

تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران

محسن علیخانی^۱، مجید عاشوری^۲

^۱ استادیار گروه کشاورزی، دانشگاه آزاد واحد یادگار امام خمینی (ره)، تهران، ایران

^۲ کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه آزاد واحد یادگار امام خمینی (ره)، تهران، ایران

چکیده

هدف این پژوهش تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران بوده است. قلمرو مکانی این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ بوده است. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۷ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. به‌منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری‌شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره‌گرفته شده است. به‌منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه‌های پژوهش (نرم‌افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج تحقیق نشان داد جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است. و همچنین تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت است.

واژه‌های کلیدی: جریان نقد آزاد؛ کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری؛ بازار سرمایه ایران

۱- مقدمه

واحدهای تجاری، همواره با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی روبرو می‌شوند و نیازمند تصمیم‌گیری منطقی نسبت به یک سرمایه‌گذاری بهینه هستند. در واقع؛ سرمایه‌گذاری هر واحد تجاری باید با توجه به محدودیت منابع و کارا بودن آن صورت بگیرد. اما مسئله اصلی، انتخاب طرح‌ها و تصمیم‌گیری راجع به فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌وسیله مدیران واحدهای تجاری است که بر اساس منافع شخصی آن‌ها صورت می‌گیرد. به عبارتی دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع، مانع از انجام یک سرمایه‌گذاری بهینه می‌شود (یانگ و جیانگ، ۲۰۱۸). از این رو، واحدهای تجاری برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهند (مدرس و حصارزاده، ۱۳۹۷).

هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد و مکانیسم‌های هم‌سو نمودن منافع سهام‌داران و مدیران کاملاً کارا نیست، مدیران ممکن است از جریان‌های نقد آزاد استفاده نموده و طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی را جهت افزایش منافع خود به کار بگیرند که این اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد منتهی می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶). جریان‌های نقد آزاد عامل کلیدی در ایجاد مسئله ی سرمایه‌گذاری بیش از حد است. نظریه ی جریان‌های نقد آزاد، پیش‌بینی می‌کند که به موازات افزایش در جریان نقد آزاد، امکان دارد طرح‌هایی اجرا شود که دارای ارزش فعلی خالص منفی باشند. پس مشکلات نمایندگی می‌تواند موجب عدم کارایی در سرمایه‌گذاری شود (جنسن، ۱۹۸۶؛ پالینا و رینوگ، ۲۰۱۵). از این رو، تضاد منافع در شرکت‌هایی با جریان‌های نقد آزاد بالا، در مقایسه با شرکت‌هایی با جریان‌های نقد آزاد پایین، شدیدتر است و مدیران به‌منظور رسیدن به منافع شخصی خود، انگیزه ی بیش‌تری جهت استفاده از جریان نقد آزاد برای پذیرش سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند (یانگ و جیانگ، ۲۰۱۸؛ بیدل و همکاران، ۲۰۱۹).

یکی از عوامل موثر بر بهینه نبودن سرمایه‌گذاری یا همان ایجاد سرمایه‌گذاری بیش از حد، جریان نقد آزاد در واحد تجاری است. مدیران در واحدهای تجاری که جریان نقد آزاد بالایی دارند، در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که بازده غیرپولی را بوجود می‌آورد و موجب گسترش سرمایه‌گذاری واحد تجاری و در نتیجه سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶). یکی از عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است که یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید (یانگ و جیانگ، ۲۰۱۸). بنابراین مسئله اصلی پژوهش موردنظر تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تهران می‌باشد.

واحدهای تجاری برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهند. این امر از طریق روش‌های ارزیابی طرح‌ها از جمله روش ارزش فعلی خالص، انجام می‌شود. طبق این روش سرمایه‌گذاری در یک یا چند طرح در صورتی توجیه پذیر خواهد بود که ارزش فعلی خالص آن طرح، مثبت باشد (کلین و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین پذیرش طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و در نتیجه بهینه نبودن سرمایه‌گذاری می‌شود. یکی از عوامل موثر در ایجاد سرمایه‌گذاری بیش از حد، جریان نقد آزاد در واحد تجاری است. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه ی محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان پذیر نمی‌باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه ی نگهداری وجه نقد و هزینه ی وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود (چو و همکاران، ۲۰۱۸).

اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بعنوان فعالیتی مهم در بخش مدیریت شرکت در نظر گرفته می‌شود. شرکت‌ها بمنظور حفظ و پایداری عملیات‌های خود نیاز دارند بطور مداوم تسهیلات و محصولات خود را گسترش و بروز رسانی کنند. تصمیمات سرمایه‌گذاری مربوط به تخصیص و استفاده منابع و سرمایه در ابعاد بزرگ می‌پردازد (کور و همکاران، ۲۰۲۰). یک تصمیم غلط می‌تواند تهدیدی جدی برای بقای آن شرکت به حساب بیاید. از اینرو ارزیابی دقیق از تصمیمات سرمایه‌گذاری از اهمیت زیادی نزد شرکت‌ها برخوردار است. از جمله وظایف مدیران مالی، تلاش در جهت رشد دارایی‌های شرکت، تامین منابع مالی، سرمایه‌گذاری به موقع در طرح‌های سودآور و تخصیص بهینه منابع سودآور و فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. بنابراین تلاش

می نماید که از بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو، بهترین تصمیم را اتخاذ نماید. که آن فرصت باعث رشد دارایی شرکت گردد.

۲- ادبیات تحقیق

نگهداری وجه نقد هزینه‌های خاص خود را به همراه دارد، نگهداری زیاد وجه نقد توسط شرکت‌ها، می‌تواند منجر به شکل‌گیری تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود که این امر ممکن است باعث افزایش اختیارات مدیریت شده و باعث آسیب رساندن به منافع سهامداران شود. به عبارت دیگر نگهداری وجه نقد بالا، منجر به هزینه فرصت برای شرکت می‌شود چرا که وجوه نقد دارای نرخ بازده پایینی می‌باشد و به طور آشکاری بر بازده بازار و همچنین بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها اثر می‌گذارد (میکلسون، ۲۰۰۳). از طرفی عدم نگهداری وجه نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت در تامین مالی روبرو می‌شوند نیز ممکن است باعث از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شود و از این رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تأثیر منفی داشته باشد، با وجود این، برخی دیگر از تئوری‌ها از مزایای نگهداری وجه نقد سخن می‌گویند و معتقدند که شرکت‌ها به دلیل استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری احتمالی آینده، اقدام به نگهداری وجه نقد بالایی می‌کنند که در این صورت با نادیده گرفتن تئوری تضاد نمایندگی، انتظار افزایش بازده و عملکرد آتی شرکت‌های را دارند (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). یوسف و آجا (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است. تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت است. ارسال و همکاران (۲۰۲۲)، رابطه جریان نقدی و سرمایه‌گذاری را در شرکت‌های ترکیه قبل و بعد از یک دوره بحران مالی بررسی کردند، آنها با استفاده از مدل جریان نقدی بهینه، شرکت‌ها را به دو گروه طبقه‌بندی نموده، حساسیت سرمایه‌گذاری-جریان نقدی در بین شرکت‌های دو گروه مقایسه کردند. یافته‌ها نشان داد که در دوره بحران مالی، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی به میزان درخور توجهی افزایش می‌یابد. همچنین ذخایر نقدی معیار مناسبی برای تعیین محدودیت‌های مالی یک شرکت بوده، شرکت‌ها با ذخایر نقدی اندک، حساسیت سرمایه‌گذاری-ذخایر نقدی بالاتری دارند. هواکیمیان و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در شرایط افزایش و کاهش جریان‌های نقدی پرداختند. آنها نمونه‌ای مرکب از ۷۱۷۶ شرکت را که طی سال‌های ۲۰۰۰-۱۹۸۵ در بورس اوراق بهادار نیویورک پذیرفته‌شده بودند، بررسی کردند و با استفاده از تحلیل سری‌های زمانی، دریافته‌اند که بین سرمایه‌گذاری و جریان نقدی ارتباط مثبتی وجود دارد. همچنین، با در نظر گرفتن یک مدل سرمایه‌گذاری بهینه نتیجه گرفتند که مدیران در شرایط کمبود وجوه نقد، نسبت به نیاز واقعی شرکت کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. برعکس در شرایط وجوه مازاد نقدینگی، سرمایه‌گذاری مازاد بر ظرفیت شرکت صورت می‌پذیرد. کائو و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط بین جریان‌های نقدی آزاد و تصمیمات سرمایه‌گذاری همبستگی بین این متغیرها را طی بحران مالی جهانی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین مورد بررسی قرار دادند. طبق تحلیل‌های انجام شده نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق حاکی از آن است که در طول دوران بحران مالی و حتی پس از آن رابطه بین تصمیمات سرمایه‌گذاری و جریان نقد آزاد تحت تأثیر ساختار و تمرکز مالکیت است.

متقی و اصغری (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر کیفیت حساسی بر رابطه بین جریان نقدی آزاد و بازده سهام پرداختند. در این تحقیق جریان نقدی آزاد به‌عنوان متغیر مستقل و بازده سهام به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و همچنین اندازه حساسی و تخصص حساسی در صنعت به‌عنوان متغیر کنترلی برای اندازه‌گیری کیفیت حساسی استفاده شده است. قلمرو مکانی تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی از سال ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۲ می‌باشد که در مجموع با توجه به محدودیت‌های اعمال شده، ۱۹۷ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب گردید. در این تحقیق از روش رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. مهمترین یافته این تحقیق در این

است که تخصص حسابرس در صنعت با بازده سهام رابطه مثبت و معنادار دارند، در حالی که دیگر متغیرها با بازده سهام هیچ رابطه معناداری ندارند.

کیهان و بیگی (۱۴۰۰) به بررسی رابطه بین حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری با وابستگی به گروه تجاری و سهامداران نهادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. زمانی که دسترسی به تامین مالی خارجی دشوار است، شرکتها از جریان نقدی عملیاتی خودشان برای سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. در نتیجه سرمایه‌گذاری به جریان نقدی عملیاتی حساس است. اگر شرکتی عضو گروه تجاری باشد، می‌تواند از شرکتهای عضو منابع لازم برای سرمایه‌گذاری را فراهم کند و در نتیجه انتظار می‌رود حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی کاهش یابد در این پژوهش، ۱۵۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۹۸-۱۳۹۲، که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده مورد بررسی قرار گرفته است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزء پژوهش‌های کاربردی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. نتایج تحقیق با استفاده از مدل اثرات تصادفی نشان داد که بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و شرکت‌های عضو گروه تجاری و شرکت‌های عضو گروه تجاری متنوع رابطه وجود دارد. همچنین، بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و سهامداران نهادی رابطه وجود دارد.

جلودار (۱۳۹۹) به بررسی نقش و تأثیر جریان نقدی آزاد و ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاری در سطح شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار با ساختار راهبردی دولایه پرداختند. پژوهش موردنظر از نظر هدف، کاربردی و طرح پژوهش از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. همچنین با توجه به ماهیت داده‌های پژوهش، از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار با ساختار راهبردی دولایه است، بعد از بررسی شرایط با استفاده از فرمول کوکران و نمونه‌گیری احتمالی طبقه‌ای، حدود ۱۵۲ شرکت از بانک‌ها و مؤسسات مالی، اعتباری مختلف به دلیل سیستم دولایه بودن آنها در بین سال‌های ۱۳۹۲ - ۱۳۸۸ به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه معنادار و مثبتی بین جریان نقدی آزاد و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و رابطه منفی بین جریان نقدی آزاد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد وجود دارد و تأثیر کاهش سرمایه‌گذاری بیش و کمتر از حد از طریق برخی از ویژگی‌های حاکمیت شرکتی به مراتب بیشتر است. بنابراین می‌توان به مدیران، تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد نمود که در هنگام بررسی صورت‌های مالی شرکتها به مؤلفه‌های حاکمیتی مانند ترکیب سهامداران و میزان نقد آزاد توجه نمایند.

تالانه و سجادی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه بین جریان نقدی آزاد و همزمانی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف پژوهش آنها پاسخ به این پرسش بود که آیا شرکت‌های دارای فرصت رشد پایین و جریان نقدی آزاد، همزمانی بازده سهام بیشتری دارند؟ در راستای بررسی این پرسش، ۵۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۹ ساله ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲، انتخاب و فرضیه پژوهش در آنها آزمون شده است. روش آماری استفاده‌شده برای آزمون فرضیه پژوهش، رگرسیون حداقل مربعات با استفاده از الگوی داده‌های تلفیقی و تابلویی است. ضریب متغیر تعاملی (حاصل ضرب جریان نقدی آزاد در فرصت‌های رشد) در حالت فرصت‌های رشد کم مثبت و معنادار به دست آمده، اما در حالت فرصت‌های رشد زیاد معنادار نشده است. این نتیجه نشان می‌دهد که مسئله جریان نقدی آزاد رابطه مثبت با همزمانی بازده سهام دارد.

مرادی و احمدی (۱۳۹۰) به تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عرصه بازارهای ناقص پرداختند. شناخت و درک صحیح عوامل موثر بر تصمیم‌گیری مدیران در ارتباط با مخارج سرمایه‌ای، به دلیل آثار آن بر عملکرد بلندمدت شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. واحدهای تجاری برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که فقط متغیر جریان‌های نقد عملیاتی، با تغییرات مخارج سرمایه‌ای رابطه معناداری دارد.

۳- مدل و فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه ۱: جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.
فرضیه ۲: تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت است.
مدل تحقیق در قالب مدل رگرسیونی با توجه به تحقیق یوسف و آجا (۲۰۲۲):

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 CAPEX_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 OUTSIDE_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۱)

تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

INV_{it} : کارایی سرمایه‌گذاری: در این تحقیق کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل زیر محاسبه می‌گردد:

$$I_{FA} = \beta_0 + \beta_1 * CFO/FA_{t-1} + GO + \varepsilon_1$$

$$GO = MTB, SR_{t-1}$$

رابطه (۲)

در این مدل ε_1 ؛ نشان دهنده آن میزان از سرمایه‌گذاری (I) می باشد که توسط فرصت‌های رشد (GO) توضیح داده نمی شود. این مقادیر خطا، ممکن است مثبت یا منفی باشد. مقادیر مثبت خطا، بیش سرمایه‌گذاری و مقادیر منفی، کم سرمایه‌گذاری نامیده می شود.

CFO: جریان‌های نقدی حاصل از عملیات

MTB: نسبت ارزش بازار دارایی ها به ارزش دفتری دارایی ها

FCF_{it} : جریان نقد آزاد: در این تحقیق از مدل لن و پلسن (۱۹۹۲)، برای تعیین جریان‌های نقد آزاد واحد تجاری استفاده می شود. بر اساس مدل مذکور جریان‌های نقد آزاد از طریق فرمول زیر محاسبه می گردد:

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}) / A_{it}$$

رابطه (۳)

FCF: جریان نقد آزاد

INC: سود عملیاتی قبل از استهلاک

TAX: کل مالیات پرداختی

INTEXP: هزینه بهره پرداختی

PSDIV: سود سهامداران ممتاز پرداختی

CSDIV: سود سهامداران عادی پرداختی

A: کل ارزش دفتری دارایی های شرکت

برای طبقه بندی شرکت ها به جریان نقد آزاد بالا، اولاً؛ جریان نقد آزاد شرکت‌های نمونه طبق فرمول بالا بدست آمده و سپس

میانگین جریان نقد آزاد را بدست آورده و شرکت‌هایی که از میانگین بالاتر باشند به عنوان جریان نقد آزاد بالا طبقه بندی می‌شوند

$CAPEX_{it}$: مخارج سرمایه‌ای: نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی های شرکت

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت

MTB_{it} : ارزش بازار به دفتری: ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
 CFO_{it} : جریان نقد عملیاتی: نسبت وجوه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی به کل دارایی های شرکت
 $OUTSIDE_{it}$: استقلال هیات مدیره: نسبت اعضای موظف به کل اعضای هیات مدیره
 ε_{it} : سطح خطای مدل

۴- روش تحقیق

۴-۱- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

روش تحقیق، توصیفی می باشد که با استفاده از رگرسیون ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته سنجیده می شود. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ می باشد و شرکت هایی که در نمونه منظور می شوند باید حائز شرایط زیر باشند :

۱. شرکت هایی که بعد از سال ۱۳۹۷ در بورس پذیرفته شده اند.
 ۲. شرکت هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق نبوده و یا از بورس خارج نشده اند.
 ۳. شرکت هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم می شود و یا تغییر سال مالی نداده اند.
 ۴. شرکت هایی که جزو واسطه گری مالی (سرمایه گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانکها) نباشند.
 ۵. شرکت هایی که در طول دوره موردنظر، سهام آن ها به طور فعال در بورس معامله شده باشد.
- با توجه به محدودیتهای فوق ۱۰۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شد.

۴-۲- یافته ها

- آماره میانگین در ارتباط با متغیر کارایی سرمایه گذاری برابر ۰,۱۵۴، در ارتباط با متغیر جریان نقد آزاد برابر با ۰,۰۹۴۴، در ارتباط با متغیر جریان نقد عملیاتی برابر با ۰,۰۳۰۷، در ارتباط با متغیر اندازه شرکت برابر با ۱۴,۳۵۸، می باشد.

- ضریب چولگی متغیرهای مخارج سرمایه ای و ارزش بازار به دفتری منفی می باشد که این موضوع نشان می دهد توزیع داده های مربوط به این متغیرها دارای چولگی به چپ است. ضریب چولگی سایر متغیرها مثبت می باشد که این موضوع نشان می دهد توزیع داده های این متغیرها دارای چولگی به راست می باشد. ضریب کشیدگی متغیرهای تحقیق نیز نشان می دهند که داده های تحقیق حاضر تا چه اندازه از توزیع متقاون کشیده تر هستند.

جدول ۱- شاخص های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	انحراف استاندارد	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی	تعداد مشاهدات
کارایی سرمایه گذاری	۰,۱۵۴	۰,۱۲۲	۰,۰۰۴۱	۰,۶۷۵	۰,۱۴۶	۱,۹۴۵	۷,۲۰۷	۵۳۵
جریان نقد آزاد	۰,۰۹۴۴	۰,۰۷۲	-۰,۱۹۲	۰,۳۷۱	۰,۱۲۳	۰,۰۰۳۲	۲,۸۹۲	۵۳۵
جریان نقد عملیاتی	۰,۰۳۰۷	۰,۰۱۶۳	۰,۰۰۱۱	۰,۱۸۷	۰,۰۳۹۷	۲,۳۵۵	۸,۶۰۲	۵۳۵
مخارج سرمایه ای	۰,۰۵۳۴	۰,۰۵۴	۰,۰۵۰	۰,۳۸۲	۰,۱۴۶	-۰,۶۲۷	۵,۵۹۹	۵۳۵
استقلال هیات مدیره	۰,۶	۰,۶	۰,۴	۰,۸	۰,۴۵	۳,۱۵۴	۱۴,۶۶۶	۵۳۵

۵۳۵	۲,۶۰۴	-۰,۴۴۴	۰,۲۲۴	۲,۰۸۷	۱,۱۲	۱,۶۸	۱,۶۳	ارزش بازار به دفتری
۵۳۵	۲,۹۹۷	۰,۸۷۴	۰,۰۸۴	۱۹,۳۵۸	۱۰,۰۰۱	۱۴,۰۹۹	۱۴,۱۲۴	اندازه شرکت

ماخذ: یافته های پژوهش

آزمون ناهمسانی واریانس

جدول ۲- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	مقایسه با ۵ درصد	سطح معنی داری	آماره F
همسان بودن واریانس جملات باقیمانده	بزرگتر	۰/۰۹۱۶	۰/۶۴۱۳۲۵

ماخذ: یافته های پژوهش

با توجه به جدول فوق همانطور که ملاحظه می گردد پیش فرض همسان نبودن واریانس جملات باقیمانده تایید نمی شود. زیرا سطح معنی داری آماره F آزمون آرچ در ارتباط با باقیمانده مدل های تحقیق بزرگتر از ۵ درصد است. بنابراین واریانس باقیمانده ها همسان است.

آزمون F لیمر و هاسمن

در این مرحله آزمون یافته های حاصل از آزمون لیمر به منظور تعیین شیوه برآورد مدل های تحقیق گزارش می شود. یافته های حاصل از اجرای این آزمون به شرح جدول ۳- می باشد.

جدول ۳- یافته های حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل/آزمون	
آماره F آزمون لیمر	۴/۹۲۵۱۸۷
سطح معنی داری	*۰,۰۰۰۵
مقایسه با ۵ درصد	کوچکتر
نتیجه (روش برآورد مدل)	پانل (ترکیبی)
آماره Chi-Sq آزمون هاسمن	۵/۱۹۸۷۴۵
سطح معنی داری	*۰,۰۰۳۲
مقایسه با ۵ درصد	کوچکتر

اثرات ثابت	نتیجه آزمون هاسمن (روش برآورد مدل)
پانل-اثرات ثابت	نتیجه نهایی (روش نهایی برآورد مدل‌های تحقیق)

ماخذ: یافته های پژوهش

با توجه به جدول فوق همانطور که ملاحظه می گردد :

-سطح معنی داری آماره F آزمون لیمر در ارتباط با مدل تحقیق برابر با $0,0005$ است که این مقدار کوچکتر از 5 درصد است. بنابراین روش منتخب به منظور برآورد مدل تحقیق، از میان روشهای پولد (تلفیقی) و پانل (ترکیبی)، روش پانل (ترکیبی) می باشد. از سوی دیگر سطح معنی داری آماره $Chi-Sq$ آزمون هاسمن در ارتباط با مدل تحقیق برابر با $0,0032$ است که این مقدار کمتر از 5 درصد است. بنابراین مدل رگرسیون تحقیق به منظور آزمون فرضیه های تحقیق باید به شیوه پانل - اثرات ثابت مورد برآورد قرار گیرد.

برآورد مدل به منظور آزمون مدل رگرسیون فرضیه اول

در این مرحله مدل فرضیه ها به روش پانل-اثرات ثابت و شیوه حداقل مربعات معمولی (OLS) مورد برآورد قرار می گیرد. یافته های حاصل از برآورد این مدل در ادامه ارائه می گردد.

جدول ۵- آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه های تحقیق

متغیر	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی	مقایسه با	نتیجه
عرض از مبدا	۱/۳۰۴	۱/۲۱۹	۱/۰۶۹	۰/۱۰۵۲		
جریان نقد آزاد	۰/۵۵۳	۰/۱۶۸	۳/۲۹۱	۰/۰۳۶۲	کوچکتر	تأثیر دارد
مخارج سرمایه ای	۰/۵۴۱	۰/۱۷۳	۳/۱۲۷	۰/۰۳۸۴	کوچکتر	تأثیر دارد
اندازه شرکت	۵/۱۴۲	۰/۶۶۲	۷/۷۶۷	۰/۰۰۰۵	کوچکتر	تأثیر دارد
ارزش بازار به دفتری	۰/۷۵۳	۰/۱۳۰	۵/۷۴۸	۰/۰۱۷۴	کوچکتر	تأثیر دارد
جریان نقد عملیاتی	۰/۴۴۶	۰/۰۶۱	۷/۳۱۱	۰/۰۰۰۹	کوچکتر	تأثیر دارد
استقلال هیات مدیره	۰/۴۰۳	۰/۰۷۳	۵/۲۵۱	۰/۰۰۲۵	کوچکتر	تأثیر دارد
آماره دوربین واتسون	۱,۸					پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین واتسون بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد.

ضریب تعیین مدل	۰,۷۸	۷۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) که معنادار هستند بیان می‌شود.
آماره فیشر	۳۲/۵۵۸۹۴	در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می‌شود
سطح معنی داری مدل	۰,۰۰۰	پیش فرض معنی دار بودن مدل تایید می‌شود. یعنی مدل خطی است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد می‌باشد.

ماخذ: یافته‌های پژوهش

فرضیه اول:

ضریب برآوردی متغیر جریان نقد آزاد در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.

متغیرهای کنترلی:

ضریب برآوردی متغیر مخارج سرمایه‌ای در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ مخارج سرمایه‌ای بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.

ضریب برآوردی متغیر اندازه شرکت در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان اندازه شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ اندازه شرکت بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.

ضریب برآوردی متغیر ارزش بازار به دفتری در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان ارزش بازار به دفتری و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ ارزش بازار به دفتری بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.

ضریب برآوردی متغیر جریان نقد عملیاتی در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان جریان نقد عملیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ جریان نقد عملیاتی بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.

ضریب برآوردی متغیر استقلال هیات مدیره در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان استقلال هیات مدیره و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ استقلال هیات مدیره بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است.

● برآورد مدل به‌منظور آزمون فرضیه دوم

H_0 : تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت نیست.

H_1 : تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت است.

جدول ۶- آزمون یک نمونه ای t

ارزش آزمون = ۲						تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری
تفاوت در سطح ۹۵٪		تفاوت میانگین	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره t	
بالا	پایین					
۳/۱۳	۰/۷۲	۱/۷۰۴	۰/۰۰۰	۱۰۶	۵/۴۵۱	

با توجه به جدول ۶- به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر می باشد می توان فرضیه صفر را رد نمود و بیان کرد؛ تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت است.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

با توجه نتیجه آزمون فرضیه اول " جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تأثیرگذار است." مدیران و مسئولان سازمان بورس اوراق بهادار تهران به‌منظور بهبود کارایی سرمایه با وجود جریان نقد آزاد ضمن ارائه راهکارها، نظارت بر کیفیت گزارش‌های مالی حسابداری داشته باشند. همچنین جهت کاهش تضاد منافع، مؤسسات را ملزم به دقت بیشتر در امر گزارشگری حسابداری و اعتبار دهی به گزارشات نمایند. با توجه نتیجه آزمون فرضیه دوم " تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ و کوچک متفاوت است." واحدهای تجاری با توجه به فرصت‌های سرمایه‌گذاری اقدام به تصمیم‌گیری منطقی با در نظر داشتن محدودیت منابع و کارا بودن آن نمایند. بنابراین برای انجام برخی تحقیقات همسو با این موضوع و همچنین توسعه آن، پیشنهادهایی به شرح ذیل برای انجام تحقیقات بعدی ارائه می شود :

- ۱- پیشنهاد می شود به بررسی نقش تعدیل گر سرمایه در گردش بر رابطه بین جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شود.

- ۲- پیشنهاد می شود به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی تابع اصل ۴۴ و غیرخصوصی به طور مقایسه ای پرداخته شود.
- ۳- پیشنهاد می شود به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تولیدی و غیرتولیدی به طور مقایسه ای پرداخته شود.
- ۴- پیشنهاد می شود به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای عرضه اولیه سهام پرداخته شود.

منابع

۱. ایزدی نیا، ناصر؛ قوچی فرد حمزه و نرگس حمیدیان. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. شماره ۴. صص ۱۹-۳۶
۲. ثقفی، علی؛ بولو، قاسم و محمدیان، محمد. (۱۳۹۰). مطالعه‌ی رابطه‌ی بین کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری. دوره ۳. شماره ۲. صص ۳۷-۶۳
۳. ثقفی، علی و عرب مازاریزدی، مصطفی. (۱۳۸۹). رابطه میان کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی. دوره ۲. شماره ۴. صص ۱-۲۰
۴. حاجیه‌ها، زهره و نوری، مژگان. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات سیستان و بلوچستان
۵. حسین پور، زهرا. (۱۳۸۴). بررسی بین عوامل موثر و حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.
۶. خدایی وله زاقرد، محمد و یحیایی، منیره. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت. دوره ۳. شماره ۵. صص ۱-۱۵
۷. رحیمیان، نظام‌الدین؛ آخوندزاده، میثم و حبشی، علی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر مدیریت سود بر رابطه بین جریان‌های نقدی آزاد و ارزش سهامداران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش حسابداری. صص ۱-۲۱
۸. ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی. (۱۳۹۱). شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری. دوره ۴. شماره ۱. صص ۴۹-۷۹
۹. سلمانزاده، حسین؛ جعفری، وحید؛ انجمنی، رشید و معرفت، سمیرا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ساختار سرمایه، جریان‌های نقدی آزاد و تنوع بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه تحقیقات مالی و کسب و کار. دوره ۳. شماره ۲. صص ۳۳-۳۹
۱۰. فرشی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی اثر تامین مالی از بانک بر رابطه‌ی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس نظام تامین مالی در ایران
۱۱. فهیم، عیسی؛ عزیزی، صدیقه؛ حسنی، صدیقه و ایوار، مجید. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری

۱۲. قائمی، محمدحسین؛ رحیم پرور، محمد؛ نوذری، روح اله و روحی، بهزاد. (۱۳۸۹). اعلان سودهای فصلی و عدم تقارن اطلاعاتی. پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره دوم. شماره ۲. صص ۵۰-۳۱
۱۳. قائمی، محمدحسین و وطن پرست، محمدرضا. (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. سال ۱۲. شماره ۴۱. صص ۸۵-۱۰۳
۱۴. قربانی، سعید؛ جوان، علی اکبر و ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود بر جریان های نقدی عملیاتی آتی شرکت. پژوهش های تجربی حسابداری مالی. دوره ۱. شماره ۱. صص ۱۳۴-۱۵۰
۱۵. کاشانی پور، محمد و نقی نژاد، بیژن. (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت نقدی وجه نقد، تحقیقات حسابداری ۲، ۷۲-۹۳.
۱۶. کردستانی، غلامرضا و فدائی کلورزیواسماعیل. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش حسابداری. شماره ۷.
۱۷. مرادی، جواد و احمدی، غلامرضا. (۱۳۹۰). تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاری شرکت ها در عرصه بازارهای ناقص. پژوهش های حسابداری مالی. دوره ۳. شماره ۲. صص ۱۲۵-۱۳۶

18. Antoniadis, I, Lazaridas, T, Sarrianidis, N& Goupa, H. (2008). The impact of agency problem in firm value and the Greek stock exchange market financial crisis. International conference on applied economics.
19. Arsalan, O, Florackis, C, & Ozkan, A. (2006). The role of cash holding in reducing investment cash flow sensitivity. Reviews. No 4, pp 320-338.
20. Bhundia, A. (2012). A comparative study between free cash flows and earning management. Available at www.ssrn.com
21. Biddle, G, Gilles, H& Rodrigo, S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? Journal of accounting and economics. Vol 48, pp 112-131
22. Cao, H, Kong, D, Zhang, D, & Dickinson, D. (2015). Free cash flows and firms' investment the case of China during the global financial crisis. Available at www.ssrn.com
- 23.
24. Chen, F, Hope, O, Li, Q, & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. The accounting review, vol 86. No 4, pp 1255-1288
25. Chung, R, Firth, M & Kim, J, B. (2005). Earning management, surplus free cash flow and external monitoring. Journal of business research, pp 766-776
26. Gomariz, M & Ballesta, J. (2014). Financial reporting, debt maturity and investment efficiency. Journal of banking and finance, vol 40, pp 494-506
27. Hovakimian, A, & Hovakimian, G. (2009). Cash flow sensitivity of investment. European financial management, vol 15, pp 47-65
28. Lam, F, & Wei, K. (2011). Limits- to- arbitrage, investment frictions and the asset growth anomaly. Journal of financial economics, vol 102. No 1, pp 127-149
29. Livant, J. (2006). Cash flows, Accruals and future returns. Financial analyst's journal, vol 62. No 4
30. McNichols, M, & Stubben, S. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? The accounting review, vol 83. No 6, pp 1571-1603
31. Morellec, E, & Schurhoff, N. (2011). Corporate investment and financing under asymmetric information. Journal of financial economics, vol 99. No 2, pp 262-288
32. Opler, T, Pinkowitz, L, Stulz, R, & Williamson, R. (2001). Corporate cash holdings. Journal of applied corporate finance. No 14, pp 55-66

33. Othman, R. (2010). Impacy of financial reporting quality on the implied cost of equity capital: evidence from the Malaysian listed firms. *Asian journal of business and accounting*. No 3, pp 1-25
34. Park, K, & Jang, S. (2013). Capital structure, free cash flow, diversification and firm performance. *International journal of hospitability management*, vol 33, pp 51-63
35. Peng He, W, Lepone, A & Leung, H. (2013). Information asymmetry and the cost of equity capital. *International review of economics & finance*. Vol 27, pp 611-620
36. Raffaele, S, Maurizio, L & Tiziana, L. (2013). Agency costs of free cash flow, internal capital markets and unrelated diversification. *Review of managerial science*, vol 8. No 2, pp 145-174
37. Sun,K.(2006). Financial reporting quality, capital allocation efficiency and financing structure: an international study. *Financial accounting and reporting section. Meeting paper*.
38. Wang, F, Zhu, Z, & Hoffmire, J. (2015). Financial reporting quality, free cash flow and investment efficiency. Available at www.ssrn.com

Impact of Free Cash Flow on the Efficiency of Investment Decisions in Iran's Capital Market

Mohsen Alikhani¹, Majid Ashouri²

¹ Assistant Professor, Department of Agriculture, Azad University, Yadgar Imam Khomeini Branch (RA), Tehran, Iran

² Master of Financial Management, Azad University, Yadgar Imam Khomeini Branch (RA), Tehran, Iran

Abstract

The purpose of this research is the impact of free cash flow on the efficiency of investment decisions in Iran's capital market. The spatial domain of this research was the companies admitted to the Tehran Stock Exchange and the temporal domain was the years between 2018 and 2022. In terms of the data collection method, the present research is considered after the event. This research is practical in terms of classification based on the purpose, because it can be used in the process of using information. In this research, the library method was used to collect data and information. Based on the systematic elimination sampling method, 107 companies were selected as a statistical sample. Multivariate regression test was used to confirm and reject the research hypotheses (Eviews software). The research results showed that Free cash flow affects the efficiency of investment decisions in the capital market of Iran. The effect of free cash flow on the efficiency of investment decisions is different in large and small companies.

Keywords: Free Cash Flow, Investment Decisions Efficiency, Iran's Capital Market
