‌ها و پرداخت بازده آن به صاحبان سهام شرکت است. هم‌چنین به عنوان یک سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار جهت دستیابی به فرصت‌های رشد در شرکت است (لای و لیو، ۲۰۱۷). در این راستا، یکی از راهکارهای مهم برای این موضوع، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است. انجام هر سرمایه‌گذاری به خودی خود مناسب و موجه نمی‌باشد و شرکت در انجام سرمایه‌گذاری بایستی به مفهوم کارایی سرمایه‌گذاری نیز توجه نماید. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد؛ معیار اول بیان می‌کند که به منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌بایست تأمین مالی شوند گرچه تعداد زیادی از پژوهش‌های موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران را محدود می‌سازد. یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی مواجه‌اند ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی انجام گیرد. به‌طور مفهومی کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در تمام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند (فروغی و همکاران، ۱۳۹۵).

سیاست تقسیم سود و به تبع آن سود سهام پرداختنی از نوع نقدی، به‌واسطه‌ی عینیت و ملموس بودن، از جایگاه ویژه‌ای نزد سرمایه‌گذاران برخوردار است. در واقع استفاده‌کنندگان بالفعل و بالقوه اطلاعات مالی مایلند از توان ایجاد نقدینگی و گاهی اوقات تقسیم آن در میان سهامداران شرکت آگاهی یابند؛ زیرا این اطلاعات نه تنها تصویر روشنی از وضعیت حال شرکت ارائه می‌دهد، بلکه امکان برآورد و ارزیابی وضعیت آینده آن را نیز فراهم می‌سازد که بدون تردید در فرآیند تصمیم‌گیری آنان حائز اهمیت است. طبق نظر لیتنر در سال (۱۹۶۵) مدیران شرکت‌ها تمایلی به افزایش سود تقسیمی ندارند، مگر باور آن‌ها بر این باشد که می‌توانند سطح جدیدی از سود تقسیمی را در آینده حفظ کنند. بنابراین، شرکت‌ها زمانی که متعهد به پرداخت سود تقسیمی قابل توجه می‌شوند، به سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند که درباره کیفیت سودهای گزارش شده متقاعد شوند. اگر بتوان از سود تقسیمی برای ارزیابی کیفیت سودهای گزارش شده استفاده کرد، سودهای جاری شرکت‌هایی که به‌طور منظم سود سهام تقسیم می‌کنند با سودهای آتی رابطه‌ی معناداری خواهد داشت و می‌توان سودهای جاری را پایدار در نظر گرفت (پوراآقاجان و غلامی، ۱۳۹۱). پرداخت سود سهام به دو دلیل شاخص کیفیت سود تلقی می‌شود. اول؛ در شرایطی که سود گزارش شده عملکرد بنیادی شرکت (جریان‌های نقدی واقعی) را منعکس نمی‌کند، برای مدیریت بسیار پرهزینه است که از پرداخت سود سهام حمایت کند. پرداخت سود نقدی نیازمند وجود جریان‌های نقدی است تا پشتوانه پرداخت سود سهام باشد.

¹ - Lai and Liu

دوم؛ برخی از پژوهشگران با استناد به تئوری نمایندگی، سود تقسیمی را در کاهش هزینه‌های ناشی از تضادهای برخاسته از مسئله نمایندگی بین سهامداران و مدیران حائز نقش دانسته‌اند (مهام و علی‌محمدی، ۱۳۹۱).

یکی از ابزارهای اساسی در برآورده ساختن این امر مهم، استفاده‌ی مناسب از سیاست‌های تامین مالی است. پژوهش‌های متعددی که در زمینه‌ی ساختار سرمایه انجام شده نیز نشان می‌دهد که بسیاری از شرکت‌ها بسیار کمتر از آن چه که نظریه‌های ساختار سرمایه پیش‌بینی می‌کنند به استقراض اقدام می‌کنند. به‌طور خلاصه استفاده از سیاست‌های تامین مالی باعث خواهد شد که شرکت در مواقع بحرانی بتواند به خوبی با شرایط پیش‌آمده مواجه شود و این مسئله می‌تواند سبب آن شود که از قیمت سهام شرکت که تابعی از عملکرد و قدرت شرکت در مواجهه با فرصت‌ها و مخاطرات پیش آمده است در برابر خطر سقوط محافظت کرد. (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵)

با این وجود تأکید روزافزون تحلیل گران مالی و سرمایه‌گذاری بر جریان‌های نقدی عملیاتی به‌عنوان شاخص شفاف‌تری از عملکرد شرکت، سبب شده مدیریت انگیزه بیشتری برای مدیریت سود داشته باشد. تا از این طریق تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت ارائه دهد و بتواند منابع تأمین مالی برون‌سازمانی را حفظ کند. شرکت‌های که اهرم مالی بالایی دارند، اگر قادر به پرداخت تعهدات ناشی از تأمین مالی برون‌سازمانی نباشند، هم در معرض ریسک ورشکستگی قرار خواهند گرفت و هم قادر به پیدا کردن اعتباردهندگان جدید در آینده نخواهند بود. در چنین شرایطی اگر شرکت تمایل به دریافت وام جدید داشته باشد، از سوی اعتباردهندگان از لحاظ توان پرداخت بدهی در دوره‌های آتی مورد بررسی دقیق قرار می‌گیرند؛ بنابراین، برای تداوم فعالیت و سودآوری آتی وجود وجه نقد کافی ضروری است. استفاده از سیاست‌های انعطاف‌پذیری مالی باعث خواهد شد که شرکت در مواقع بحرانی بتواند به خوبی با شرایط پیش رو برخورد کند و این مسئله به نوبه‌ی خود می‌تواند سبب شود از قیمت سهام شرکت که تابعی از عملکرد و قدرت شرکت در مواجهه با فرصت‌ها و مخاطرات پیش آمده است، محافظت کرد (ترنگ و همکاران، ۲۰۱۹) این پژوهش، در پی پاسخ به این سوال است که آیا بدهی و تقسیم سود بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است؟

ادبیات و پیشینه تحقیق

۱- عوامل مدیریتی و عملکرد شرکت‌ها

عوامل مدیریتی نشان می‌دهد که چگونه مدیران آرمان و مأموریت سازمان را تعیین و دسترسی به آن‌ها را تسهیل کرده، ارزش‌های مورد نیاز برای موفقیت بلند مدت را ایجاد و آن‌ها را از طریق فعالیت و رفتار مناسب به کار می‌گیرند. چرا که این عوامل می‌توانند به صورت مستقیم یا غیرمستقیم بر روی عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط اثرگذار باشند و از شاخص‌هایی همچون: احساس تعلق اعضا نسبت به شرکت، مسئولیت‌پذیری مدیران و اعضا، میزان مشارکت اعضا در فعالیت‌های شرکت، بهره‌وری نیروی انسانی، ارتقاء سطح زندگی اعضا، سرعت تصمیم‌گیری و دانش و تجربه مدیر، انجام برون سپاری به منظور کاهش هزینه‌ها، ریسک‌پذیری شرکت، میزان خلاقیت و نوآوری در شرکت، ارتباطات درون سازمانی، پاسخگویی سریع و نیروی انسانی متخصص تشکیل شده است. شرکت‌های کوچک و متوسط عموماً توسط یک یا چند مدیر اداره می‌شوند که مدیران، منابع کمیاب را در جهت حصول به اهداف مختلف به کار می‌گیرند. در واقع، این مدیران هستند که رابطه‌ی بین هدف و مسائل نیل به آن را تعیین می‌کنند. مدیران شرایطی را برای ایجاد مشاغل جدید، درآمد، محصول، خدمت، امنیت، بهداشت و آموزش به وجود می‌آورند همچنین پایه‌های مدیریت استراتژیک در شرکت‌های کوچک و متوسط بر اساس میزان درکی است که مدیران از شرکت‌های رقیب، بازارها، قیمت‌ها، عرضه‌کنندگان مواد اولیه، توزیع‌کنندگان، دولت‌ها، بستانکاران، سهامداران و مشتریانی که در سراسر دنیا وجود دارند، قرار دارد و این عوامل تعیین‌کنندگان موفقیت عملکرد کسب و کارها در دنیای امروز است. در نهایت اینکه رهبری و مدیریت عاملی مهم در موفقیت کسب و کارهای کارآفرینانه می‌باشد و اغلب مهارتی است که به طور خاص توسط کارآفرین صورت می‌گیرد، اما بیشتر یک مهارت کلی مدیریتی است تا این که یک تخصص کارآفرین باشد (ترنگ و همکاران، ۲۰۱۹).

۲- عوامل منابع انسانی و عملکرد شرکت‌ها

در عصر رقابت بی‌امان بازار امروز، کیفیت، قیمت و سرعت سه مزیت رقابتی محسوب می‌شود و یکی از مؤلفه‌های مهم برای ورود به بازارهای جهانی و توسعه‌ی کشورها، کارآمد نمودن کارکنان در بخش تولید و خدمات است. از این رو بسیاری از سازمان‌ها از فرهنگ فرماندهی و پایش دوری می‌گزینند و به سوی فرهنگ توان‌افزایی می‌روند. چرا که توانایی هر سازمانی بالاخص سازمان‌های کوچک و متوسط به دلیل موقعیت و وضعیت رقابتی و بقای آن‌ها، به عناصر انسانی آن بستگی دارد و زمانی سازمان‌ها می‌توانند از توانایی نیروی انسانی بهره‌مند شوند که در محیط آن‌ها عناصر انسانی مناسب در دسترس باشند این متغیر دارای ابعادی مؤثر هم‌چون: به‌کارگیری نیروی انسانی ماهر، توانمندسازی نیروی انسانی، میزان به‌کارگیری از پرسنل با تحصیلات دانشگاهی، به‌کارگیری مشاوران داخل و خارج از شرکت، حقوق و دستمزد مناسب، جذب و به‌کارگیری از مدیران کارآمد و رفاه نیروی انسانی می‌باشد. با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در ارتباط با سازمان‌ها، عدم توجه کافی به مقوله‌ی توسعه‌ی منابع انسانی باعث بروز مشکلاتی می‌گردد که عمده‌تاً در حوزه‌ی بهداشت روانی کار قرار می‌گیرد و در نهایت بر عملکرد پرسنل اثر گذاشته و سبب ایجاد تغییراتی در بازدهی کاری آن‌ها و به تبع آن بهره‌وری شرکتی خواهد شد (همان منبع).

۳- عوامل ساختار سازمانی و عملکرد شرکت‌ها

از زمان پیدایش زندگی اجتماعی انسان و شروع تاریخ مردم همیشه با هم کار می‌کنند. افراد، قبائل، شهرها و ملت‌ها، به منظور نیل به اهداف و اموری که به تنهایی قادر به دسترسی به آنها نیستند در قالب تشکیل سازمان‌ها به هم می‌پیوندند و هماهنگ با هم عمل می‌کنند. در این میان ساختار سازمان، مهم‌ترین نقش را در کارکرد اثربخش سازمان‌های امروزی، از شرکت‌های کوچک و متوسط گرفته تا دولت‌های ملی جوامع مختلف ایفا می‌کند. ساختار سازمانی فراگرد سازماندهی و طراحی سازمان است و مشتمل بر مجموعه روابط، قوانین و مقرراتی است که حتی اگر به صورت غیررسمی شکل گرفته باشند، به صورت رسمی تصویب می‌شوند و فعالیت‌های افراد برای کسب اهداف مشترک سازمانی را شکل می‌دهند و شامل متغیرهایی مانند تعداد عناوین شغلی، تعداد سطح سازمانی قابل درک بودن وظایف و مسئولیت‌های پرسنل مدون و قابل دسترس بودن شرح شغلی، دستورالعمل‌ها و رویه‌های عملیاتی مدون، مشارکت پرسنل در تصمیم‌گیری و حمایت مدیریت عالی، وجود جو اعتماد و اطمینان، وجود بوروکراسی و داشتن اهداف واضح و آشکار می‌باشد. ساختار هر سازمان تعیین‌کننده میزان توان آن سازمان در پاسخ‌گویی به چالش‌های محیطی است همچنین ساختار هر سازمان از حیث موقعیت‌های فیزیکی و الزامات آن بر رویه‌های انجام کار و الگوهای غیر رسمی ارتباطات مد نظر قرار می‌گیرد. مطالعات انجام شده حاکی از آن است که ساختار تحت تأثیر محیط، فناوری، اندازه و استراتژی سازمان و نحوه‌ی توزیع قدرت کنترل در آن، قرار دارد (همان منبع).

۴- سرمایه‌گذاری

برای سرمایه‌گذاری تعاریف متعددی انجام گرفته که مهم‌ترین این تعاریف عبارت‌اند از:

- به تعویق انداختن مصرف کنونی برای به دست آوردن امکان مصرف بیشتر در آینده.
- خرید اقلام دارایی و یا اوراق بهاداری که میزان بازده و ریسک مورد انتظار آن دارای تناسب باشد.
- خرید اقلام دارایی و یا اوراق بهاداری است که باگذشت زمان منجر به ایجاد درآمد و افزایش ارزش برای سرمایه‌گذار خواهد شد.
- جریان مخارجی که صرف افزایش یا تثبیت حجم سرمایه‌ی واقعی می‌شود.

در حقیقت تعریف دقیق‌تر که شامل توصیف فوق نیز می‌شود عبارت است از جریان مخارج اختصاص‌یافته به طرح‌های تولید کالاهایی که قصد مصرف فوری آن‌ها در میان نباشد. این طرح‌های سرمایه‌گذاری ممکن است به شکل افزایش سرمایه‌ی مادی و سرمایه‌ی انسانی باشد. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن توسط همه‌ی طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازدهی داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند (ابزروی و همکاران، ۱۳۹۰). سرمایه‌گذاری را به روش‌های مختلفی تقسیم‌بندی می‌کنند:

- بر اساس موضوع سرمایه‌گذاری؛ سرمایه‌گذاری برحسب موضوع به دودسته‌ی سرمایه‌گذاری واقعی و سرمایه‌گذاری مالی تقسیم می‌شود. سرمایه‌گذاری واقعی نوعی سرمایه‌گذاری است که فرد با فدا کردن ارزشی در زمان حاضر، نوعی دارایی واقعی به دست می‌آورد. در واقع موضوع سرمایه‌گذاری، دارایی واقعی است. خرید ملک یا آپارتمان، نمونه‌ای از این سرمایه‌گذاری است. در سرمایه‌گذاری مالی، فرد در ازای فدا کردن ارزش حاضر، نوعی دارایی مالی که نتیجه‌ی آن معمولاً جریانی از وجوه نقد است به دست می‌آورد. سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مثل سهام عادی یا اوراق مشارکت، که فرد در ازای پرداخت پول، محق به دریافت جریانی از وجوه نقد به شکل سود می‌شود، سرمایه‌گذاری مالی محسوب می‌شود.
- بر اساس زمان یا مدت سرمایه‌گذاری؛ برحسب زمان، سرمایه‌گذاری را می‌توان به کوتاه‌مدت یا حداکثر تا یک سال و بلندمدت یا بیش از یک سال تقسیم کرد.
- برحسب خطر یا ریسک سرمایه‌گذاری؛ از آنجاکه منافع حاصل از سرمایه‌گذاری در آینده به دست می‌آید و نسبت به تحقق این منافع یقین وجود ندارد پس انواع سرمایه‌گذاری‌ها با درجاتی از احتمال عدم تحقق منافع موردنظر سرمایه‌گذار یا ریسک مواجه‌اند. بر اساس این که میزان یا احتمال تحقق نیافتن منافع آتی (ریسک) چقدر باشد، سه نوع سرمایه‌گذاری را می‌توان از یکدیگر متمایز ساخت؛ سرمایه‌گذاری با ریسک متناسب، سرمایه‌گذاری با ریسک نسبی بیشتر (سفته‌بازی)، سرمایه‌گذاری پرخطر یا ریسکی. سرمایه‌گذاری متناسب یا به‌طور خلاصه سرمایه‌گذاری، نوعی سرمایه‌گذاری است که ریسک آن متناسب با بازدهی است که از آن انتظار می‌رود. سرمایه‌گذاری با ریسک نسبتاً بیشتر یا سفته‌بازی، نوعی سرمایه‌گذاری است که در آن سرمایه‌گذار برای کسب بازده، ریسک بیشتری تقبل می‌کند و بالاخره سرمایه‌گذاری بسیار ریسکی، نوعی سرمایه‌گذاری است که در آن فرد برای به دست آوردن بازدهی ولو بسیار کم، ریسک بسیار زیادی متحمل می‌شود (همان منبع).

۵- کارایی سرمایه‌گذاری

یکی از عوامل مهم در جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است، اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است (مدرس و حصار زاده، ۱۳۸۷). به طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت، فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. در واقع، برخی از نواقص بازار سرمایه مانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، می‌تواند به فرآیند سرمایه‌گذاری بیشتر از حد یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد منتهی گردد. به این مفهوم که نه پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و نه پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد) رد نمی‌شود، است (بیدل و هلیاری، ۲۰۰۶). علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است، ممانعت شود و از سوی دیگر منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع مورد توجه قرار دهد. از این رو، مسئله اصلی این است که تقبل طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و صرف نظر کردن از طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود که عدم بهینه بودن سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت. زیرا مدیران باید به صورت بهینه و در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ یعنی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، را پذیرفته و طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، را رد نماید (محمودآبادی و رجایی، ۱۳۹۳).

از دیدگاه کلی، سرمایه‌گذاری به معنای مصرف پول‌های در دسترس برای دستیابی به پول‌های بیشتر، در آینده است؛ به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری یعنی به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر در آینده است.

سرمایه‌گذاری عبارت است از جریان مخارجی که صرف افزایش یا تثبیت حجم سرمایه واقعی می‌شود. در حقیقت تعریف دقیق‌تر که شامل توصیف فوق نیز می‌شود، عبارت است از جریان مخارج اختصاص‌یافته به طرح‌های تولید کالاهایی که قصد مصرف فوری آنها در میان نباشد. این طرح‌های سرمایه‌گذاری ممکن است به شکل افزایش سرمایه مادی و سرمایه انسانی یا موجودی انبار باشد. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن توسط همه طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند. از این دو، عامل نخست به ضابطه ارزش حال خالص معروف است و عامل دوم به بازده نهایی سرمایه‌گذاری نام دارد. (شارپ و همکاران، ۲۰۰۲)

۶- حساسیت سرمایه‌گذاری

در واقع تغییرات سرمایه‌گذاری یعنی افزایش و کاهش آن بنا به شرایط مختلف را حساسیت سرمایه‌گذاری گویند. اثر تقابلی بین سرمایه‌گذاری و تصمیمات تأمین مالی موضوعی بسیار مهم در ادبیات تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد. انتخاب نحوه تأمین مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به دلیل مسائل مالیاتی، هزینه نمایندگی، هزینه‌های انتشار سهام و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرگذار است. این مسائل بین هزینه و وجه داخلی و خارجی شکافی ایجاد می‌کنند. در بازارهای کامل تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مستقل از وضعیت مالی آنها می‌باشد. شرکت‌ها پروژه‌های سرمایه‌گذاری را قبول می‌کنند که ارزش فعلی جریان نقدی تنزیل شده آنها بیشتر از مخارج سرمایه‌ای مرتبط با آن باشد. به علاوه هیچ‌گونه جیره‌بندی سرمایه‌ای وجود ندارد به دلیل اینکه شرکت‌ها همیشه منابع مالی خارجی را به هزینه‌ای معادل هزینه سرمایه‌شان به دست می‌آورند. در بازار سرمایه ناقص قضیه متفاوت است، اگر شرکت‌کنندگان در بازار با ابهام پیرامون چشم‌انداز آتی شرکت روبرو شوند، هزینه تأمین مالی خارجی بیشتر از هزینه تأمین مالی داخلی خواهد بود (پورحیدری و قاسمی اقباش، ۱۳۹۳).

حساسیت جریان سرمایه‌گذاری واکنش سرمایه‌گذاری به میزان جریان نقدی تولید شده به وسیله شرکت می‌باشد (فازاری و همکاران، ۱۹۸۸). پژوهشگران شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی را در نظر گرفتند که تأمین مالی خارجی برای آنها بسیار هزینه‌بر باشد، در این حالت شرکت‌ها از وجه داخلی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری به جای تقسیم سود استفاده می‌کنند. فازاری و همکاران (۱۹۸۸)، نشان دادند که شرکت‌های دارای نسبت سود تقسیم پایین را به عنوان شرکت‌های دارای محدودیت مالی بیشتر و شرکت‌های با نسبت سود تقسیمی بالا را به عنوان شرکت‌های دارای محدودیت مالی کمتر طبقه‌بندی و بیان کردند که سرمایه‌گذاری شرکت‌های دارای محدودیت مالی بیشتر، به جریان نقدی نسبت به شرکت‌های دارای محدودیت مالی کمتر، حساسیت بیشتری دارد. جهانخانی و کنعانی امیری (۱۳۸۵)، در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که مسئله حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به قیمت سهام در شرکت‌های سرمایه‌ای، بازار سرمایه ایران در مقایسه با شرکت‌های اهرمی بیشتر است. بیدل و هیلاری (۲۰۰۶)، گزارشگری مالی خوب، سرمایه‌گذاری شرکت را از طریق کاهش انتخاب‌های نامناسب و بهبود کنترل تحت تأثیر قرار می‌دهد (خدانشناس، ۱۳۹۲).

۷- عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری

تئوری‌های مربوط به سطح سرمایه‌گذاری، دلایل انتخاب و بررسی تأثیر متغیرهای جریان نقدی، نسبت کیوتوبین، نرخ رشد درآمد، سود پرداختی، سود اعلام شده، تغییرات بدهی و تغییرات سرمایه‌بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را به بهترین نحو تشریح می‌کنند. تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و آشنایی با نظریه‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند تا آنجایی که ممکن است باعث بهبود مدیریت و افزایش ثروت سرمایه‌گذاران شده و تصمیم‌گیری آگاهانه را محقق سازد. تصمیم پیرامون سرمایه‌گذاری با سه مسئله مهم انتظارات، وقفه‌ها و ریسک روبرو است که پرداختن همزمان به آنها برای اقتصاددانان به سادگی مقدور نیست؛ زیرا با توجه به این مسائل، عوامل بسیاری بر سطح سرمایه‌گذاری یک شرکت تأثیرگذار است (دنيس و همکاران، ۱۹۹۴). مدیران شرکت‌ها، با شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری و با به‌کارگیری آنها در رسیدن به سطح سرمایه‌گذاری بهینه، می‌توانند

3-Sharp et al

4 Fazzari et al

5- Denis et al

نهایت بازدهی را ایجاد کنند (وردی، ۲۰۰۶). بازارهای ناکارا دارای نواقصی هستند که می‌تواند سطح سرمایه‌گذاری بهینه شرکت را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت، به فرآیند بیش سرمایه‌گذاری و یا کم سرمایه‌گذاری منتهی شود. فرضیه بیش و کم سرمایه‌گذاری بیان می‌کند شرکت‌هایی که کمتر از سطح بهینه سرمایه‌گذاری کنند، از مشکل کم سرمایه‌گذاری و شرکت‌هایی که بیشتر از سطح بهینه سرمایه‌گذاری کنند، از مشکل بیش سرمایه‌گذاری آسیب می‌بینند؛ لذا شناخت عوامل مهم و تأثیرگذار بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها، در ارزیابی، شناسایی و تعیین سطح بهینه سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، بسیار حائز اهمیت است (تهرانی و حصارزاده، ۱۳۸۸). عدم تقارن اطلاعاتی، چندین تضاد بین ذی‌نفعان اصلی ایجاد می‌کند که منتهی به فرآیند بیش یا کم سرمایه‌گذاری می‌گردد. بر اساس فرضیه بیش و کم سرمایه‌گذاری، از یک سو وجود جریان نقد به سبب نبود تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران منجر به بیش سرمایه‌گذاری می‌شود و از سوی دیگر وجود محدودیت در تأمین مالی، به کم سرمایه‌گذاری منتهی می‌گردد (بیددل و هیلاری، ۲۰۰۶). جنسن با ترکیب نظریه نابرابری اطلاعات و نمایندگی، فرضیه جریان نقد آزاد را مطرح نمود که بر اساس آن وجوه باقیمانده، پس از تأمین مالی تمام پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای ارزش فعلی خالص مثبت، باعث به وجود آمدن تضاد منافع، میان مدیران و سهامداران می‌شود. بر مبنای فرضیه سرمایه‌گذاری بی‌فایده، یکی از هزینه‌های نمایندگی که به دنبال تفکیک مالکیت از مدیریت شرکت‌ها ایجاد می‌شود، تمایل مدیران به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌باشد که منجر به پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی می‌شود. بر مبنای پیش‌فرض‌های اصلی فرضیه جریان نقد آزاد؛ شرکت‌هایی که جریان نقد بالایی دارند، در امر سرمایه‌گذاری فعال‌تر هستند. در تصمیم‌گیری‌های مربوط به انجام سرمایه‌گذاری‌ها، پیش‌بینی جریان‌های نقدی یک شرکت مبنای مهمی در نمایان ساختن توانایی شرکت در سرمایه‌گذاری‌ها برای دوره‌های آینده می‌باشد (فریگو و گرازیانو، ۲۰۰۳). نرخ رشد درآمد نشان دهنده وضعیت جریان نقد یک شرکت است؛ اما درآمد شرکت لزوماً برابر با جریان نقدی موجود شرکت برای پرداخت سود و یا سرمایه‌گذاری نیست. نسبت کیوتوبین یک شرکت، نشان دهنده فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن شرکت است. نظریه سرمایه‌گذاری تووین، به نسبت کیوتوبین (نسبت ارزش بازاری دارایی‌های مالی به هزینه‌های مالی شرکت و نسبت ارزش بازاری دارایی به هزینه جایگزینی دارایی‌های واقعی شرکت) مربوط می‌شود. شاخص کیوتوبین به سرمایه‌گذار در شناسایی بازارهای جذاب کمک می‌کند و به مدیران نشان می‌دهد که آیا بهتر است ظرفیت شرکت از طریق افزایش سطح سرمایه‌گذاری توسعه یابد، یا بایستی دارایی‌های موجود در بازار را خریداری نمود؟ (حق شناس و مرادی، ۱۳۸۵). در شرایطی که برای یک شرکت، نسبت کیوتوبین بالا باشد، این شرکت به حجم سرمایه‌گذاری اضافه می‌نماید؛ زیرا این شرکت‌ها، سودآوری خود را در شرایطی که هزینه واقعی سرمایه کمتر از هزینه مالی آن باشد افزایش می‌دهند. مدیرانی که جایگاه آنها تثبیت می‌شود، تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری جریان نقدی آزاد، با هدف افزایش اندازه شرکت دارند؛ حتی اگر این پروژه‌ها بازده منفی داشته باشند. سهامداران تمایل دارند سود تقسیمی افزایش یابد تا جریان‌های نقد در دسترس مدیران کاهش یابد. زیرا آنها معتقدند که تقسیم سود از عملیات تجاری غیرضروری مدیران جلوگیری می‌کند (تهرانی و حصارزاده، ۱۳۸۸).

آغاز پرداخت سود سهام و یا افزایش سود سهام توسط یک شرکت، می‌تواند پیام‌های متفاوتی از دید سهامداران مختلف داشته باشد. سرمایه‌گذاران افزایش سود تقسیمی را نشانه نبود فرصت‌های سرمایه‌گذاری و یا عدم استفاده شرکت از فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌دانند. اگر شرکت فرصت‌های سرمایه‌گذاری جذابی داشته باشد و برای تأمین مالی آنها مجبور به عدم تقسیم سود شود در صورتی کاهش تقسیم سود پیام نامساعدی را به بازار برساند و در رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد ممکن است از پروژه‌های مزبور صرف‌نظر نماید. از نظر هوشی (۱۹۹۱)، فرصت‌های سرمایه‌گذاری نقش مهمی در تأمین مالی بدهی شرکت‌ها دارد. نتایج پژوهش او رابطه منفی بین سطح بدهی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را نشان داد. به طوری که در زمان فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا، سطح بدهی شرکت پایین است و زمانی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم است، سطح بدهی

6 Verdi

7 Biddle & Hilary

8 Frigo & Graziano

شرکت بالا است. به علاوه سررسید بدهی‌ها در دوره‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم است در مقایسه با سررسید بدهی در دوره‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا است طولانی‌تر است. شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا، تمایل بیشتری دارند که به جای بدهی‌های بلندمدت از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند. از نظر گوردون (۱۹۶۴) شرکت‌های در حال رشد که نرخ هزینه سرمایه آنها کمتر از نرخ بازده است دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند. در این شرکت‌ها افزایش سود انباشته و تبدیل آن به سرمایه موجب افزایش قیمت سهام می‌شود.

۸- سرمایه‌گذاری بیش از حد

بر اساس ادبیات موجود، بین هزینه سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی رابطه مثبتی مستند شده است. به طور مشابه، ریچاردسون (۲۰۰۶) نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری بیش از حد، در شرکت‌هایی با بالاترین سطح جریان نقدی آزاد تمرکز می‌کند و در این شرکت‌ها، مدیران در هزینه‌های بی‌فایده درگیر می‌شوند. نقدینگی مازاد، منابع تحت کنترل مدیران را افزایش می‌دهد و در نتیجه موجب می‌شود که پول نقد با احتمال بیشتری بتواند در پروژه‌هایی که مزایای غیر نقدی ارائه می‌کنند، مورد استفاده قرار گیرد، اما بر ارزش سهام نمی‌افزایند. بر اساس تئوری هزینه نمایندگی جنسن (۱۹۸۶) سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با نشان دادن درک بازار از حضور سرمایه‌گذاری بیش از حد، بر ارزشی که سهامداران بر دارایی‌های نقدی قائل هستند، تأثیر می‌گذارد و هزینه‌های شایان توجهی را در هزینه نمایندگی به سهامداران تحمیل می‌کند. هدف از این پژوهش ارزیابی حاشیه ارزش نگه‌داشت وجه نقد در شرکت‌های با سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مطلوب و نقش حاکمیت شرکتی در این ارتباط است. واحدهای تجاری برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مشخص کنند. این امر، از طریق روش‌های ارزیابی طرح‌ها، از جمله ارزش فعلی خالص انجام می‌شود. مدیران در شرکت‌های تجاری که جریان نقد آزاد بالایی دارند، در طرح‌هایی که بازده غیرپولی به وجود می‌آورند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. در نتیجه موجب گسترش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شوند و به اصطلاح سرمایه‌گذاری بیش از حد در این شرکت‌ها رخ می‌دهد (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۶).

۹- جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری

این طبقه شامل جریان‌های ورودی و خروجی نقدی مربوط به تحصیل یا فروش دارایی‌های عملیاتی (اموال، ماشین آلات و تجهیزات)، خرید و فروش، سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، دارایی‌های نامشهود و نیز پرداخت و وصول تسهیلات اعطایی به اشخاص مستقل از واحد تجاری به جز کارکنان می‌باشد. نمونه اقلامی که در این طبقه قرار می‌گیرند به شرح زیر می‌باشند:

۱- جریان ورودی وجه نقد دریافتی از: فروش اموال، ماشین آلات و تجهیزات، فروش سرمایه‌گذاری، فروش دارایی‌های نامشهود، وصول وام اعطایی.

۲- جریان‌های خروجی وجه نقد پرداختی از: تحصیل اموال، ماشین آلات و تجهیزات، سرمایه‌ی بلندمدت در اوراق بهادار و اوراق مشارکت، وام‌های نقدی پرداختی به سایر اشخاص، تحصیل سایر دارایی‌های مورد استفاده در عملیات مانند دارایی‌های نامشهود (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۸).

اگر یک واحد تجاری در تحصیل سود ناموفق بوده و قدرت پرداخت دیون و تعهداتش را در هنگام سررسید نداشته باشد قطعاً قادر به نیل اهداف مورد نظر نبوده و تداوم فعالیت آن نیز زیر سؤال خواهد رفت. لذا در صورتی که یک واحد تجاری قادر به کسب سود در سطحی متعارف نباشد سرمایه‌گذاران نه تنها تمایلی به افزایش سرمایه‌گذاری در آن واحد را ندارند بلکه ترجیح می‌دهند که از حجم سرمایه‌گذاری خود کاسته و آن را صرف سرمایه‌گذاری در سایر واحدهایی که دارای سوددهی بالا هستند بنمایند. شناخت صحیح از امکانات موجود در یک مؤسسه به مدیریت کمک می‌کند تا با ترکیب و به کار گیری بهینه‌ی منابع، سود آوری مؤسسه را به حداکثر رسانده، بازدهی سرمایه‌گذاری مناسبی را برای صاحبان واحد تجاری ایجاد کرده و از این راه منافع صاحبان سرمایه را افزایش دهد. صورت‌های مالی مهم‌ترین ابزار این شناخت می‌باشند. نیاز استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به اطلاعات درباره‌ی فعالیت‌های مهم سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و آگاهی از علل تغییر در مانده‌ی وجوه نقد در یک

دوره‌ی مالی از طریق اطلاعات موجود در صورت جریان وجه نقد امکان‌پذیر است. در حسابداری دو مفهوم (سود) و (سرمایه) از اساسی‌ترین مفاهیم می‌باشند در نهایت هر دوی این‌ها به جریان‌های نقدی وابسته‌اند از این رو در تجزیه و تحلیل نهایی جریان‌های نقد ورودی و خروجی واحد تجاری به‌صورت اساسی‌ترین رویدادها مورد توجه قرار می‌گیرد که معیارهای سنجش بر اساس آن‌ها گذاشته می‌شود (بیابانی و بهتویی، ۱۳۹۳).

نتیجه‌گیری

از آنجایی که اثر بدهی و تقسیم سود بر بیش‌سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین مسایل پیش روی سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه تلقی می‌گردد، بنابراین این قبیل اطلاعات در صورت‌ها و گزارش‌های مالی می‌توانند موجبات تقویت اعتماد به سیستم گزارشگری مالی را از طریق فراهم نمودن اطلاعات سودمند برای سرمایه‌گذاران فراهم سازد. یکی از اهداف گزارشگری مالی، ارائه‌ی اطلاعاتی است که برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دیگر کاربران فعلی و بالقوه در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری و اعتباردهی و سایر تصمیم‌ها سودمند باشد. یکی از معیارهای مهمی که گروه‌های مزبور برای برآورد، قدرت سودآوری شرکت، پیش‌بینی سودهای آینده و ریسک‌های مربوط به آن و همچنین ارزیابی عملکرد مدیریت استفاده می‌کنند، سودهای جاری و گذشته‌ی شرکت است. سود گزارش‌شده‌ی شرکت‌ها به عنوان یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری و از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه اقتصادی تلقی می‌شود که همواره مورد استفاده‌ی طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان نظیر سهامداران، سرمایه‌گذاران، کارگزاران بورس و ... قرار می‌گیرد. از آنجایی که محاسبه‌ی سود بنگاه اقتصادی، متأثر از روش‌های برآوردی حسابداری بوده و تهیه‌ی صورت‌های مالی بر عهده‌ی مدیریت واحد تجاری می‌باشد، ممکن است بنا به دلایل مختلف، مدیر اقدام به مدیریت سود نماید. سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه نیازمند شناسایی متغیرهای عمده‌ای می‌باشند که عملکرد شرکت را تبیین می‌نماید. آگاهی از متغیرها و دستیابی به مدل مناسب می‌تواند منجر به بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاران شود. اعتباردهندگان نیازمند مدل مناسبی هستند که آن‌ها را در ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری جهت اعطای تسهیلات به این واحدها یاری رساند. سرمایه‌گذاران اعم از سهامداران حقیقی و حقوقی نیازمند مدلی می‌باشند که بتوانند به وسیله‌ی آن عملکرد شرکت‌ها را ارزیابی و بازدهی مورد انتظار خود را در آن شرکت‌ها تبیین نمایند. لذا تعیین عوامل مؤثر بر عملکرد واحدهای تجاری و ارائه‌ی مدلی مناسب و بهینه می‌تواند سبب تخصیص بهینه‌ی منابع شود. عملکرد شرکت‌ها از جمله موضوع‌های بسیار با اهمیتی است که اکثر سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای کسب اطلاع و اطمینان از اعطای اعتبار و یا اقدام به سرمایه‌گذاری بررسی عملکرد شرکت‌ها می‌باشد.

منابع

۱. بیابانی، شاعر و بهتویی، ستاره. (۱۳۹۲). ساختار مالکیت (ترکیب سهامداری و تمرکز) و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار سال ششم، شماره بیستم زمستان ۱۳۹۲.
۲. پرتوی، ناصر و آبشیرینی، الهام (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت حسابداری سود از دیدگاه هموارسازی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۵ (۱۷)، صص ۱۴۴-۱۵۸.
۳. پورآقاجان، عباسعلی و غلامی، کبری (۱۳۹۱). تأثیر چرخه عمر و جریان نقد آزاد بر سیاست تقسیم سود در صنایع. فصلنامه علوم اقتصادی، سال هفتم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۲.
۴. حق شناس، اصغر و مرادی، مرتضی، (۱۳۸۵)، بررسی کاربرد تئوری سرمایه‌گذاری Q توبین و ارائه نسخه‌های جدید آن، هفته پژوهش دانشگاه اصفهان.
۵. حیدری کردزنگنه، غلامرضا؛ نوروش، ایرج و جعفری، محمدحسن (۱۳۹۶). مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله اقتصادی. شماره‌های ۳ و ۴، خرداد و تیر ۱۳۹۶، صفحات ۷۸-۵۳.
۶. خدانشناس، محمدحسن، (۱۳۹۲)، تأثیر هموارسازی سود بر حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه قم، دانشکده مدیریت و اقتصاد.

۷. دارابی، رویا؛ چناری بوکت، حسن و محمودی خاتمی، مرجان. (۱۳۹۵). تأثیر تخصص در صنعت، دوره تصدی حسابداری و استقلال حسابرس بر ریزش قیمت سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابداری. ۸(۳۲)، ۱۱۹-۱۳۷.
۸. عبدالله زاده درودی، حسن (1388)، مقایسه محتوای اطلاعاتی نسبت جریان های نقدی، ارزش افزوده نقدی، سود حسابداری و ارزش افزوده بازار به ارزشدفتتری کل دارایی های شرکت در ارزیابی عملکرد شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور، دانشکده علوم انسانی.
۹. فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و ساکیانی، امین. (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱(۲۱)، ص ۶۳-۹۰.
۱۰. قاسمی، قاسم و معصومی، جواد (۱۳۹۴). بررسی موارد خاص در حسابداری. سبزواری: انتشارات شریعتی‌فر.
۱۱. محمودآبادی، حمید و رجایی، سکینه. (۱۳۹۳)، ارزیابی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، ۴(۳)، ۱۸۵-۲۰۴.
۱۲. مهام، کیهان و علی‌محمدی، علی محمد (۱۳۹۱). رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی سال دهم شماره ۳۴ تابستان ۱۳۹۱. صص ۱۴۹-۱۲۹.
13. Biddle, G.C., Hilary, G. and Verdi, R.S. (2006). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.48, No.2-3, pp.112-131.
14. Denis, D., Denis, D. and Sarin, A. (1994). The information content of dividend changes: Cash flow signaling, overinvestment, and dividend clienteles. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29, 567- 587.
15. Frigo, M.L and Graziano, R. (2003). Strategic decisions and cash flow, *Strategic Finance*, vol. 85, pp. 8-31.
16. Lai, S.M. and Liu, C.L. (2017), Management characteristics and corporate investment efficiency, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, Pp: 1-18.
17. Sharp, w.f., Aleander, G.J. and Bailey, J.V. (2002). Dynamic Network Model of Investment Control for Quadratic Risk Function, *Automation and Remote Control Journal*, Vol. 63, No.2.
18. Trong,N ; Khang,T and Cong,N(2019). The Moderation Effect of Debt and Dividend on the Overinvestment-Performance Relationship. *ECONVN 2019, SCI 809*, pp. 1109-1120, 2019.