



نقش حجم معاملات و نقدشوندگی بر فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

خاطره صفری^۱ ©

دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین

دکتر مهدی بشکوه^۲

استادیار گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین

(تاریخ دریافت: ۲ اردیبهشت ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۲۵ مهر ۱۳۹۶)

یکی از راه های تأمین سرمایه برای سرمایه گذاری، انتشار اوراق قرضه و سهام از طریق بازار بورس می باشد. بازار بورس اوراق بهادار نقش مهمی را در جذب سرمایه های اندک مردم و تأمین مالی شرکت ها فراهم می آورد. از آنجا که این بازارها در تخصیص منابع و سرمایه ملی نقش سازنده ای دارند، بنابراین مطلوبیت آن ها در جهت توسعه اقتصادی جامعه خواهد بود. مهم ترین عاملی که نقش مهمی در سرمایه گذاری دارد فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای مربوط به شرکت هاست. بنابراین این پژوهش به بررسی نقش حجم معاملات و نقدشوندگی بر فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش داده های تابلویی طی دوره

۱۳۹۴-۱۳۹۰ پرداخته است. نتایج حاصل از تحلیل داده ها نشان داد که بین نقدشوندگی بر فرصت های سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد، بین حجم معاملات بر فرصت های سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد و همچنین بین نقدشوندگی و فرصت های سرمایه گذاری بر مخارج سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. بنابراین به استفاده کنندگان صورت های مالی از جمله سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که قبل از اتخاذ هر گونه تصمیمی مبنی بر اینکه در چه شرکتی سرمایه گذاری کنند، فرصت های سرمایه گذاری شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند و شرکت هایی را انتخاب کنند که دارای فرصت های سرمایه گذاری بیشتری هستند.

واژه های کلیدی: فرصت های سرمایه گذاری، نقدشوندگی، بورس اوراق بهادار.

¹ khatarehsafary@ymail.com

© (نویسنده مسئول)

² beshkoo@qiau.ac.ir

مقدمه

در حال حاضر بنگاه‌های اقتصادی در محیطی بسیار متغیر و رقابتی فعالیت می‌کنند. واکنش به موقع و درست سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان در مقابل چنین شرایطی که شرکت‌ها و بنگاه‌ها در آن حضور دارند و به شدت تحت تأثیر آن قرار می‌گیرند، از موضوع‌های چالش برانگیز و در عین حال با اهمیت عصر حاضر است. سرمایه‌گذاران در واقع همواره به دنبال شناسایی و کشف شاخص‌ها و متغیرهایی هستند که با حداکثر اطمینان، صحت و دقت آن‌ها را جهت اخذ تصمیمات بهینه به سمت حداکثر بازده رهنمون سازد.

بیان مسئله

بازار بورس اوراق بهادار نقش مهمی را در جذب سرمایه‌های اندک مردم و تأمین مالی شرکت‌ها فراهم می‌آورد. از آنجا که این بازارها در تخصیص منابع و سرمایه ملی نقش سازنده ای دارند، بنابراین مطلوبیت آن‌ها در جهت توسعه اقتصادی جامعه خواهد بود. افراد سعی می‌کنند تا با کسب اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نسبت به خرید و یا فروش سهام اقدام کنند. بنابراین اطلاعات نقش تعیین کننده ای برای آن‌ها ایفا خواهد کرد. در این میان نقش محققین و جامعه دانشگاهی در پیشرفت هرچه بهتر و بیشتر امور، غیرقابل انکار است. نقدشوندگی یکی از ابعاد مهم فرایند تخصیص بهینه منابع به شمار می‌آید. قابلیت نقدشوندگی میزان نزدیکی دارایی مالی به پول نقد را بیان می‌کند [۹]. سرمایه‌گذاری عبارتست از تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری می‌شود. بیان فرآیند فرصت‌های سرمایه‌گذاری مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در این حالت فعالیت‌های مربوط به فرآیند تصمیم‌گیری تجزیه و تحلیل شده و عوامل مهمی که بر روی تصمیم‌گیری آنها تأثیر گذار می‌باشد مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین سرمایه‌گذاران به دنبال بازده بیشتر می‌باشند و رابطه میان ریسک و بازده سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار می‌دهند [۲۰]. آخرین گام در فرآیند سرمایه‌گذاری انتخاب مجموعه ای از اوراق بهاداری است که از دیدگاه سرمایه‌گذار دارای بازده و ریسک قابل قبول می‌باشد. سرمایه‌گذاری وجوه مالی در دارایی‌های مختلف، تنها بخشی از کل تصمیم‌گیری‌ها و برنامه‌ریزی‌های مالی است که اغلب افراد انجام می‌دهند. دارایی‌ها که در بورس اوراق بهادار با استقبال انجام معامله روبرو می‌شوند می‌توانند بیانگر سرعت نقدشوندگی آنها باشد. بنابراین با توجه به مباحث ذکر شده سوالات اصلی پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود که:

- آیا حجم معاملات و نقدشوندگی سهام بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیری دارد؟
- آیا حجم معاملات و نقدشوندگی سهام بر مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها تأثیری دارد؟

اهمیت پژوهش

بورس اوراق بهادار، بازار متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات قانون بازار اوراق بهادار، مورد داد و ستد قرار می‌گیرد و به صورت شرکت سهامی

عام تاسیس و اداره می شود. در دو دهه اخیر، پیچیدگی و تنوع ابزارهای مالی گسترش چشمگیری در اروپا، آمریکا و کشورهای خاور دور داشته، حتی پاره ای از این ابزارها در بازارهای مالی بین المللی مورد معامله قرار گرفته و بازارهای سرمایه در این ارتباط به شدت جهانی شده اند. با جهانی شدن بازارهای مالی در سراسر دنیا، واحدهای اقتصادی دیگر ناچار نیستند خود را به بازار داخلی محدود کنند. توجه به این نکته ضروری است که چون سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، پس از بررسی و تحلیل اطلاعات منتشر شده از سوی شرکتها، سهام شرکت های سودآور و دارای عملکرد قابل قبول را انتخاب می کنند، بنابراین بورس در واقع با ایجاد فضای رقابتی، باعث می شود که شرکت های موفق و سوده، بتوانند از طریق فروش سهام به تأمین مالی بپردازند و برعکس شرکت های زیان ده به طور خودکار از گردونه خارج شوند تا تخصیص منابع، به صورت مطلوب و بهینه انجام شود. موضوع پژوهش حاضر از این جهت قابل تامل است که تاثیر نقدشوندگی و حجم معاملات بر فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می دهد.

مروری بر پیشینه پژوهش

بیکر و همکاران [۳۶] نقش حجم معاملات و نقدشوندگی بر فرصت های سرمایه گذاری پرداختن نتایج نشان داد که افزایش حجم نقدینگی باعث افزایش فرصت های سرمایه گذاری می شود همچنین افزایش حجم معاملات تاثیر مثبتی بر فرصت های سرمایه گذاری دارد. بارث و همکاران [۴۰] با بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه به این نتیجه رسیدند که افزایش در شفافیت اطلاعات حسابداری منجر به کاهش در هزینه سرمایه می شود. یوان [۴۹] تاثیر اهرم مالی را بر فرصت های سرمایه گذاری در چین بررسی نمود نتایج وی نشان داد که اهرم مالی بر شرکت های کوچک اثر منفی دارد اما بر شرکت های که دارای رشد بیشتری هستند اثر مثبت داشته است. لای [۴۷] تاثیر نقدشوندگی سهام بر قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای را بررسی کردند. نتایج آنها نشان می دهد که نقد شونده گی سهام می تواند به عنوان عاملی دیگر به مدلهای قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای در نظر گرفته شود. از نظر آنها بهترین مدل برای ارزیابی صرف ریسک مرتبط با بازده سهام عامل بازار، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و نقد شونده گی سهام است. لولن [۴۸] به بررسی اثر فرصت های سرمایه گذاری، کیفیت حسابرسی و سررسید بدهی بر روی بهره ای که باید توسط تمام شرکت های سهامی پرداخته شود، پرداخته اند. نتایج این تحقیق نشان می دهد بهره بدهی بطور مثبت به فرصت های سرمایه گذاری شرکت های سهامی عام مربوط است، این رابطه زمانی که شرکت ها حسابرسان Big4 یا سهم بالایی از بدهی که باید در سال آینده به صورت یکجا پرداخت شود دارند، ضعیف است. علاوه بر این نتایج فوق برای شرکت های با اهرم بالا به دلیل اینکه وام دهنده ها بطور دایم موقعیت مالی وام گیرندگان را کنترل می کنند، درست نیست. اندروس [۳۵] به بررسی نقش نقدشوندگی سهام در فرصت های سرمایه گذاری پرداختن. یافته های این مطالعه نشان داد که رابطه مثبتی بین نقدشوندگی سهام و فرصت های سرمایه گذاری وجود دارد. چن، الدر و هانگ [۴۲] به بررسی رابطه مدیریت سود و فرصت های سرمایه گذاری پرداختن آن ها در این رابطه نقش انگیزه و سلب مالکیت سهامداران کنترل

کننده را به عنوان سازوکار نظام راهبری شرکتی مورد آزمون قرار دادند. یافته ها رابطه مثبت و معناداری را بین مدیریت سود و فرصت سرمایه گذاری نشان داد. هم چنین، حق جریان وجه نقد سهامداران کنترل کننده رابطه منفی با خالص اقلام تعهدی غیر عادی تحت شرایط رشد داشت. از دید پژوهشگران، در شرکت های با فرصت سرمایه گذاری و انحراف زیاد بین حق جریان نقد و حق کنترل، مدیریت سود قوی تر است. زاین و جیلانی [۵۱] اثر فرصت های سرمایه گذاری بر رابطه ارزشی مدیریت سود را از طریق اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و بلند مدت بررسی کردند. نتایج حاکی از آن است که در سطوح بالای فرصت های سرمایه گذاری، مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت افزایش می یابد و سطح فرصت های سرمایه گذاری اثر فزاینده بر رابطه ارزشی اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت دارد. ستایش و ذوالفقاری [۱۹] در پژوهشی تأثیر جریان های نقدی آزاد و فرصت های سرمایه گذاری بر نسبت های بدهی و تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۱۷ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ بوده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین جریان نقدی آزاد و نسبت بدهی شرکت ها، رابطه معنی دار منفی وجود دارد؛ اما بین فرصت های سرمایه گذاری و نسبت بدهی شرکت، رابطه معنی داری وجود ندارد. علاوه بر آن، بین جریان نقدی آزاد و نسبت تقسیم سود شرکت ها، رابطه معنی دار وجود دارد؛ اما بین فرصت های سرمایه گذاری و نسبت تقسیم سود، رابطه معنی دار و مثبتی وجود ندارد. کردستانی [۲۷] به بررسی تأثیر اهرم مالی و فرصت رشد بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن ها به بررسی ۱۰۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ پرداخته اند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که بین اهرم مالی و تصمیمات سرمایه گذاری رابطه معنادار و منفی وجود دارد. و همچنین نتایج نشان داد که بین فرصت های رشد و تصمیمات سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد. عرب مازار یزدی و همکاران [۲۳] به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و ریسک اطلاعاتی بر هزینه سرمایه پرداختند. یافته های تحقیق آنها بیانگر آن است که هزینه سرمایه (هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام) شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی پایین از هزینه سرمایه شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی بالا، بیشتر است. همچنین طبق یافته های این تحقیق تأثیر کیفیت اقلام تعهدی اختیاری بر هزینه سرمایه بیشتر از تأثیر کیفیت اقلام تعهدی غیر اختیاری (ذاتی) بر هزینه سرمایه است.

اهداف پژوهش

- بررسی ارتباط بین نقدشوندگی و فرصت های سرمایه گذاری
- بررسی ارتباط حجم معاملات و فرصت های سرمایه گذاری
- بررسی ارتباط نقدشوندگی و مخارج سرمایه ای
- بررسی ارتباط فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای

فرضیات پژوهش

۱. بین نقدشوندگی و فرصت های سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد.
۲. بین حجم معاملات و فرصت های سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد.
۳. بین نقدشوندگی و مخارج سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد.
۴. بین فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد.

روش تحقیق

این پژوهش، از لحاظ شیوه اجرا تحقیقی شبه تجربی و پس رویدادی، درحوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. در این پژوهش پژوهشگر به دنبال کشف و بررسی روابط بین عوامل و شرایط خاص یا نوع رفتاری که قبلاً وجود داشته یا رخ داده، از طریق مطالعه نتایج حاصل از آنها است. به عبارت دیگر پژوهشگر در پی بررسی امکان وجود روابط علت و معلولی از طریق مشاهده نتایج موجود و زمینه قبلی آنها به امید یافتن علت و قوع پدیده یا عملی می باشد. روش تحقیق یکی از عوامل است که بر تحقیق و نتایج حاصل از آن اثر جدی دارد که این مطالعه به بررسی نقش حجم معاملات و نقدشوندگی بر فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد، که داده ها بصورت سری زمانی و مقطعی و مدل مورد استفاده در این پژوهش مدل پنل می باشد که دوره زمانی در نظر گرفته شده در این مطالعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴ می باشد شرکت های واجد شرایط نهایتاً ۵۲۰ شرکت می باشند که از میان ۱۳۶ نمونه در دسترس می باشند می بایست و تمامی آنها حائز شرایط زیر نیز باشند:

۱. در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.
۲. اطلاعات کامل و تفصیلی صورت های مالی سالانه هر یک از شرکت ها در دوره پنج ساله مورد بررسی (۱۳۹۰-۱۳۹۴) موجود باشد؛ به گونه ای که بتوان قیمت سهام شرکت ها، سود خالص و ... را استخراج نمود.
۳. شرکت های مورد مطالعه، جزء شرکت های فعال در بورس باشند.
۴. شرکت جزء بانک ها و مؤسسه های مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ و لیزینگ ها) نباشد.

این مدل بر گرفته از مطالعه بیکر و همکاران [۳۶] می باشد که در ذیل ذکر شده است:

- مدل (۱) برای فرضیه اول

$$IO = \alpha + \beta_1 Liq + \beta_2 Size + \beta_3 SB + \beta_4 LEV + \beta_5 AGE$$

- مدل (۲) برای فرضیه دوم

$$IO = \alpha + \beta_1 T + \beta_2 Size + \beta_3 SB + \beta_4 LEV + \beta_5 AGE$$

- مدل (۳) برای فرضیه سوم

$$CA = \alpha + \beta_1 Liq + \beta_2 Size + \beta_3 SB + \beta_4 LEV + \beta_5 AGE$$

- مدل (۴) برای فرضیه چهارم

$$CA = \alpha + \beta_1 IO + \beta_2 Size + \beta_r SB + \beta_e LEV + \beta_\Delta AGE$$

SB: بازده سهام	LEV: اهرم مالی	T: حجم معاملات	Liq: نقد شوندگی
CA: مخارج سرمایه ای	IO: فرصت های سرمایه گذاری	AGE: عمر شرکت	Size: اندازه شرکت

متغیرهای مستقل پژوهش

نقد شوندگی (Liq): نسبت عدم نقد شوندگی (AMIUD) نسبت عدم نقدشوندگی بصورت قدر مطلق بازده روزانه یک سهم تقسیم بر حجم معامله آن در همان روز محاسبه می شود. نسبت عدم نقدشوندگی ماهانه از رابطه زیر بدست می آید [۳۴]:

$$illiquid_{it} = \frac{1}{D_{it}} \sum_{d=1}^{wit} |r_{idt}| / v_{idt}$$

که $|r_{idt}|$ قدر مطلق بازده سهام i در روز d در ماه t ، v_{idt} حجم معامله سهام i در روز d در ماه t به میلیون ریال و D تعداد روزهای معامله سهام i در ماه t را نشان می دهد. نسبت عدم نقدشوندگی حرکت قیمت در ارتباط با حجم معامله را نشان می دهد.

حجم معاملات (T): تعداد سهام مبادله شده در یک سال مشخص است [۲۵]:

متغیرهای وابسته پژوهش

فرصت های سرمایه گذاری (IO):

ارزش بازار دارایی

ارزش دفتری

مخارج سرمایه ای (CA):

ناخالص داراییهای ثابت سال قبل - ناخالص داراییهای ثابت سال جاری

ناخالص داراییهای ثابت سال قبل

متغیرهای کنترلی پژوهش

اهرم مالی شرکت (LEV): برابر است با جمع بدهی ها به جمع دارایی های شرکت بازده سهام (SB):

سود نقدی هر سهم + قیمت هر سهم در اول دوره - قیمت هر سهم در پایان

قیمت هر سهم در ابتدای دوره

Size: اندازه شرکت در این پژوهش برابر با لگاریتم طبیعی دارایی ها

Age: عمر شرکت تعداد سال های انجام فعالیت تجاری از بدو تاسیس

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل

جدول ۱: آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل وابسته پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کوچک ترین	بزرگ ترین
حجم معاملات	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۳	۰/۰۱۸
بازده سهام	۱/۷۵	۱/۲۰	۶/۷۵	-۷۲/۳۷	۷۱/۰۸
نقدشوندگی	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۰۰۲	۰/۰۴
اندازه شرکت	۵/۹۲	۵/۸۶	۰/۵۷	۴/۵۶	۸/۰۵
اهرم مالی	۰/۶۴	۰/۶۴	۰/۱۹	۰/۰۲	۱/۰۷
عمر شرکت	۱۵/۰۰۸	۱۴	۷/۴۸	۹	۴۵
مخارج سرمایه ای	۱/۳۳	۱/۲۲	۱۶/۴۶	-۱	۴۱۴/۷۹
فرصت های سرمایه گذاری	۳/۴۱	۲/۹۳	۳۰/۴۱	-۳۹۶/۶۱	۵۶۵/۲۷

نرمال بودن داده ها

قبل از بررسی فرضیه‌ها لازم است نرمال بودن متغیرهای مطالعه مورد بررسی قرار گیرد. آزمون کولموگروف اسمیرنوف جهت بررسی نرمال بودن متغیرها بکار می‌روند. هنگام بررسی نرمال بودن داده‌ها فرض صفر مبتنی بر اینکه توزیع داده‌ها نرمال است در سطح خطای ۵٪ تست می‌شود:

- H_0 : توزیع داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها نرمال است.
- H_1 : توزیع داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها نرمال نیست.

جدول ۲: نتایج آزمون نرمالیت

متغیر	مقدار آماره	P value
حجم معاملات	۰/۸۳	۰/۶۷
بازده سهام	۰/۸۷	۰/۶۴
نقدشوندگی	۰/۹۳	۰/۵۱
اندازه شرکت	۱/۲۷	۰/۲۳
اهرم مالی	۰/۴۶	۰/۸۶

متغیر	مقدار آماره	P value
عمر شرکت	۰/۶۹	۰/۷۳
مخارج سرمایه ای	۰/۶۷	۰/۷۱
فرصت های سرمایه گذاری	۰/۷۲	۰/۶۹

همان طور که مشخص است از آن جا که آماره آزمون بزرگ تر مساوی ۰/۰۵ برای کلیه متغیرهای مطالعه، بدست آمده است، در این صورت دلیلی برای رد فرض صفر مبتنی بر اینکه داده نرمال است، وجود نخواهد داشت. به عبارت دیگر توزیع داده ها نرمال خواهند بود.

بررسی مانایی متغیرها

قبل از تخمین مدل ابتدا وجود یا عدم وجود ریشه واحد در متغیرهای مدل مورد بررسی قرار گرفت. در مطالعه حاضر برای بررسی آزمون ایستایی از آزمون های لوین لین و هادری استفاده شده است که نتایج در جدول زیر آورده شده اند.

جدول ۳: نتایج مانایی متغیرها

نتیجه آزمون	آماره آزمون Hadri	آماره آزمون Levin, Lin	متغیر
I (0)	-۱۴/۸۸	-۵۸/۵۶	بازده سهام
I (1)	-۱۴/۵۵	-۲۷/۳۷	حجم معاملات
I (0)	-۴/۱۰	-۹/۵۷	اندازه شرکت
I (0)	-۶/۳۰	-۱۶/۰۵	اهرم مالی
I (0)	-۸/۰۴	-۱۷/۱۳	عمر شرکت
I (0)	-۵۸۶/۶۲	-۱۵۸۰/۸۳	مخارج سرمایه ای
I (0)	-۲۲/۵۲	-۷۸/۰۲	تقدشوندگی
I (0)	-۱۲/۹۷	-۲۲/۵۹	فرصت های سرمایه گذاری

بر اساس نتایج آزمونهای ایستایی لوین لین، و هادری این نتایج حاصل شد که همه متغیرهای مورد مطالعه در سطح ۵ درصد معنی دار بوده و فرض صفر قابل رد کردن است. به این ترتیب، تمام متغیرهای مدل ایستا در سطح هستند.

آزمون یا روش تخمین (نتایج آزمون F لیمر)

برای انتخاب روش برآورد مناسب از میان سه روش فوق، ابتدا از آزمون F لیمر برای بررسی ناهمگنی واحدها یا انتخاب مدل اثرات ثابت در مقابل مدل لیمر برای بررسی ناهمگنی واحدها یا انتخاب مدل

اثرات ثابت در مقابل مدل ادغام شده استفاده می کنیم (استاد زاده ۱۳۹۰). جهت انجام آزمون F لیمر فرض صفر و فرض مقابل را به صورت زیر نوشته می شود:

$$H_0: \mu_1 = \dots = \mu_n = 0 \Rightarrow \text{pooled}$$

$$H_1: \text{حداقل یکی از } \mu_i \text{ها مخالف صفر باشد}$$

در اینجا μ_i بیان کننده اثرات فردی و یا ناهمگنی ها هستند.

آماره آزمون فوق به صورت زیر می باشد:

$$F = \frac{(RSS_R - RSS_{UR}) / (n-1)}{RSS_{UR} / (nt-n-k)}$$

در این تابع n تعداد بخش ها، t طول دوره زمانی، k تعداد پارامترها، RSS_R مجموع مجذورات پسماندهای مقید، RSS_{UR} مجموع مجذورات پسماندهای غیر مقید، UR مشخص کننده مدل غیر مقید و R نشان دهنده مدل مقید با یک عبارت ثابت برای کلیه ی گروهها می باشد. اگر F محاسبه شده از F جدول با درجه آزادی های (n-1) و (nt-n-k) بزرگتر باشد، فرضیه صفر رد می شود، باید از روش های اثرات ثابت یا تصادفی استفاده کرد.

جدول ۴: نتایج آزمون لیمر

p-value	آماره آزمون	آماره آزمون	مدل	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۲۲/۷۶	F	مدل (۱): فرضیه اول	F مقید
۰/۰۰۰	۴۹/۳۹	H		هاسمن
۰/۰۰۰	۱۹/۸۶	F	مدل (۲): فرضیه دوم	F مقید
۰/۰۰۰	۲۸/۹۲	H		هاسمن
۰/۰۰۰	۲۱/۷۶	F	مدل (۳) فرضیه سوم	F مقید
۰/۰۰۰	۲۰/۰۲	H		هاسمن
۰/۰۰۰	۳۱/۱۲	F	مدل (۴) فرضیه چهارم	F مقید
۰/۰۰۳	۱۱/۴۹	H		هاسمن

دیده می شود که مدل مورد بررسی، بصورت ادغام شده نمی باشد و باید یکی از مدل های اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی را انتخاب شوند. برای انتخاب اینکه از کدام روش باید استفاده شود آزمون هاسمن مورد بررسی قرار گرفته می شود

برآورد مدل های داده های تابلویی

در این بخش ابتدا الگوی تصریح شده برای بررسی اثر متغیرهای توضیحی بر فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای روش ثابت تخمین زده شده و نتایج مربوطه در جدول ۵ الی ۸ گزارش شده است.

جدول ۵: نتایج حاصل از برآورد پنل برای مدل (۱) (متغیروابسته: فرصت های سرمایه گذاری)

متغیر	ضریب	آماره t	P value
اندازه شرکت	-۰/۱۸	-۰/۵۰	۰/۶۱۵
بازده سهام	۰/۲۳	۳/۳۵	۰/۰۰۰۸
نقدشوندگی	۰/۹۲	۲/۷۵	۰/۰۰۲
عمر شرکت	۰/۰۰۷	۱/۱۴	۰/۲۵
اهرم مالی	-۰/۱۷	-۱/۹۱	۰/۰۵
عرض از مبدا	۱/۸۱	۸/۱۰	۰/۰۰۰
R^2	۰/۶۲	آماره دوربین واتسون	۱/۵۳
R^2 تعدیل شده	۰/۵۴	آماره F	۳۵/۸۵

بر اساس نتایج جدول ۵ به طور معمول اگر قدر مطلق t برابر یا بزرگتر از ۲ باشد، معنی دار است، مگر اینکه حجم نمونه خیلی کوچک باشد. در هر حال باید از نمونه های خیلی کوچک پرهیز نمود، زیرا آزمون مورد نظر توان لازم جهت رد کردن H_0 را نخواهد داشت. مشاهده می شود متغیر نقدشوندگی نقش مستقیمی بر فرصت های سرمایه گذاری دارد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در نقدشوندگی منجر به افزایش ۰/۹۲ واحد در فرصت های سرمایه گذاری می شود.

جدول ۶: نتایج حاصل از برآورد پنل مدل (۲) (متغیروابسته: فرصت های سرمایه گذاری)

متغیر	ضریب	آماره t	P value
اندازه شرکت	-۰/۳۷	-۰/۴۱	-۰/۴۱
بازده سهام	۰/۲۵	۱/۴۴	۰/۱۴۹
حجم معاملات	۰/۷۲	۴/۴۶	۰/۰۰۰
عمر شرکت	۰/۶۵	۲/۱۴	۰/۰۳
اهرم مالی	۰/۶۵	۱/۸۵	۰/۰۶۳
عرض از مبدا	۱/۷۴	۴/۰۳	۰/۰۰۰
R^2	۰/۶۲	آماره دوربین واتسون	۱/۵۳

متغیر	ضریب	آماره t	P value
R ² تعدیل شده	۰/۵۲	آماره F	۳۵/۸۴

بر اساس نتایج جدول ۶ مشاهده می شود متغیر حجم معاملات تاثیر معناداری بر فرصت های سرمایه گذاری دارد متغیر حجم معاملات رابطه مثبتی بر متغیر فرصت های سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با ۴/۴۶ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش متغیر حجم معاملات، فرصت های سرمایه گذاری افزایش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد حجم معاملات منجر به افزایش ۰/۷۲ واحد فرصت های سرمایه گذاری می شود.

جدول ۷: نتایج حاصل از برآورد پنل مدل (۳) (متغیر وابسته: مخارج سرمایه ای)

متغیر	ضریب	آماره t	P value
اندازه شرکت	-۰/۱۱	-۰/۱۸	۰/۸۵۳
بازده سهام	۰/۱۱	۳/۱۸	۰/۰۰۰۹
نقدشوندگی	۰/۶۵	۲/۱۰	۰/۰۴۶
عمر شرکت	۰/۹۷	۱/۸۸	۰/۰۵
اهرم مالی	-۰/۷۲	-۱/۲۴	۰/۲۱
عرض از مبدا	۰/۹۷	۱/۸۸	۰/۰۵
R ²	۰/۵۷	آماره دوربین واتسون	۱/۵۸
R ² تعدیل شده	۰/۵۱	آماره F	۱۹/۰۰۷

بر اساس نتایج جدول ۷ مشاهده می شود متغیر نقدشوندگی تاثیر معناداری بر مخارج سرمایه ای دارد متغیر نقدشوندگی رابطه مثبت بر متغیر مخارج سرمایه ای دارد و آماره t برابر با ۲/۱۰ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش متغیر نقدشوندگی، مخارج سرمایه ای افزایش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد نقدشوندگی منجر به افزایش ۰/۶۵ واحد مخارج سرمایه ای می شود.

جدول ۸: نتایج حاصل از برآورد پنل مدل (۴) (متغیر وابسته: مخارج سرمایه ای)

متغیر	ضریب	آماره t	P value
اندازه شرکت	-۰/۸۸	-۰/۱۴	۰/۸۸۸
بازده سهام	-۰/۱۲	-۱/۲۹	۰/۱۹
فرصت های سرمایه گذاری	۰/۱۰	۱/۹۳	۰/۰۵۲
عمر شرکت	۱/۰۱	۱/۹۸	۰/۰۴
اهرم مالی	-۰/۶۹	-۱/۴۰	۰/۱۶۰
عرض از مبدا	۱/۴۲	۵/۸۵	۰/۰۰۰
R ²	۰/۶۱	آماره دوربین واتسون	۱/۵۷
R ² تعدیل شده	۰/۵۷	آماره F	۱۲/۰۳

بر اساس نتایج جدول ۸ مشاهده می شود متغیر فرصتهای سرمایه گذاری تاثیر معناداری بر مخارج سرمایه ای دارد متغیر فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت بر متغیر مخارج سرمایه ای دارد و آماره t برابر با ۱/۹۳ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش متغیر فرصت های سرمایه گذاری، مخارج سرمایه ای افزایش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد فرصت های سرمایه گذاری منجر به افزایش ۰/۱۰ واحد مخارج سرمایه ای می شود.

نتیجه گیری و جمع بندی

امروزه کاربرد مباحث مدیریت مالی جایگاه ویژه ای را در ارتقاء کارایی سازمان به خود اختصاص داده است. لذا اتخاذ تصمیمات تأمین مالی و سرمایه گذاری به عنوان دو وظیفه اصلی مدیران مالی، اهمیت خاصی را دارا می باشد. فرصت های رشد در واقع پاداشی برای سرمایه گذاران تلقی می شود. سرمایه گذاران همیشه در تصمیمات سرمایه گذاری خود ریسک را در نظر دارند زیرا آنچه باعث موفقیت می گردد استفاده بهینه از فرصت های سرمایه گذاری موجود است که برای این امر باید سیاست های مالی موثر بر ایجاد فرصت های رشد را در واحد های تجاری شناسایی کرد. بنابراین این مطالعه به بررسی تاثیر نقدشوندگی و حجم معاملات بر فرصت های سرمایه گذاری و مخارج سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداخت و نتایج زیر حاصل شد:

در خصوص فرضیه اول این پژوهش بین نقدشوندگی بر فرصت های سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. بالا بودن میزان نقدشوندگی در یک بورس نشان دهنده موفقیت آن بازار در شفاف سازی اطلاعات و نزدیکی قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آنها است.

در خصوص فرضیه دوم این پژوهش حجم معاملات بر فرصت های سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. هرچه حجم معاملات بزرگتر باشد، نقد شونگی بازار نیز بیشتر و فرصت های سرمایه گذاری نیز افزایش می یابد نتایج این فرضیه با مطالعه بیکر و همکاران [۴۱] همسو است.

در خصوص فرضیه سوم این پژوهش نقدشوندگی بر مخارج سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. هر چه اوراق بهادار نقدشونده تر باشند، سرمایه گذاران انگیزه بیشتری برای سرمایه گذاری خواهند داشت، چرا که امکان برنامه ریزی در یک افق زمانی برای سرمایه گذار ایجاد می شود هر چه نقدشوندگی بیشتر باشد، مخارج سرمایه ای نیز بیشتر می یابد.

در خصوص فرضیه چهارم این پژوهش فرصت های سرمایه گذاری بر مخارج سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. فرصت های سرمایه گذاری توانایی بالقوه سرمایه گذاری شرکت را نشان می دهد. بدین معنی که هر چقدر توانایی انجام سرمایه گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد، شرکت دارای فرصت های سرمایه گذاری بیشتری است در نتیجه مخارج سرمایه گذاری افزایش می یابد.

پیشنهادات آتی

- بررسی و آزمون روابط بین ریسک نقدشوندگی سهام و کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت ها برای شرکت های زبان ده در مقایسه با شرکت های سود ده با استفاده از متغیر مجازی.
- تکرار این پژوهش با استفاده از وقفه های زمانی و بررسی اثر افزایش وقفه بر بهبود پیش بینی مدل.
- با توجه به نوسانات نسبتاً زیاد در عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاسی حاکم بر شرکت ها در کشورمان، پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی از طراحی رگرسیون غیر خطی در تعیین رابطه بین ریسک نقدشوندگی سهام و کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت ها استفاده شود.

فهرست منابع

۱. اسلامی بیدگلی، غلامرضا، بیگدلو، مهدی. (۱۳۸۵). "همسنجی بازده و ریسک فرصت‌های جایگزین سرمایه‌گذاری در ایران". **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۴.
۲. اعتمادی، ح. و. رسائیان، الف. (۱۳۸۹). "رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام" **مجله توسعه و سرمایه**، (۵)، ۳۱-۵۹.
۳. باقری مهماندوستی، بابک (۱۳۸۶)، "بررسی ارتباط بین نقدشوندگی سهام و تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی.
۴. بختیاری، صادق (۱۳۸۴). **اقتصاد کلان**. انتشارات دانشگاه اصفهان، ص ۱۹۹-۲۰۰.
۵. یور ابراهیمی، محمدرضا و شاهی، خسرو. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه ی درصد سود تقسیمی و حجم معاملات در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه تحقیقات مالی**، شماره ۲.
۶. پی نور، ریموند (۱۳۸۴). **مدیریت مالی**، ترجمه : علی جهانخانی و علی پارساییان، جلد دوم تهران: انتشارات سمت.
۷. توتونچیان، ایرج (۱۳۷۹). "پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه‌داری"، توانگران، ص ۴۱۷.
۸. تهرانی، رضا، نوربخش، عسگر (۱۳۸۲). **مدیریت سرمایه گذاری**، انتشارات نگاه دانش.
۹. جهانخانی علی، مرادی مهدی (۱۳۷۵). "بررسی نحوه تصمیم گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار " تهران، نخستین سمینار مدیریت مالی، دانشکده علوم اداری، دانشگاه شهید بهشتی
۱۰. جعفری صمیمی، احمد (۱۳۸۴). **اقتصاد سنجی به زبان ساده**. بایلسر. دانشگاه مازندران.
۱۱. جنانی، محمد حسین (۱۳۷۷). "سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌های مالی". **مجله بورس**، شماره ۱۰.
۱۲. حیدری، عیسی؛ علیدادی، عباس و تخشا شمس آبادی، داریوش (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با نسبت‌های سودآوری در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران". نخستین همایش منطقه‌ای مباحث نوین در حسابداری، آموزشکده فنی و حرفه‌ای سما اهواز.
۱۳. خادمی، وحید (۱۳۸۸). "ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **حسابدار**، سال ۲۴، شماره ۲۰۷، صص ۷۴-۷۷.
۱۴. راعی، رضا و پویان فر، احمد (۱۳۹۱). **مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته**. (چاپ ششم). تهران: انتشارات سمت.
۱۵. رضوانی راز، کریم و حقیقت، حمید. (۱۳۴۸). "بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و میزان بدهی با در نظر گرفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه علمی تخصصی مدیریت**، سال دوم، شماره ۵.
۱۶. زارع استخریچی، مجید (۱۳۸۱)، "بررسی عوامل مؤثر بر قابلیت نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار"، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه امام صادق.

۱۷. سلیم پور، مریم، (۱۳۸۴)، "بررسی اثر نقدشوندگی سهام روی مازاد بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس"، **پایان نامه کارشناسی ارشد**. دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی.
۱۸. سلیمی فر، مصطفی و قوی، مسعود. (۱۳۸۱). "تسهیلات بانک ها و سرمایه گذاری خصوصی در ایران". **فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران**. شماره ۱۳. ص ۱۳۵-۱۷۰.
۱۹. سعیدی، علی و دادار، ام البنین. (۱۳۸۹) "بررسی رابطه نقد شونگی سهام با شاخص نقدشوندگی دوره های پیشین در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه مطالعات مدیریت صنعتی**. سال ششم. شماره ۱۶. صص ۷۵ تا ۹۷.
۲۰. ستایش محمد، کاظم نژاد مصطفی . (۱۳۹۰). "بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **مجله پژوهش های حسابداری مالی** . سال ۳، شماره ۳.
۲۱. عباسی، احمد رضا. (۱۳۸۲). "بررسی رابطه بین هزینه ی سرمایه با سطح افشای اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **پایان نامه ی کارشناسی ارشد**. دانشگاه شهید بهشتی تهران.
۲۲. عرب مازار یزدی، محمد و سید محمد طالبیان. (۱۳۸۸). "کیفیت گزارشگری مالی، ریسک اطلاعاتی و هزینه سرمایه"، **مطالعات حسابداری**، دوره ۶، ش ۲۱، صص ۳۰.
۲۳. عباس زاده، محمد رضا، فلاحی، سعید، صفدری نیا، شکوفه و علیزاده، علی. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین استراتژی های سرمایه در گردش با فرصت های سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران**. مهرماه ۱۳۹۲.
۲۴. قائمی، محمدحسین و سعید طوسی. (۱۳۸۴). "بررسی عوامل موثر بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پیام مدیریت**، شماره ۱۷ و ۱۸. ص ۱۵۹.
۲۵. کردیچه، حمید. (۱۳۸۵). **اقتصاد کلان**، همدان، نور علم، ص ۹۳.
۲۶. کردستانی، غلامرضا و حدادی، مجید. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه". **پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی**. دوره ۱ شماره ۳.
۲۷. گرجی، ابراهیم. (۱۳۷۹). "اقتصاد کلان تیوریها و سیاستگذاری های اقتصادی". **موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی**. ص ۵۴.
۲۸. مجد، ضیاء الدین. (۱۳۸۵). "بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی". **پایان نامه کارشناسی ارشد**. دانشگاه امام خمینی (ره).
۲۹. نجارزاده، رضا و مهدی زیودار (۱۳۸۵). "بررسی رابطه تجربی بین حجم معاملات و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهش های اقتصادی**، سال ششم، شماره ۲.
۳۰. یحیی زاده فر محمود، خرمیدین جواد. (۱۳۸۷). "نقش عوامل نقدشوندگی و ریسک عدم نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**. شماره ۱۵. صص ۱۱۱-۱۱۵.

۳۱. یحیی زاده فر محمود، شمس شهاب الدین، لاریمی سید جعفر. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات مالی**. صص ۱۱۸-۱۲۹.
۳۲. یحیی زاده فر محمود، شمس شهاب الدین، لاریمی سید جعفر. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات مالی**. صص ۱۱۸-۱۲۹.
33. Aitken, M., & Frino, A. (1996). "The determinants of market bid ask spreads on the Australian stock exchange: Cross-sectional analysis". **Accounting and Finance**, 36(1): 51-64.
34. Amihud, Y., (2002). "Illiquidity and stock returns: cross-section and time series effects", **Journal of Financial Markets**, 5(1), 31-56.
35. Andros Gregoriou, Ngoc Dung Nguyen. (2010). "Stock liquidity and investment opportunities: New evidence from FTSE 100 index deletions". **Journal of International Financial Markets, Institutions & Money**. 20 (2010) 267-274.
36. Baker, H. K., Haslem, J. A. (2016). "The impact of investor socioeconomic characteristics on risk and return preferences". **Journal of Business Research**, 2: 469-476.
37. Barkli et al, liabilities (2002). **Liquidity and Cash Management**. Wielly.
38. Bheenick, E. B and Brooks, R. D. (2010). "Does Volume Help in Predicting Stock Return? An Analysis of the Australian Market". **Research in International Business and Finance**, 24, 146-157.
39. Becker-Blease., John R and Paul. Donna L. (2009). "Stock Liquidity and Investment Opportunities: Evidence from Index Additions". **Financial Management** 2(34):37.
40. Barth, M.E., Konchitchki, Y., and Landsman, W.R. (2013). "Cost of capital and earnings Transparency". **Journal of Accounting and Economics**, 55, 206-22.
41. Chung, H., Sheu, H. & Wang, J. (2009). "Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity?" **Finance Research Letters**. 6,152-158.
42. Chen, K-Y, J Elder & Sh Hung, (2010). "The Investment Opportunity Set and Earnings Management: Evidence from the Role of Controlling Shareholders, Corporate Governance: An International Review", 18(3), pp 193-211.
43. Chai, D., Faff, R., & Gharghori, P. (2010). "New evidence on the relation between stock liquidity and measures of trading activity". **International Review of Financial Analysis**, 19: 181-192.
44. George H. K. Wang, Raphael J. Michal ski, James V. Jordan, Eugene J. Moriarty, (1994). "An intraday analysis of Bid-Asks spreads and price volatility in the S&P 500 index futures market", **Journal of Futures Markets**, Vol. 14, Issue 7, PP. 837-859.
45. Humin Chung, Her – Jiun Sheu, Juo – Lien Wang, (2009). "Do firm' earnings management practices affect their equity liquidity?" **Graduate Institute of Finance**, National Chiao University, Taiwan.
46. Karbassi Yazdi, H., Naami, A., Miraqhahi Jafari, M.S. (2010). "The relationship between cost of and risk in earning components (accruals and cash flows) in Tehran Stock Exchange firms", **Journal of Economics and Business**, 1(1).
47. Lai, kam-Wah, (2011). "The cost debt when all-equity firms raise finance: The role of investment opportunities", **audit quality and debt maturity of baking & finance**.
48. Lewellen, W.; and Badrinath, S. G. (1997), "On the Measurement of Tobin's q", **Journal of Financial Economics**, Vol. 44, pp. 77-122.

49. Yuan, Y. Kazuyuki. (2012). "MImpact of Leverage on Investment by Major Shareholders: Evidence from Listed Firms in China". **WIAS Discussion Paper**. No. 2012.
50. Umutlu M., (2009). "Firm leverage and investment decisions in an emerging market". **Springer Science & Business Media B.V.**
51. Zayene, R & F Jilani, (2010). "The Impact of Investment Opportunities on the Value relevance of Short-term & Long-term discretionary Accruals". **International Research Journal of Finance and Economics**, 59, pp 101-110.



The Role of Trading Volumes and Liquidity on Investment Opportunities and Capital Expenditures in Companies Listed in the Tehran Stock Exchange

Khatereh Safary¹©

Master student of accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran

Mehdi Beshkoh²

Assistant Professor, Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran

(Received: 22 April 2017; Accepted: 17 October 2017)

One way to secure capital for investment is through the issuance of bonds and stocks through the stock market. The securities market plays a vital role in attracting low capital and financing companies. Since these markets have a constructive role in the allocation of resources and the national capital, so their utility will be in the economic development of society. The most crucial factor that plays an important role in investing is the investment opportunities and capital expenditures of the companies. Therefore, this study investigates the role of trading volume and liquidity on investment opportunities and capital expenditures in listed companies in Tehran Stock Exchange using panel data method during 1390-1394. The results of the data analysis showed that there is a direct and significant relationship between liquidity on investment opportunities, a direct and significant relationship between the volume of transactions on investment opportunities, and also a relationship between liquidity and investment opportunities on capital expenditure. Therefore, users of financial statements, including investors, are advised to analyze the investment opportunities of the company and select the companies before making any decision on which company to invest.

Keywords: Investment Opportunities, Liquidity, Stock Exchange.

¹ khaterehsafary@ymail.com (Corresponding Author)

² beshkoo@qiau.ac.ir