

## نقش سرمایه گذاری پر خطر در وام های شرکتهای کوچک ومتوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### ۱. سید مهرداد نبوی ۲. مهدی اسلامی

۱. کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه آزاد اسلامی مشهد (مکاتبه کننده) mehردادnabavi@yahoo.com

۲. کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور Eslami83114@yahoo.com

#### چکیده

هدف از این پژوهش نقش سرمایه گذاری پر خطر در وام های شرکتهای کوچک ومتوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه ای و مطالعات اسنادی استفاده می شود که براین اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و و یادداشت های توضیحی شرکت های منتخب، لوح های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران فارسی گردآوری می گردد. سپس داده های لازم برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به صورت های مالی، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه های مرتبط و نیز از نرم افزار ره آورد نوین و بانک جامع اطلاعات بورس استخراج می شود. به منظور بررسی رابطه ی بین متغیرها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این موضوع است که سرمایه گذاری پر خطر در وام های شرکتهای کوچک ومتوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی: سرمایه گذاری پر خطر، وام های شرکتهای کوچک ومتوسط، بورس اوراق بهادار تهران

عنوان مقاله: نقش سرمایه گذاری پر خطر در وام های  
شرکتهای کوچک ومتوسط پذیرفته شده در بورس اوراق  
بهادار تهران  
دوره ۵ / شماره ۱ / بهار ۱۴۰۰ / ص ۱۳۸-۱۵۲

**مقدمه**

بحث بنگاه‌های کوچک و متوسط به اواخر دهه ۵۰ و اوایل دهه ۶۰ میلادی یعنی زمانی که بحث‌های توسعه مطرح می‌شود، برمیگردد. علت عمده توجه به بنگاه‌های کوچک و متوسط بیشتر مساله ایجاد اشتغال و کاهش فقر است. همه کشورها در مقاطع خاصی به این بنگاه‌ها توجه داشته‌اند؛ کشورهای امریکای لاتین زمانی که بحث توسعه مطرح شد، یا کشورهای سوسیالیستی زمانی که خواستند بازارشان را به بازار آزاد تبدیل کنند و حتی کشورهای توسعه‌یافته‌ای مانند ژاپن، آلمان و فرانسه در یک مقطع خاصی توجه‌شان به سمت بنگاه‌های کوچک و متوسط بوده است (آرامنش، ۱۳۹۵، ۱۲). در سراسر جهان معمولاً با محدودیتهای تأمین کننده مالی برای اهداف بقا و توسعه روبرو هستند. بانکها می‌توانند منبع اصلی تأمین مالی خارجی شرکت‌های کوچک و متوسط باشند. با این حال، با توجه به عدم اطمینان بسیاری از شرکت‌های کوچک و متوسط، بانکها نسبت به وام‌های شرکت‌های بزرگ کمتر در معرض وام‌های SME هستند و هزینه‌های بالاتر و نرخ بهره را نیز شارژ می‌کنند. از زمان بحران مالی جهانی (GFC) در سال ۲۰۰۸، چین به عنوان دومین اقتصاد بزرگ جهان ظاهر شد. شرکت‌های کوچک و متوسط به عنوان تأمین کننده مهم اشتغال و رشد اقتصادی آن، در معرض محدودیتهای مالی قابل ملاحظه‌ای قرار دارند. با این حال، بخش بانکی ناکارآمد چین و زیرساخت‌های اقتصادی ضعیف ممکن است، در یک مرحله خاص، رشد و توسعه خود را مهار کند (برگر و همکاران، ۲۰۰۹). در این پژوهش به نقش سرمایه‌گذاری پر خطر در وام‌های شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

**بیان مساله**

چالش اشتغال نه تنها یکی از مهمترین مسائل روز اجتماعی در کشور ما به‌شمار می‌آید بلکه با توجه به‌عنوان رشد جمعیت در دو دهه گذشته می‌توان آن را به‌عنوان مهمترین چالش اجتماعی و معضل امنیت اقتصادی به‌حساب آورد. برای حل این چالش، طی دوره‌های مختلف برنامه‌های گوناگونی ایجاد گردیده که از مهمترین آن می‌توان به طرح وام‌های خوداشتغالی در اوایل دهه ۷۰ و همچنین طرح ضربتی اشتغال در سال ۱۳۸۱ اشاره نمود. با این وجود این طرح‌ها نتوانستند اهداف مورد نظر را به طور کامل محقق سازند و بعد از مدت کوتاهی از اجرای شان متوقف شده‌اند (دهقان دهنوی، ۱۳۹۴). با این وجود در سال ۱۳۸۴ جهت مبارزه با بحران بیکاری یکی از بزرگترین طرح‌های اشتغال‌زایی در ایران تحت عنوان طرح بنگاه‌های زودبازده مطرح و با اعتبار اولیه حدود ۳۵ هزار میلیارد تومان با هدف ایجاد یک میلیون و دویست هزار فرصت شغلی جدید به اجرا درآمد. این طرح با توجه به تجربه موفق کشورهای توسعه‌یافته و درحال توسعه، به‌ویژه در شرق و جنوب شرق آسیا، مورد اقبال فراوان قرار گرفت. مجریان این طرح معتقد بودند بنگاه‌های اقتصادی کوچک، بیشترین قابلیت را برای ایجاد اشتغال مولد و سازنده و هدایت قشر جوان جامعه به سوی فعالیت‌های تولیدی دارا می‌باشند. آن‌ها مهمترین دلیل برای اثبات این مساله را آمار کارگاه‌های صنعتی کشور می‌دانستند که بر اساس آن سهم بنگاه‌های اقتصادی کوچک از کل اشتغال صنعتی همواره بیش از ۴۵ درصد بوده است (ادراکی، ۱۳۹۲).

منتقدان این طرح‌ها، با سپری شدن مدتی از زمان آغاز طرح معتقد بودند این طرح‌ها با انحرافات فراوانی روبرو بوده است. به‌گونه‌ای که این انحرافات عامل اصلی در عدم موفقیت این بنگاه‌ها در رسیدن به اهداف مورد نظر بوده است. با این وجود درباره انحراف از تسهیلات اعطایی به بنگاه‌های زود بازده روایات متعدد و متعارضی عنوان شده است. به‌طوری که گزارش بانک مرکزی میزان انحرافات تسهیلات بنگاه‌های زود بازده را ۳۸ درصد، سازمان بازرسی کل کشور انحراف بنگاه‌های زود بازده را ۲۵ درصد و گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس انحراف مالی این طرح را ۸/۳ و نسبت اشتغال تعهد شده در این بنگاه‌ها را برابر ۴۸/۲ اعلام کرده است. همچنین مخالفان معتقدند این طرح‌ها اثر تورمی داشته است؛ به عبارت دیگر اگرچه سیاست‌های انبساطی پولی از طریق تسهیلات بانکی به تنهایی خود عامل تورم‌زا به‌شمار می‌رود، انحراف در تسهیلات زودبازده و عدم سرمایه‌گذاری واقعی در تولید آثار تورمی را شدیدتر نموده و موجب افزایش سطح عمومی قیمت‌ها شده است. همچنین منتقدان معتقدند که این طرح‌ها فاقد ارزیابی و امکان‌سنجی دقیق بوده است. به عبارت دیگر

تعداد زیاد این طرح‌ها امکان ارزیابی اقتصادی، تجاری و مالی دقیق را از بین برده است (دهقان دهنوی، ۱۳۹۴). با توجه به مطالب مطرح شده، هدف پژوهش حاضر نقش سرمایه‌گذاری پرخطر در وام‌های شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. با توجه به مطالب مطرح شده سوال اصلی این پژوهش این است که آیا بین سرمایه‌گذاری پرخطر در وام‌های شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد؟

### اهمیت و ضرورت تحقیق

امروزه نقش و اهمیت بنگاه‌های کوچک و متوسط نه تنها در کشورهای در حال توسعه بلکه در کشورهای توسعه یافته نیز مورد بحث است. از مزایای اصلی این شرکت‌ها می‌توان به تحریک و تشویق کارآفرینی، پویایی و انعطاف پذیری، پتانسیل رشد سریع، بازدهی بالا، گستردگی و تاثیر زیادشان در تولید ناخالص یک کشور نام برد. توانایی بنگاه‌های کوچک و متوسط وابستگی زیادی به پتانسیل سرمایه‌گذاری در نوآوری و کیفیت دارد که همه این موارد نیازمند سرمایه و در نتیجه تامین مالی است. ابزارها و نهادهایی که این بنگاه‌ها برای تامین مالی مورد استفاده قرار می‌دهند عبارتند از: لیزینگ، تبدیل به اوراق بهادارسازی، تامین مالی ساختاریافته، فینانس داخلی و خارجی، پوشش‌های بیمه‌ای در قالب اعتبارات تجاری، اوراق تجاری رهنی و سرمایه‌خطرپذیر. این بنگاه‌ها به دلیل نوپا بودن و ریسک بالای خود با مشکلات متعددی در تامین مالی روبه‌رو هستند؛ بنابراین نیاز به بررسی بنیادی این مشکلات و ارائه راهکار برای آنها بیش از پیش احساس می‌شود. از این رو، این پژوهش به دنبال یافتن پاسخی برای این سوال است که آیا نقش سرمایه‌گذاری پرخطر در وام‌های شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد؟ بنابراین پژوهش حاضر به نقش سرمایه‌گذاری پرخطر در وام‌های شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

### پیشینه

#### پیشینه تحقیقات داخلی

- رضوانی و خرمشاهی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی "مستندسازی شیوه‌های نوین ترفیع در کسب و کارهای کوچک و متوسط صنعت پوشاک" تلاش شده است تا شیوه‌های ترفیع بنگاه‌های فعال در صنعت پوشاک شناسایی و جهت‌الگو برداری توسط بنگاه‌های نوظهور مستندسازی شوند. رویکرد مورد استفاده در روش تحقیق کیفی و از نوع مطالعه موردی مرکب و ابزار گردآوری داده‌ها، مصاحبه‌های عمیق و نیمه ساختار یافته است. مطالعه اسناد و مدارک نیز به عنوان ابزار تکمیلی جهت گردآوری داده‌ها استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش هفت شرکت از کسب‌وکارهای کوچک و متوسط شاخص در صنعت پوشاک کشور است. در پایان یافته‌ها و پیشنهادات حاصل از بررسی مورد به مورد تجارب فعالان این بخش از صنعت در راستای توسعه اقدامات بازاریابی آنها ارائه شده است. نوآوری این تحقیق شناسایی، تبیین و مفهوم پردازی کارکردهای ترفیع در صنعت پوشاک است.

- امین آقایی (۱۳۹۶) در مقاله‌ای تحت عنوان "بررسی عوامل موثر بر میزان اشتغال‌زایی بنگاه‌های اقتصادی کوچک در ایران" مورد بررسی قرار گرفته است. این مقاله با در نظر گرفتن نیروی کار فعال متولدین دوره انفجار باروری (سال‌های ۶۵-۵۵) و محدودیت‌های تولید شغل در کشور، بر این عقیده است که معضل کار تا یک دهه دیگر هم چالش اصلی خواهد بود. از سوی دیگر نمی‌توان نقش چشمگیر صنایع کوچک را در افزایش اشتغال، تولید و درآمد سرانه کشورهای توسعه یافته و برخی کشورهای در حال توسعه نادیده گرفت. اما آمارها بیانگر نقش کم‌رنگ بنگاه‌های اقتصادی کوچک ایران در ایجاد اشتغال است. بنگاه‌های اقتصادی کوچک ایران برای فعالیت خود با مشکلات بسیاری رو به رو هستند که میزان اشتغال‌زایی ایجاد شده توسط این بنگاه‌ها را تحت تاثیر قرار داده است. در این تحقیق سعی شده است تا عوامل موثر بر فعالیت بنگاه‌های اقتصادی کوچک که مانع از کاربرد قابلیت اشتغال‌زایی این بنگاه‌ها شده است، مورد بررسی قرار گیرد.

- شهبایی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر تسهیلات تکلیفی بر اشتغال" که در آن به بررسی تاثیر تسهیلات تکلیفی بر افزایش اشتغال و کاهش بیکاری پرداخته شده است. نتیجه حاصله در این پایان‌نامه در رابطه با تسهیلات

تکلیفی بیانگر رابطه معکوس بین متغیرهای اشتغال و تسهیلات تکلیفی است که نشان می‌دهد که تسهیلات تکلیفی تنها یک درصد متغیر اشتغال را توضیح داده است.

- مدهوشی (۱۳۹۴) مقاله‌ای با عنوان "تاثیر سرمایه اولیه در بقای شرکت‌های تولیدی کوچک و متوسط در ایران" مورد بررسی قرار گرفته است. هدف از تحقیق حاضر بررسی تاثیر سرمایه اولیه در بقای شرکت‌های تولید کوچک و متوسط در ایران در فاصله سال‌های ۱۳۶۰-۱۳۸۴ می‌باشد. برای جمع‌آوری داده‌ها از پایگاه داده وزارت صنایع و معادن استفاده شده و داده‌ها با استفاده از رویکرد تجزیه و تحلیل رخدادی-تاریخی پردازش شده‌اند. برای تجزیه و تحلیل اکتشافی داده‌ها از مدل برآوردکننده حد محصول (کاپلان-مایر) استفاده شده و برای مقایسه الگوهای خروج از صنعت در شرکت‌های کوچک و متوسط، از مقایسه توابع بقا استفاده شده است. در ضمن برای آزمون فرضیه مدل نیمه پارامتریک رگرسیون COX مورد استفاده گرفته است. در نتیجه این تحقیق، فرضیات پژوهشی پذیرفته شده، و نتیجه گیری شد که بین سرمایه اولیه و بقای شرکت‌های تولیدی کوچک و متوسط رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین نتیجه گیری شد که بین توابع بقای شرکت‌های تولیدی کوچک و متوسط تفاوت معنی‌داری وجود دارد.

- ایمان آزادور (۱۳۸۶) تحقیقی با عنوان "ارتباط بین فرصتهای سرمایه گذاری با عملکرد شرکت" انجام داده است. یافته‌ها و نتایج حاصل از تحقیق بیانگر آن است که با توجه به شاخصه‌های در نظر گرفته محقق بین فرصتهای سرمایه گذاری و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

- مهدی بیگدلو (۱۳۸۵) تحقیقی با عنوان "همسنگی بازده و ریسک فرصت‌های جایگزین سرمایه گذاری در ایران" انجام داده است، یافته‌های تحقیق بیانگر آن است که بازده شاخص سهام بیشتر از دیگر فرصتهای سرمایه گذاری (طلا و ارز) می‌باشد، هرچند ریسک آن نیز به نسبت دیگر فرصت‌ها بالاتر بوده است.

- حمید جعفری (۱۳۸۳) تحقیقی با عنوان "ارتباط فرصت‌های سرمایه گذاری با سطح بدهی، سود خالص و جریانهای نقد عملیاتی" انجام داده است، نتایج بر گرفته از تحقیق نشان می‌دهد که بین فرصتهای سرمایه گذاری با سطح بدهی و جریان نقد عملیاتی رابطه ای منفی و میان فرصتهای سرمایه گذاری با سود خالص رابطه مثبت وجود دارد.

- کریم رضوانی (۱۳۸۲) تحقیقی با عنوان "بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و میزان بدهی" انجام داده است، نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که، انتظار می‌رود در شرکتهای دارای فرصت‌های سرمایه گذاری محدود، جریان نقد آزاد در سطح بالا باشد و نیز در شرکتهای بزرگ به دلیل توان تأمین مالی بالا انتظار می‌رود میزان بدهی بالا باشد

- علیرضا زمانپور (۱۳۸۲) تحقیقی با عنوان "ارتباط فرصت‌های سرمایه گذاری و سیاست‌های مالی" انجام داده است، نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که بین فرصتهای سرمایه گذاری و استقراض رابطه منفی و بین فرصتهای سرمایه گذاری با سیاستهای تقسیم سود و افزایش سرمایه رابطه مثبت می‌باشد.

- جوادعین آبادی (۱۳۸۱) نیز تحقیقی با عنوان «مدیریت نقدینگی در شرکت‌های بزرگ» انجام داده است. محقق در این پژوهش با در نظر گرفتن عوامل سه گانه (۱: فرصت‌های سرمایه گذاری موجود، ۲) بازده مورد انتظار حاصل از فرصت‌های سرمایه گذاری، ۳) هزینه معاملات و سرمایه گذاری که صرف فرصت‌های سرمایه گذاری می‌شود. به این نتیجه رسید که با توجه به تشخیص درست فرصت‌های سرمایه گذاری اکثر مدیران مالی در شرکت‌های بزرگ ترجیح می‌دهند که مبالغ مازاد شرکت را صرف راه اندازی و سرمایه گذاری در طرح‌های سود آور کنند البته نظریات و دیدگاههای مدیران ارشد در شرکت‌ها متفاوت می‌باشد به طوری که بعضی از مدیران اعطای وام و مزایا به کارکنان خود را نسبت به سرمایه گذاری در طرح‌های سود آور ترجیح می‌دهند چرا که این امر باعث ایجاد بازده بیشتری می‌شود و بعضی دیگر نیز وجوه مازاد خود را صرف سرمایه گذاری در طرح‌های سود آوری می‌کنند که باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود

- کردستانی (۱۳۸۰) به بررسی ارتباط بین سودهای تاریخی با سودهای آتی و سودهای تاریخی با جریان‌های نقدی آتی پرداخته است. یافته‌های تحقیق گویای این نکته است که مدل‌های رگرسیون سری زمانی برای اکثر شرکت‌ها قادر نیستند با استفاده از مشاهدات گذشته سودها، جریان‌های نقدی و سودهای آتی را به گونه‌ای پیش‌بینی کنند که به ارقام

واقعی آنها نزدیک باشد. نتایج وی نشان داد که سود حسابداری در مقایسه با جریان نقدی توانایی برتری برای پیش بینی جریان نقدی دارد.

- خدایاری (۱۳۸۹) با استفاده از سه مدل رگرسیونی که به ترتیب هر کدام از آنها جریان های نقدی عملیاتی، سود عملیاتی و سود و جریان های نقدی عملیاتی به عنوان متغیر توضیحی بودند، به بررسی ارتباط بین جریان های نقدی و سه متغیر مستقل مذکور پرداخته است. نتایج این تحقیق نشان داد که بین جریان های نقدی عملیاتی و سود عملیاتی و یا جریان های نقدی دوره جاری و دوره قبل ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین، استفاده همزمان جریان های نقدی عملیاتی و سود دوره جاری و دوره های قبل، توان پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی آتی را افزایش می دهد، ولی این افزایش معنادار نیست.

- سعد محمدی (۱۳۸۹) به انجام تحقیقی در خصوص تعیین میزان ارتباط سود با جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی پرداخته است. نتایج تحقیق نشان می دهد که بین سود نقدی و سود تعهدی رابطه خطی قوی وجود ندارد و سود تعهدی نمی تواند تفسیری روشن در مورد پیش بینی جریان های نقدی آرایه کند.

- جنت رستمی (۱۳۸۸) به بررسی نقش و قابلیت سود در پیش بینی سود و جریان های نقدی آتی سرمایه گذاری در سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که ارتباط معنی داری بین سودهای گذشته و سود دوره آتی و هم چنین بین سود و جریان های نقدی گذشته با جریان های نقدی آتی وجود دارد.

### پیشینه تحقیقات خارجی

- لانگ ولی<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی نقش سرمایه گذاری پرخطر در وام های شرکتهای کوچک و متوسط پرداخته اند. ما نقش سرمایه گذاری پرریسک را در وام های شرکت های کوچک و متوسط (SME) از طریق نمونه ای از بورس ملی اوراق بهادار (NEEQ) در چین بررسی می کنیم. ما دریافتیم که پشتیبانی VC می تواند دسترسی به وام های بانکی، به ویژه وام های کوتاه مدت، با هزینه های کمتر و وام های بدون ضامن را به طور مؤثر بهبود بخشد. وام های پشتیبانی شده با VC احتمال کمتری دارد که بازپرداخت نشوند و رابطه مثبتی با عملکرد SME ها دارند. یافته های بیشتر نشان می دهد که پشتیبانی VC از طریق هر دو اطلاعات "سخت" در مورد صورت های مالی با کیفیت تر و اطلاعات "نرم" در مورد اعتبار شرکتهای کوچک و متوسط، عدم تقارن اطلاعات بین بانک ها و SME را کاهش می دهد. با توجه به بهبود شرایط تأمین منابع مالی SMEها و بهره وری بانک در تخصیص وام، برنامه های تأمین سرمایه بدهی می تواند یک عنصر قابل توجه جدید در زیرساخت های مالی بزرگترین بازار نوظهور جهان باشد.

- اسپلونند و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۹)، تاثیر منابع اولیه و فن آوری را بر بقای شرکت های جدید تکنولوژی محور در نروژ و سوئد بررسی کرده و یک رابطه مثبت بین منابع اولیه و توانایی بقای شرکت در سال های اولیه فعالیت به دست آوردند. آن ها نتیجه گیری کردند که عدم تجانس در تجارب کارکردی تیم بنیان گذار شرکت و بنیادی بودن فن آوری، احتمال شکست شرکت های جدید تکنولوژی محور را کاهش می دهد.

- ولگاریس و همکارانش<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) با عنوان "ایجاد و نابودی اشتغال در صنایع تولیدی یونان" یکی از جدیدترین مطالعات این حوزه در کشور یونان تلقی می شود. این مطالعه به بررسی ۶۱۶۴ بنگاه صنعتی در این کشور - با توجه به بخش های مختلف و تعداد کارکنان بنگاه ها - در دوره ۲۰۱۵-۲۰۱۰ پرداخته است. نتایج نشان می دهد نرخ ایجاد اشتغال، نابودی آن و نرخ تخصیص مجدد برای بنگاه های صنعتی یونان، نتایج مطالعات پیشین را تأیید می کند، به طوری که این نرخ ها برای بنگاه های کوچک بیشترین بوده و به تدریج با افزایش اندازه بنگاه کاهش می یابد.

1. Zhang

2. Splendor et al

3. Voulgaris et al

- ساموئل و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در گزارشی تحت عنوان "بررسی اثرات حجم پولی و تسهیلات بانکی بر عرضه و تقاضای نیروی کار" از مجموعه مقالات دهمین کنفرانس پولی و ارزی به بررسی تاثیر سیاست پولی بر بازار کار پرداخته شده است. در این تحقیق ابتدا اثر حجم پولی حقیقی بر کل اشتغال مورد بررسی قرار گرفته و در نهایت این نتیجه به دست آمده است که حجم پول حقیقی در بلندمدت بر اشتغال تاثیر مثبت دارد و اثرپذیری اشتغال از سیاست پولی در کوتاه مدت از نظر آماری معنی دار نیست.

- جورجیا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) مقاله‌ای به "سیاست‌های پولی و ارزی مطلوب جهت مقابله با تورم و بیکاری در ایران" پرداخته است. در این مقاله ابتدا به بررسی شرایط اقتصادی کشور و روند آن پرداخته و سپس تجربه سایر کشورها مورد تحلیل قرار گرفته است و در نهایت با توجه به سیاست‌های پولی، مالی و ارزی گذشته، راه‌حل‌هایی متناسب با شرایط اقتصادی-سیاسی کشور پیشنهاد گردیده است.

- چان و دیگران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) رابطه ارقام تعهدی (تفاوت بین درآمد و جریان های نقدی) را با بازده آینده سهام بررسی کردند و نشان دادند که شرکت‌های با ارقام تعهدی زیاد در دوره‌ی بعد از گزارش‌گری اطلاعات مالی، بازده سهام آنها کاهش می‌یابد. یک تفسیر از این نتایج این است که شرکت‌ها با کیفیت درآمد پایین (یعنی شرکت‌هایی که ارقام تعهدی بالایی دارند) در دوره‌ی پس از گزارش‌گری درآمد، دچار افت بازدهی می‌شوند، زیرا سرمایه‌گذاران به مساله کیفیت درآمد پایین شرکت‌ها پی می‌برند و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌کنند.

- فرانسیس و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند که کیفیت ارقام تعهدی بر هزینه‌ی تامین مالی اثر می‌گذارد. افزون بر این، هزینه‌ی سرمایه‌های دارای ارقام تعهدی با کیفیت پایین، بیش تر است.

- چو چی<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) تاثیر میزان شفافیت گزارشگری مالی بر کارکرد و ارزش شرکت را در بورس تایوان مورد مطالعه قرار داد. نتایج تحقیق نشان داد شفافیت افشای اطلاعات مالی، ارزش شرکت را حداکثر و از ایجاد مخاطرات اخلاقی بین مدیر و مالک جلوگیری می‌کند.

- لورک و ویلینگر<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) به بررسی رابطه نگهداشت وجه نقد و سود عملیاتی گذشته، برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی آتی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که نگهداشت وجه نقد نسبت به سود عملیاتی گذشته، بهتر می‌تواند جریان های نقد عملیاتی آتی را پیش بینی کند و معمولاً این پیش بینی در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک، به شکل دقیق تری صورت می‌گیرد.

- ارکو و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین فرصت رشد و ریسک شرکت با نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های ایتالیایی پرداخته است. در این پژوهش اطلاعات مالی شرکت های ایتالیایی بررسی شده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها ابتدا با استفاده از تحلیل داده های تابلویی (پانل دیتا)، آزمون چاو و هاسمن استفاده شد و سپس برآزش مدل و نتایج حاصل از مفروضات رگرسیون کلاسیک برای مدل هایت تحقیق بیان گردید. نتایج حاکی از آن است که بین فرصت رشد و ریسک شرکت با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

- ویلسون<sup>۸</sup> (۲۰۱۰) در پژوهشی محتوای نسبی اطلاعاتی جریان های وجه نقد و ارقام تعهدی در بورس فیلیپین را مورد بررسی قرار داده است. او در این پژوهش محتوای اطلاعاتی دو متغیر از ارقام تعهدی را، یعنی متغیر ارقام تعهدی جاری (جریان نقد حاصل از عملیات منهای سرمایه در گردش حاصل از عملیات) و متغیر ارقام تعهدی غیر جاری (سرمایه در

1. Samoel et al

2. Jorjeya

3. Chan et al

4. Francies

5. Chiu, Chi

6 - Lorek & Willinger

7 - marco et al

8 - Wilson

گردش حاصل از عملیات منهای درآمد)، بررسی کرده است. ویلسون مجموع این دو متغیر را متغیر کل اقلام تعهدی می داند و به بررسی محتوای نسبی اطلاعاتی این متغیر و متغیر جریان وجه نقد حاصل از عملیات می پردازد. نتیجه پژوهش ویلسون نشان می دهد که محتوای افزاینده اطلاعاتی اجزای تعهدی و نقدی درآمدها بیشتر از خود درآمدها است و همچنین محتوای افزاینده اطلاعاتی اجزای تعهدی درآمدها بیشتر از اجزای نقدی درآمدها است.

- لورک و ویلینگر<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) برای ارائه یک مدل بهینه جهت پیش بینی جریان های نقدی آتی به جای استفاده از داده های سالانه، از داده های فصلی استفاده کردند و مدل چند متغیری سری زمانی را با استفاده از سود عملیاتی، جریان نقدی عملیاتی و ارقام دارایی ها و بدهی های جاری به دست آوردند. نتایج نشان داد که مدل های سری زمانی چند متغیره، جریان های نقدی عملیاتی را به نحو بهتری پیش بینی می کنند. بر اساس یافته های این تحقیق، نشان داده شد که اقلام تعهدی توانایی بهتری برای پیش بینی جریان های نقدی نسبت به جریان های نقدی دارند که این موضوع با ادعای **FASB** که پیش بینی جریانهای نقدی با در نظر گرفتن سود و داده های حسابداری تعهدی بهبود می یابد همخوانی داشت.

- دیچو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) به کمک مدل خود که دربرگیرنده سودها، جریان های نقدی و اقلام تعهدی (تنها حسابهای دریافتنی، حسابهای پرداختنی و موجودی کالا) می باشد، به بررسی ارتباط بین سود و جریانهای نقدی پرداختند. نتایج آزمون نشان می داد که سودهای جاری در مقایسه با جریانهای نقدی عملیاتی جاری، پیش بینی کننده بهتری از جریانهای نقدی عملیاتی آتی است و این تفاوت بسته به چرخه نقد عملیاتی فرق می کند. نتایج مطالعه آنها با ادعای **FASB** همخوانی داشت.

#### فرضیه تحقیق

جهت پاسخ به سؤال پژوهش، بر اساس مبانی نظری تحقیق و مطالعات تجربی انجام شده توسط لانگ ولی<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) فرضیه زیر تدوین شده و مورد آزمون قرار می گیرد:

۱. نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به بنگاههای کوچک و متوسط ها اجازه می دهد تا به وام های بانکی بیشتری دسترسی داشته باشند.

۲. پشتیبان گیری سرمایه گذاری پر ریسک نرخ های پیش فرض وام بنگاههای کوچک و متوسط را کاهش می دهد و به عملکرد بهتر بنگاههای کوچک و متوسط کمک می کند.

۳. نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به اطلاعات حسابداری با کیفیت بهتر بنگاههای کوچک و متوسط کمک می کند.

۴. نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به بنگاههای کوچک و متوسط ها اجازه می دهد بدون وثیقه دسترسی به وام های اعتباری بهتر داشته باشند.

#### قلمرو تحقیق:

چارچوبی را فراهم می نماید تا مطالعات محقق، در طی آن قلمرو خاص صورت پذیرد. قلمرو هر پژوهش در سه حوزه قلمرو موضوعی، مکانی و زمانی قابل بررسی است تا بتوان داده ها را در چارچوب این قلمروها، جمع آوری و تجزیه و تحلیل نمود، که به شرح زیر می باشند:

#### قلمرو موضوعی تحقیق

پژوهش حاضر از نظر موضوعی، به نقش سرمایه گذاری پر خطر در وام های شرکتهای کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار می دهد.

<sup>1</sup> - Lorek & Willinger

<sup>2</sup> -Dechow et al

<sup>3</sup>.lang&lei

### مکانی تحقیق

قلمرو مکانی این پژوهش را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد.

### قلمرو زمانی تحقیق

قلمرو زمانی این پژوهش طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ می باشد.

### روش تحقیق

روش این تحقیق، از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تحقیق حاضر از لحاظ روش، از نوع تحقیق توصیفی است. تحقیق توصیفی آنچه که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند. اطلاعات بخش نظری پژوهش از کتب و مجلات فارسی و انگلیسی تأمین می شود.

همچنین، داده های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل عمدتاً از شرکت های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است. روش گردآوری اطلاعات به دو روش کتابخانه ای و فیش برداری استفاده شده است. کلیه اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و شرکت جامع اطلاعات سازمان بورس از طریق صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس و یادداشت های همراه بدست می آید.

### روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده ها

در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و فارسی گردآوری گردید. سپس داده های لازم برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت های منتخب، لوح های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه های مرتبط و نیز از نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده ها پس از گردآوری و انتقال به صفحه گسترده Excel و اعمال محاسبات لازم، برای تجزیه و تحلیل نهایی آماده گردیدند. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده ها نیز از نرم افزار اقتصاد سنجی Eviews استفاده شده است.

### مبانی نظری متغیرهای تحقیق

#### سرمایه گذاری پر خطر:

سرمایه خطرپذیر سرمایه ای است که به همراه کمک های مدیریتی، در اختیار شرکت های جوان، کوچک، به سرعت در حال رشد و دارای آتیه اقتصادی قرار می دهند. سرمایه خطرپذیر، از منابع مهم تأمین مالی شرکت های کوچک و نوپا است. به بیانی می توان گفت شرکت های سرمایه گذاری پول و تجارب مدیریتی را در اختیار شرکت های در حال رشد قرار می دهند و آن ها هم این امکانات را برای تبلیغات، پژوهش، ایجاد زیرساخت و تولید محصول استفاده می کنند. شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر عموماً در شرکت هایی سرمایه گذاری می کنند که به تکنولوژی جدیدی یا روش کار نوبی دست پیدا کرده باشند، و این سرمایه گذاران در ازای پولی که سرمایه گذاری می کنند، سهام آن شرکت را تصاحب می کنند و از این طریق تولید پول می کند. سرمایه مخاطره پذیر سرمایه گذاری شده عموماً هنگامی که سهام آن مبادله می شود نقد می شود.

#### وام های شرکتهای کوچک و متوسط:

روش ها و شیوه های وام دهی به SME ها توسط موسسات مالی، عموماً در دو گروه وام دهی معاملاتی و وام دهی رابطه ای طبقه بندی می شوند. در وام دهی معاملاتی که مشتمل بر وام دهی بر اساس صورت های مالی، امتیاز دهی اعتباری، وام دهی به پشتوانه دارایی، عاملیت و بیمه اعتبار می باشند، عموماً از اطلاعات مستند در تصمیم اعطای اعتبار استفاده می شود که از جمله این اطلاعات، می توان به نسبت های مالی محاسبه شده از صورت های مالی حسابرسی شده، امتیازدهی اعتباری، سوابق اطلاعاتی تهیه شده توسط دفاتر اعتباری و ... اشاره نمود. این در حالی است که در وام دهی رابطه ای تصمیم اعطای اعتبار با تاکید ویژه بر اطلاعات غیر مستند که در طول رابطه بلندمدت اعتباردهنده با SME جمع آوری شده است صورت



می‌پذیرد. اعتبار تجاری نیز که عموماً توسط بنگاه‌ها و شرکت‌ها در تامین مالی دیگر شرکت‌ها استفاده می‌شود به عنوان یک شیوه دیگر تامین مالی SME ها تلقی می‌گردد که خود می‌تواند در هریک از دو گروه فوق طبقه‌بندی شود (سلطانی، ۱۳۹۳).

### متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق، به شرح زیر اندازه گیری شده اند.

#### تعاریف عملیاتی:

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق، شامل متغیرهای وابسته، مستقل به شرح زیر اندازه گیری شده اند.

#### متغیر وابسته

در این تحقیق وام‌های کوچک و متوسط به عنوان متغیر وابسته براساس تحقیق لانگ ولی<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) در نظر گرفته شده است.

#### وام‌های کوچک و متوسط

ما لیستی از متغیرهای وام را برای اندازه گیری تأثیر VC در وام بانکی به شرکتهای متوسط و متوسط تعریف می‌کنیم. Bankloan، مجموع وام‌های کوتاه مدت و بلند مدت است که توسط کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود که برای اندازه گیری اندازه وام به SME استفاده می‌شود.

#### متغیر مستقل

در این پژوهش برای اندازه گیری متغیر مستقل سرمایه گذاری پرخطر (VC) از شاخص زیر براساس تحقیق لانگ ولی<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) استفاده خواهد شد.

#### پشتیبان سرمایه گذاری پرریسک (VC)

ما یک SME با پشتیبان VC، VC تعریف می‌کنیم، زیرا در گزارش سالانه خود یک یا چند VC بین ۱۰ سهامدار برتر آن دارد. از آنجا که بنگاه‌های ایرانی به طور معمول ۱۰ سهامدار برتر را فاش می‌کنند، این یک روش عملی برای شناسایی گروه‌های ذینفع شرکت‌های ایرانی است.

#### متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری

ما برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکتهای کوچک و متوسط از DA، تعهدی اختیاری استفاده می‌کنیم. DA، را می‌توان از طریق یک مدل تنظیم شده جونز در متن چین تخمین زد (لیو و لو، ۲۰۰۷) ارزش DA بالاتر نشان دهنده مدیریت بیشتر درآمد و کیفیت اطلاعات حسابداری پایین تر است.

#### متغیر عملکرد SME

ما از Tobin's Q به عنوان شاخص عملکرد برای مطالعه خود استفاده می‌کنیم. اندازه گیری‌های جایگزین، مانند ROA و ROE، ممکن است بیش از حد بر نتایج حسابداری کوتاه مدت متمرکز شود در حالی که پاسخ‌های بازار را نادیده می‌گیرد، و بنابراین برای رشد سریع و متوسط SME مناسب نیست.

#### متغیرهای کنترل:

#### اندازه شرکت

هر چه اندازه شرکت بزرگ تر باشد، شرکت از اعتبار بیشتری برخوردار خواهد بود. علاوه بر این، شرکت‌های بزرگ به دلیل امکان تنوع بخشی بیشتر، امکان استفاده از منابع مالی مختلف و افشای منظم اطلاعات، ریسک کمتری دارند (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸). لذا سرمایه گذاران در مواجهه با این شرکت‌ها، بازده مورد انتظار کمتری را مطالبه می‌نمایند. بنابراین، انتظار بر

1.Zhang

2.Zhang

این است که بین اندازه شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی وجود داشته باشد. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی فروش خالص شرکت برای سنجش اندازه شرکت استفاده می گردد:

$$Size_{i,t} = \text{Log} S_{i,t}$$

که در آن:

$Size_{i,t}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$  و

$S_{i,t}$ : خالص فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد.

#### اهرم مالی

فرناندو و همکاران (۲۰۱۰) بیان می کنند که افزایش در اهرم مالی، منجر به افزایش ریسک شرکت می شود. افزایش ریسک شرکت نیز نرخ بازده مورد انتظار سهامداران را بالا می برد که در نهایت، منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام عادی شرکت می شود. بر این اساس، انتظار می رود که با افزایش اهرم مالی، هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت نیز افزایش یابد. در این تحقیق، اهرم مالی از طریق تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی های شرکت و به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$LEV_{i,t} = \frac{TD_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

به طوری که در آن:

$LEV_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$TD_{i,t}$ : مجموع بدهی های شرکت  $i$  در سال  $t$  و

$TA_{i,t}$ : جمع دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد.

#### فرصت های رشد

فرناندو و همکاران (۲۰۱۰) بر این باورند که شرکت های با فرصت های رشد بالاتر، ریسک بیشتری نیز دارند. بنابراین، انتظار می رود که بین فرصت های رشد شرکت با هزینه حقوق صاحبان سهام آن رابطه مثبت وجود داشته باشد. در این مطالعه از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، برای سنجش فرصت های رشد شرکت استفاده می گردد که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$Gwth_{i,t} = \frac{MV_{i,t}}{BV_{i,t}}$$

که در آن:

$Gwth_{i,t}$ : فرصت های رشد شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$MV_{i,t}$ : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  و

$BV_{i,t}$ : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد.

#### مدل آزمون فرضیه تحقیق

برای آزمون فرضیه تحقیق به پیروی از تحقیق لانگ ولی<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) از مدل رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده می شود.

$$Bankloan_{it} = \beta_0 + \beta_1 VC_{it} + \beta_2 DA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Gwth_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق:

Bankloan: وام های کوچک و متوسط

VC: سرمایه گذاری پرخطر

1.Zhang

DA: کیفیت اطلاعات حسابداری

GWTH: فرصت رشد

LEV: اهرم مالی

SIZE: اندازه شرکت

$\varepsilon_{i,t}$ : جزء خطای مدل رگرسیون می‌باشد.

### آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می‌پردازد و شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... می‌باشد. در جدول شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار ... آورده شده است. به عنوان مثال برای متغیر Bankloan (وام های کوچک و متوسط) میانگین، میانه، ماکزیمم، مینیمم و انحراف معیار به ترتیب ۰,۱۲۷۸، ۰,۱۱۰۰، ۰,۶۳، ۰,۴۵- و ۰,۱۴۵۴۹ می‌باشد. نتایج آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش به شرح نگاره‌ی (۴-۱) است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، میانگین اندازه شرکت ۸/۳۰ می‌باشد و حداکثر میزان را دارد. متغیر GWTH (فرصت رشد) این متغیر دارای بیشترین انحراف معیار با مقدار ۲/۵۳۴ نیز می‌باشد. این موضوع بیان‌گر نوسانات شدید GWTH (فرصت رشد) در مقایسه با سایر متغیرهای پژوهش است. در مجموع نتایج آمار توصیفی حاکی از تنوع نمونه‌ی انتخابی است؛ لذا می‌توان نتایج نمونه را به جامعه تعمیم داد.

### جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	متغیر
۸۴۰	۰/۱۴۵۴۹	-۰/۴۵	۰/۶۳	۰/۱۱۰۰	۰/۱۲۷۸	Bankloan (وام های شرکت کوچک و متوسط)
۸۴۰	۱,۶۲۲	۱,۹۷۰	۱۰,۱۸۴۶	۱,۰۱۳	۱,۲۲۴	VC (سرمایه گذاری پرخطر)
۸۴۰	۱,۱۳۷۱	-۰,۳۴۰۰	۰,۶۶۰۰	۰,۱۱۵۰	۰,۱۳۶۲	DA (کیفیت اطلاعات حسابداری)
۸۴۰	۰/۷۰۰۳۲	۴/۵۰	۸/۳۰	۶/۰۶۰۰	۶/۱۹۱۳	SIZE (اندازه شرکت)
۸۴۰	۰/۲۲۰۹۰	۰/۰۷	۲/۰۰	۰/۵۹۰۰	۰/۵۸۶۳	LEV (اهرم مالی)
۸۴۰	۲/۵۳۴۹۸	-۴/۹۰	۰/۱۷۳۴	۲/۶۳۵۰	۳/۳۱۷۷	GWTH (فرصت رشد)

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش در جدول زیر آمده است.

$$Bankloan_{it} = \beta_0 + \beta_1 VC_{it} + \beta_2 DA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

### جدول ۲- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول پژوهش

سطح معناداری (sig)	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر
0.0000	-10.8523	0.8963	-9.7266	$\alpha_0$ (عرض از مبدأ)
0.0011	2.5652	0.0023	0.0059	VC (سرمایه گذاری پرخطر)

0.0201	3.6153	0.0013	0.0047	$(DA)_{it}$ (کیفیت اطلاعات حسابداری)
0.0412	2.7730	0.0141	0.0391	SIZE (اندازه شرکت)
0.033	-2.3496	0.0489	-0.1149	LEV (اهرم مالی)
0.0201	3.0957	0.0188	0.0582	GWTH (فرصت رشد)
0.0000	سطح معنی داری آماره F		11.524	آماره F فیشر
2.0221	آماره دوربین واتسن		0.5991	ضریب تعیین

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۶۰ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (وام های شرکت کوچک و متوسط)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

#### آزمون دوربین واتسون:

یکی از مشکلات معمول در یک الگوی رگرسیون، وجود همبستگی بین جملات پسماند است. خودهمبستگی نقض یکی از فرض های استاندارد الگوی رگرسیون می باشد. به این ترتیب ویژگی های بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش خدشه دار می شود و در نتیجه استنباط آماری قابل اعتماد نخواهد بود. آماره دوربین واتسون برای بررسی خطای تصریح در مدل استفاده می شود. به عبارت دیگر، اگر باقیمانده های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهند، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. بطور کلی اگر این آماره در بازه ۱,۵-۲,۵ قرار داشته باشد می توان گفت مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند (خطا) مشاهده نمی شود. آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۲/۰۲۲۱ را نشان می دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی شود.

#### بحث و نتیجه گیری :

در فرضیه اول بیان شده است که " نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به بنگاه های کوچک و متوسط ها اجازه می دهد تا به وام های بانکی بیشتری دسترسی داشته باشند. با توجه به ضرایب در مدل رگرسیون تحقیق و احتمال مربوط به آن بیانگر این است فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ قبول می گردد. در جدول فوق نشان میدهد که میزان خطای محاسبه شده برای متغیر کمتر از ۵ درصد است. که این نشان می دهد متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تاثیر گذار باشد. در نتیجه فرضیه اول تایید شد و نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به بنگاه های کوچک و متوسط ها اجازه می دهد تا به وام های بانکی بیشتری دسترسی داشته باشند. که نتایج این فرضیه با نتایج لانگ ولی (۲۰۲۰) که در پژوهشی به بررسی نقش سرمایه گذاری پرخطر در وام های شرکتهای کوچک و متوسط پرداخته اند، همخوانی دارد. در فرضیه دوم بیان شده است که " پشتیبان گیری سرمایه گذاری پر ریسک نرخ های پیش فرض وام بنگاه های کوچک و متوسط را کاهش می دهد و به عملکرد بهتر بنگاه های کوچک و متوسط کمک می کند. با توجه به ضرایب در مدل رگرسیون تحقیق و احتمال مربوط به آن بیانگر این است فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ قبول می گردد. در جدول فوق نشان میدهد که میزان خطای محاسبه شده برای متغیر کمتر از ۵ درصد است. که این نشان می دهد متغیر مستقل

توانسته بر متغیر وابسته تاثیر گذار باشد. در نتیجه فرضیه دوم تایید شد و پشتیبان گیری سرمایه گذاری پر ریسک نرخ های پیش فرض وام بنگاههای کوچک و متوسط را کاهش می دهد و به عملکرد بهتر بنگاههای کوچک و متوسط کمک می کند. که بانایج تحقیق ولگاریس وهمکارانش (۲۰۱۸) با عنوان "ایجاد و نابودی اشتغال در صنایع تولیدی یونان" پرداخته اند، همخوانی دارد. در فرضیه سوم بیان شده است که "نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به اطلاعات حسابداری با کیفیت بهتر بنگاههای کوچک و متوسط کمک می کند. با توجه به ضرایب در مدل رگرسیون تحقیق و احتمال مربوط به آن بیانگر این است فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ قبول می گردد. در جدول فوق نشان میدهد که میزان خطای محاسبه شده برای متغیر کمتر از ۵ درصد است. که این نشان می دهد متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تاثیر گذار باشد. در نتیجه فرضیه سوم تایید شد و نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به اطلاعات حسابداری با کیفیت بهتر بنگاههای کوچک و متوسط کمک می کند. که بانایج تحقیق ساموئل وهمکاران (۲۰۱۷) در گزارشی تحت عنوان "بررسی اثرات حجم پولی و تسهیلات بانکی بر عرضه و تقاضای نیروی کار" پرداخته است، همخوانی دارد.

در فرضیه چهارم بیان شده است که "نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به بنگاههای کوچک و متوسط ها اجازه می دهد بدون وثیقه دسترسی به وام های اعتباری بهتر داشته باشند. با توجه به ضرایب در مدل رگرسیون تحقیق و احتمال مربوط به آن بیانگر این است فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵٪ قبول می گردد. در جدول فوق نشان میدهد که میزان خطای محاسبه شده برای متغیر کمتر از ۵ درصد است. که این نشان می دهد متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تاثیر گذار باشد. در نتیجه فرضیه چهارم تایید شد و نسخه پشتیبان تهیه سرمایه گذاری پر ریسک به بنگاههای کوچک و متوسط ها اجازه می دهد بدون وثیقه دسترسی به وام های اعتباری بهتر داشته باشند. که نتایج این فرضیه با نتایج تحقیق جورجیا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) مقاله ای به "سیاست های پولی و ارزی مطلوب جهت مقابله با تورم و بیکاری در ایران" پرداخته است، همخوانی دارد.

### پیشنهادات

#### الف) پیشنهادات حاصل از نتایج تحقیق

با توجه به نتایج و دستاوردهای تحقیق، می توان محورهای زیر را در ارتباط با زمینه های کاربردی مشخص نمود:

۱. شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر ممکن است کوچک باشند یا شرکت های بزرگی با بیش از یک میلیارد سرمایه را اداره کنند. برخی شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر با ایجاد هم افزایی میان شرکت های مختلفی که در آنها سرمایه گذاری کرده اند، توانسته اند به موفقیت های چشمگیری دست یابند. مثلاً ارتباط مناسبی بین شرکتی که محصولات نرم افزاری چشمگیری دارد ولی تکنولوژی توزیع مناسبی در اختیار ندارد، با دیگر شرکتی که از تکنولوژی توزیع برتری برخوردار است (و هر دو در سبد سرمایه گذاری یک شرکت سرمایه گذاری خطرپذیر هستند) برقرار می شود.
۲. شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر ممکن است کوچک باشند یا شرکت های بزرگی با بیش از یک میلیارد سرمایه را اداره کنند. برخی شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر با ایجاد هم افزایی میان شرکت های مختلفی که در آنها سرمایه گذاری کرده اند، توانسته اند به موفقیت های چشمگیری دست یابند. مثلاً ارتباط مناسبی بین شرکتی که محصولات نرم افزاری چشمگیری دارد ولی تکنولوژی توزیع مناسبی در اختیار ندارد، با دیگر شرکتی که از تکنولوژی توزیع برتری برخوردار است (و هر دو در سبد سرمایه گذاری یک شرکت سرمایه گذاری خطرپذیر هستند) برقرار می شود.
۳. سرمایه گذاران خطرپذیر هنگام بررسی شرکت های پیشنهادی برای سرمایه گذاری، شایستگی های فنی و تجاری آنها را به دقت بررسی می کنند. این سرمایه گذاران در بخش اندکی از شرکت های مورد بررسی، سرمایه گذاری می کنند و برای رسیدن به اهداف شرکت ها، مدت زمان زیادی را در نظر می گیرند. آنها با استفاده از تجربه ها و شم تجاری خود (که

1. Samoel et al

2. Jorjeya

حاصل کمک به شرکت‌های دیگری است که با چالش‌های مشابهی در مسیر رشد خود مواجه بوده‌اند) به مشارکت فعال با سیستم مدیریتی آن شرکت‌ها می‌پردازند.

۴. هرچند سرمایه‌گذاری در تکنولوژی‌های پیشرفته، بخش بزرگی از سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر است و صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر با این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها مورد توجه قرار گرفته است، ولی در دیگر شرکت‌های فعال در زمینه سایر حوزه‌ها (مانند ساختمان‌سازی، محصولات صنعتی، خدمات تجاری و غیره) نیز، سرمایه‌گذاری خطرپذیر صورت می‌گیرد.

### ب) پیشنهادات پژوهشی

(۱) به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود در شرکتهایی سرمایه‌گذاری کنند که دارای ریسک کمتری هستند.

(۲) نقش سرمایه‌گذاری پرخطر در فرصت‌های رشد شرکتهای کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۳) توصیه می‌شود تحقیق حاضر به تفکیک صنایع موجود در بورس اوراق بهادار تهران به منظور تعیین اثر صنعت مورد آزمون قرار گیرد.

(۴) نقش سرمایه‌گذاری پرخطر در تامین مالی شرکتهای کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### ۴-۵- محدودیت‌های پژوهش

۱- پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکتهای سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آنها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد.

۲- تعمیم روند گذشته به آینده در صورتی معقول است که همان شرایط گذشته برقرار باشد. مثلاً شرایط سیاسی و اقتصادی و قانونی موجود برای شرکت‌ها همانند گذشته باشند.

۳- یکی دیگر از مهمترین محدودیت‌های این تحقیق تاریخی بودن اقلام مندرج در صورتهای مالی و عدم تعدیل آثار تورم بر داده‌های تحقیق است از این رو احتمال اثر گذاری تورم بر روابط بین متغیرها نمی‌تواند دور از انتظار باشد. وجود تورم سبب می‌شود تا اطلاعات صورت‌های مالی نتوانند وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکت‌ها را به نحو درستی نشان دهند. بنابراین، با در نظر گرفتن اثر تورم، ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود.

### فهرست منابع

امین آقایی، مهرناز (۱۳۹۶)، "بررسی عوامل موثر بر میزان اشتغال زایی بنگاه‌های اقتصادی کوچک در ایران"، فصلنامه علوم اجتماعی، شماره ۴۱.

آرمنش، ه (۱۳۹۵)، "خاستگاه مشکلات و قابلیت‌های طرح‌های زودبازده و کارآفرین"، مجله بانک صادرات ایران، شماره ۳۹ ص ۱۰-۱۵.

دهقان، نعمت و علیرضا دهنوی (۱۳۹۴)، "بررسی اثرات حجم پولی و تسهیلات بانکی بر عرضه و تقاضای نیروی کار" مجموعه مقالات دهمین کنفرانس پولی و ارزی.

رضوانی، مهران و نرگس خرمشاهی (۱۳۹۷)، "مستند سازی شیوه‌های نوین ترفیع در کسب و کارهای کوچک و متوسط صنعت پوشاک"، مجله تحقیقات بازاریابی نوین بهار، شماره ۲، صفحه ۱۶۷-۱۸۴.

شهابی، فاطمه (۱۳۹۵)، "بررسی تاثیر تسهیلات تکلیفی بر اشتغال". پایان نامه دوره کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.

مدهوشی، مهرداد و غفار تازی (۱۳۹۴)، "تاثیر سرمایه اولیه در بقای شرکتهای تولیدی کوچک و متوسط در ایران. مجله دانش و توسعه" شماره ۲۰، صفحه ۱۶۶-۱۴۴

مجتهد، احمد ( ۱۳۷۹)، "سیاست های پولی و ارزی مطلوب جهت مقابله با تورم و بیکاری در ایران"، مجموعه مقالات دهمین کنفرانس بین المللی پولی و ارزی.  
ملکی نژاد، امیر (۱۳۸۵)، "تحلیلی بر نقش صنایع کوچک و متوسط در توسعه اقتصادی"، فصلنامه راهبرد یاس.  
شماره ۸.

- Aspelund, Arild; Berg-Utby, Terje; Skjevdal, Rune. (2019) “**Initial Resources' Influence on New Venture Survival: A Longitudinal Study of New Technology-Based Firms**”. *Technovation.*; 25, 1337-1347.
- Amit , M .Vagus ,M .(2014) ."**insider trading , earning quality , and accrual mispricing** " , *the accounting review* ,Vol.77,No.4 , pp.755-791 .
- Chan,K. Chan,L. Jegadeesh , N. Lakinishok,J.(2015) ."**earnings quality and stock returns**", *working paper university of Illinois at urbana –champaign-department of finance* ,p.50 .
- Chiu, Chi, Li.(2013).” **Do Transparency And Disclosure Predict Firm Performance?**
- Francies,I.Lafond,R.Olsson,P.Schipper,K.(2017)."**the market pricing of accruals quality** " , *journal of accounting and economics* , Vol.39,No.2,pp.295-327 .
- Farinha, Jorge.,cesario,matusé.(2018)."**Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets** .*working paper duke university*,p.53.
- Fama&Ferench,(2000)."**Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?**", *the accounting review* , Vol.71,No.3, pp.289-315
- Ghosh,A.Gu and p jain .(2014) ."**sustained earnings and revenue growth , earnings quality , and earning response coefficients** " , *working paper* , available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) .
- Richardson,S .(2003)."**earnings quality and short sellers**", *supplement accounting horizons*,pp.49-61.
- Sava , K .Vincent , L .(2006) ."**earnings quality** " , *accounting horizons* , supplement 2003 ,pp.97-110 .
- Scholer,F.(2004)."**the quality of accruals and earnings and the market pricing of earnings quality** " , *working paper arhus school of business*,p.13.
- long, lei (2020). “**Why don’t we see more small and medium sized enterprises (SMEs) in Lithuania?**” *Working Paper*. University of Amsterdam.
- MCMour , G .(2014) ."**the quality of earnings concept –A survey**" ,*journal of financial analysts* .
- Voulgaris, F., T. Papadogonas, et al. (2018). “**Job Creation and Job Destruction inGreek Manufacturing**”. *Review of Development Economics*, 9(2), 289-301.