

کالج پروژه

www.collegeprozheh.ir



دانلود پروژه های دانشگاهی

بانک موضوعات پایان نامه

دانلود مقالات انگلیسی با ترجمه فارسی

آموزش نگارش پایان نامه ، مقاله ، پروپوزال

دانلود جزوه و نمونه سوالات استعدادی

دانلود رایگان پرسشنامه

بسمه تعالی



فرم طرح تحقیق کارشناسی ارشد

درخواست تصویب موضوع پایان نامه کارشناسی ارشد

توجه: این فرم با مساعدت و هدایت استاد راهنما تکمیل و بصورت فایل pdf در سیستم بارگذاری شود.

عنوان تحقیق به فارسی:

بررسی تأثیر میانگین موزون هزینه سرمایه بر سرمایه گذاری

عنوان تحقیق به انگلیسی:

The effect of the weighted average cost of capital on investment

۱- اطلاعات مربوط به دانشجو

۲- اطلاعات مربوط به استاد راهنما

نام خانوادگی:	نام:
گرایش:	آخرین مدرک دانشگاهی:
	رتبه دانشگاهی:
	آدرس پست الکترونیکی:
	تلفن:

۳- اطلاعات مربوط به استاد مشاور

نام خانوادگی:	نام:
گرایش:	آخرین مدرک دانشگاهی:
	رتبه دانشگاهی:
	آدرس پست الکترونیکی:
	تلفن:

۴- بیان مساله :

هزینه سرمایه سرمایه گذاری شرکت را چگونه تحت تاثیر قرار می دهد؟ برای سیاست گزاران دولت، پاسخ بدیهی به نظر می رسد: نرخ بهره را پایین نگه دارید تا بتوانید سرمایه گذاری شرکت را بهینه سازید. ولی، تاثیر هزینه سرمایه به نحوه سنجش بستگی دارد. هزینه سهام را می توان با یک مدل ضریب مثل مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه (CAPM) یا با هزینه ضمنی سرمایه (ICC) مورد سنجش قرار داد. وقتی CAPM، یا مدل ضریب مربوطه، برای استنباط هزینه سهام به کار برده می شود، WACC رابطه عمدتاً مثبتی با سرمایه گذاری شرکت دارد. این یافته از این واقعیت نشأت می گیرد که مدل‌های معمول ضریب هزینه های سهامی را ایجاد می کنند که رابطه مثبتی با سرمایه گذاری شرکت دارند. این رابطه مثبت تاثیر هزینه بدهی را نادیده می گیرد. وقتی یک مدل ICC برای استنباط هزینه سهام به کار می رود، میانگین وزنی هزینه سرمایه رابطه عمدتاً منفی با سرمایه گذاری شرکت دارد. مدل‌های ICC هزینه های سرمایه را ایجاد می کنند که رابطه منفی با سرمایه گذاری شرکت دارند. این رابطه منفی مکمل با تاثیر هزینه بدهی می باشد. تعبیر این یافته ها به چه صورت باید باشد؟ نتایج مبتنی بر ICC توسط مدل براحتی قابل تعبیر می باشند. سینا و همکاران (۲۰۰۸) مجموعه شرایطی را فراهم می کنند که طبق آن ICC نماینده کاملی برای بازده های سهام پیش بینی شده متغیر زمانی می باشد. بر این اساس، آبیل و همکاران (۱۹۸۶) و سینا و همکاران (۲۰۰۸) با هم پایه و اساس نظری خوبی را برای تاثیر مشاهده شده ICC بر سرمایه گذاری شرکت ارائه می کنند. نتیجه گیری این است که هزینه سرمایه سرمایه گذاری را تحت تاثیر منفی قرار داده و نیروی مهمی در تصمیمات بودجه بندی سرمایه شرکت ها می باشد. تعبیر نتیجه مبتنی بر CAPM ساده نیست. به طور طبیعی، ادبیات با CAPM دارای اهمیت

است. پس حدس منطقی این است که CAPM نماینده دارای اختلال بیشتری را برای هزینه پیش بینی شده سهام نسبت به ICC ارائه می کند.

در این پژوهش، نحوه تاثیرگذاری میانگین وزنی هزینه سرمایه (WACC) بر سرمایه گذاری شرکت مورد بررسی قرار می گیرد. به بیان دقیقتر در این پژوهش، به این پرسش پاسخ داده می شود که آیا میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC) بر سرمایه گذاری شرکت ها تاثیر می گذارد؟ و آیا این تاثیرگذاری به مدلی که برای برآورد هزینه سرمایه استفاده می شود، قرار می گیرد؟

۵- اهمیت و ضرورت تحقیق

علیرغم این اهمیت که هزینه سرمایه سهام عادی در تصمیم گیری های مدیریت نقش کلیدی بازی می کند، شیوه کاملاً مطلوب و پذیرفته شده ای برای برآورد هزینه سرمایه، بویژه هزینه سرمایه سهام وجود ندارد. هزینه سرمایه برای یک سرمایه گذاری خاص در واقع یک هزینه فرصت یا درصد بازده مورد انتظار حاصل از هر فرصت سرمایه گذاری دیگر باریسک مشابه است. نرخ کاهش که برای تبدیل جریان های نقدی آینده به ارزش فعلی مورد استفاده قرار می گیرد بایستی بیانگر هزینه فرصت تمام تأمین کنندگان مالی با توجه به میزان مشارکت آنها در کل سرمایه گذاری یا میانگین وزنی هزینه سرمایه (WACC) باشد. در این راستا مدل های مختلفی برای ارزیابی هزینه سرمایه تعریف شده است و در پژوهش های متعددی مورد بررسی قرار گرفته است ولی پژوهش های انجام شده در این راستا به بررسی تاثیر هزینه سرمایه بر سرمایه گذاری نپرداختند و این پژوهش بر آن است تا خلأ تحقیقاتی موجود را پوشش دهد.

۶- جنبه نوآوری و جدید بودن تحقیق

بررسی ها نشان دادند تاکنون پژوهشی که به بررسی تاثیر میانگین موزون هزینه سرمایه بر سرمایه گذاری پرداخته شده باشد، انجام نشده است و از این رو پژوهش دارای جنبه نوآوری است.

۷- مرور ادبیات و سوابق مربوط (بیان مختصر سابقه تحقیقات انجام شده درباره موضوع و نتایج بدست آمده در داخل و خارج از کشور و نظریه های علمی موجود درباره موضوع تحقیق)

مطالعات خارجی

فرانک و شین (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان «سرمایه‌گذاری و میانگین موزون هزینه سرمایه» نحوه تاثیرگذاری میانگین وزنی هزینه سرمایه (WACC) را بر سرمایه‌گذاری شرکت با استفاده از داده‌های در سطح شرکت آمریکا از سال ۱۹۵۵ تا ۲۰۱۱ مطالعه کردند. آنها از مدل آیل و بلانچارد (۱۹۸۶) برای مرتبط نمودن سرمایه‌گذاری مطلوب شرکت با گردش نقدینگی یک شرکت و هزینه سرمایه استفاده کردند. آنها بیان داشتند، میانگین وزنی هزینه سرمایه برای سرمایه‌گذاری شرکت مهم است و شکل تاثیر به نحوه سنجش هزینه سرمایه بستگی دارد. وقتی مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه (CAPM) به کار برده می‌شود، شرکت‌های دارای هزینه بالای سهام سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند. وقتی هزینه ضمنی سرمایه به کار برده شود، شرکت‌های دارای هزینه بالای سهام سرمایه‌گذاری کمتری انجام می‌دهند. هزینه ضمنی سرمایه می‌تواند بازده مورد نیاز متغیرزمانی را برای بازده به خوبی منعکس کند. مقیاس CAPM نیروهایی را که خارج از مدل استاندارد می‌باشند، منعکس می‌کند.

ابراهیم M و ابراهیم A (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «تأثیر هزینه سرمایه شرکت‌های خرد و متوسط نیجریه بر عملکرد مالی آنها» بیان داشتند که شرکت‌های کوچک و متوسط (SMEs) نقش مهمی در توسعه اقتصاد یک ملت بازی می‌کنند. دلیل این امر این است که شرکت‌های کوچک و متوسط به ارائه مزایای مانند خلق شغل، جابجایی دانش، ضرب اقتصادی، راننده نوآوری و توسعه خوشه‌ای در اقتصاد می‌پردازند. آنها با توجه به اهمیت شرکت‌های کوچک و متوسط در اقتصاد، به دنبال عوامل مؤثر بر عملکرد مالی این بنگاه‌ها در راستای تعیین بقا و رشدشان بودند. در این راستا به بررسی اثر هزینه‌های کوچک و متوسط سرمایه بر عملکرد مالی این شرکت‌ها با استفاده از یک نمونه از پنج SMEs از کل جمعیت یازده کوچک و متوسط ذکر شده در جایگزین بازار اوراق بهادار (ASEM) از نیجریه بورس اوراق بهادار در طول دوره پنج ساله ۲۰۰۸ - ۲۰۱۲ پرداختند اطلاعات با استفاده از روش رگرسیون خطی تجزیه و تحلیل شدند. نتایج نشان دادند که هزینه‌های کوچک و متوسط سرمایه اثر ناچیز روی عملکرد مالی (بازگشت دارایی، ROA) داشتند.

سوئر (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری ایالات متحده: آیا تأمین مالی بعد از همه اتفاق می‌افتد؟» بر نقش هزینه سرمایه در سرمایه‌گذاری تمرکز داشتند. آنها بیان داشتند در حالی که بخش عمده‌ای از ادبیات سرمایه‌گذاری بر محاسبه شاخص Q توین در سطح شرکت پرداختند، آنها Q توین کل را برای ایالات متحده به استثنای بخش کشاورزی، غیر مالی به کار بردند. نتایج به دست آمده از پژوهش نشان دادند که هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری با هزینه سرمایه ندارد.

دا و همکاران (۲۰۱۲) در مطالعه خود با عنوان «مدل $CAPM$ برای برآورد هزینه سرمایه: تفسیر مستندات تجربی» کارایی مدل $CAPM$ را در برآورد هزینه سرمایه شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. آنها به بررسی تئوری‌هایی که در زمینه ضعف یا قوت مدل $CAPM$ ارائه شده است، پرداختند و سپس کارایی مدل $CAPM$ را با استفاده از یک مزاحه تجربی کمی بررسی کردند. نتایج مطالعه ایشان نشان داد که برخلاف شواهدی که در خصوص نقاط ضعف این مدل وجود دارد، استفاده از این مدل در برآورد هزینه سرمایه و اتخاذ تصمیمات مربوطه به بودجه‌بندی سرمایه‌ای از عملکرد قابل قبولی برخوردار است.

مطالعات داخلی

طاهری مقدر و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «کاربرد هزینه سرمایه و مدل ارزش گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای $CAPM$ در شرکتهای معدنی ایران» بیان داشتند که کاربرد اصلی هزینه سرمایه در ارزشیابی یک سرمایه‌گذاری در حال حاضر یا آینده و همچنین انجام تصمیمات مربوط به پذیرش پروژه سرمایه‌گذاری است. در هر دو مورد بازده‌های مورد انتظار حاصل از سرمایه‌گذاری توسط یک نرخ کاهش که بایستی با هزینه سرمایه مربوط به سرمایه‌گذاری یا پروژه مورد نظر برابر باشد به زمان فعلی کاهش داده می‌شوند. هزینه سرمایه در واقع میانگین وزنی هزینه سهام و هزینه بدهی است. آنها ادعا کردند که مشکل اصلی در محاسبه آن تعیین هزینه سهام و به بیان دیگر بازده مورد انتظار صاحبان سهام است. آنها مدل ارزش گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای $CAPM$ در رابطه با شرکت‌های معدنی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بکار بردند. نتایج بدست آمده حاصل از رگرسیون قابل قبول تشخیص داده نشد. آنها بیان داشتند که علت این امر را می‌توان ناشی از تعداد نسبتاً کم اطلاعات موجود و کارا نبودن بازار بورس اوراق بهادار تهران دانست. لذا مدل رشد گوردون برای برآورد هزینه سهام انتخاب شد. هزینه سهام شرکت‌های گروه کانه فلزی با استفاده از این مدل برآورد شد و در نهایت

با استفاده از اطلاعات موجود در گزارشات صورت های مالی شرکت ها، هزینه سرمایه برای آنها محاسبه شد.

یوسفی و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی با عنوان «بررسی آزمون مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای با ریسک منفی D-CAPM جهت مقایسه ریسک و بازده در بازار اوراق بهادار تهران» با استفاده از مجموعه اطلاعات سالهای ۱۳۸۰-۵۸ بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی تاثیر ریسک سیستماتیک منفی در مدل چند عاملی قیمت گذاری دارایی سرمایه ای پرداختند و با تبیین مدل چند عاملی D-CAPM، مقایسه ای میان این مدل و مدل چند عاملی CAPM انجام دادند. آنها پس از محاسبه متغیرهای تشکیل دهنده مدل چند عاملی D-CAPM؛ یعنی ضریب بتای منفی (β_D)، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (B/m)، نسبت دریافتی به قیمت (E/P) و اهرم مالی، رابطه معنی دار میان متغیرهای مذکور با نرخ بازده مورد انتظار مورد بررسی و آزمون قرار دادند و سپس دو مدل چند عاملی D-CAPM و مدل چند عاملی CAPM مورد مقایسه قرار گرفته تا توان این دو مدل در بازار اوراق بهادار تهران بررسی و سبد حاصل از دو مدل به لحاظ کارایی مورد آزمون قرار گیرد. نتایج این تحقیق نشان دادند که در مدل چند عاملی D-CAPM، بین متغیرهای ریسک سیستماتیک منفی (β_D)، اندازه شرکت و نسبت دریافتی به قیمت (E/P) با بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد و بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت (B/m) و نسبت اهرم با بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین مدل D-CAPM در مقایسه با مدل CAPM، ارتباط میان ریسک و بازده را به نحو مناسب تری نشان می دهد و سبد حاصل از مدل مذکور در مقایسه با سبد حاصل از مدل CAPM کاراتر است.

۸- اهداف تحقیق :

اهداف آرمانی:

افزایش دقت پیش بینی میانگین موزون هزینه سرمایه

اهداف کلی:

سنجش تأثیر هزینه سرمایه بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

هدف کاربردی:

مقایسه مدل CAPM و ICC برای سنجش هزینه سرمایه با توجه به تأثیر آنها بر سرمایه‌گذاری

۸-۱- در صورت داشتن هدف کاربردی بیان نام بهره‌وران (فقط جامعه مورد مطالعه)

شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران

۹- سوالات تحقیق

۱. هزینه سرمایه چه تأثیری بر سرمایه‌گذاری دارد؟
۲. آیا رابطه بین هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر مدلی که برای سنجش هزینه سرمایه استفاده می‌شود، قرار می‌گیرد؟
۳. آیا رابطه بین هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر دوره مورد بررسی قرار می‌گیرد؟
۴. آیا رابطه بین هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر ویژگی‌های شرکت مورد مطالعه قرار می‌گیرد؟

۱۰- فرضیه‌های تحقیق :

- ۱- هزینه سرمایه بر سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- ۲- رابطه بین هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر مدلی که برای سنجش هزینه سرمایه استفاده می‌شود، قرار می‌گیرد.
- ۳- رابطه بین هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر دوره مورد بررسی قرار می‌گیرد.
- ۴- رابطه بین هزینه سرمایه و سرمایه‌گذاری تحت تأثیر ویژگی‌های شرکت مورد مطالعه قرار می‌گیرد.

۱۱- تعریف مفهومی و عملیاتی متغیرها و سایر اصطلاحات

نوع متغیر	نام متغیر	نماد	تعریف و نحوه اندازه گیری
وابسته	سرمایه گذاری	Invest	حجم سرمایه‌گذاری شرکت را نشان می‌دهد.
مستقل	مدل قیمتگذاری سرمایه عادی	CAPM	$E(R_i) - R_f = \beta_i(E(R_M) - R_f)$
	مدل قیمتگذاری فاما و فرنچ	FF3	$E(R_i) - R_f = \beta_i(E(R_M) - R_f) + s_i E(SMB) + h_i E(HML)$
	مدل قیمتگذاری کارهارت	CAR	$E(R_i) - R_f = \beta_i(E(R_M) - R_f) + s_i E(SMB) + h_i E(HML) + m_i E(WML)$
	استراتژی سرمایه‌گذاری	IST	تغییر استراتژی شرکت را نشان می‌دهد.
	تفاوت سودآوری و غیرسودآوری	PMU	عامل‌های سود آور منهای عامل‌های غیر سودآور به مدل ۴ فاکتوری کارهارت اضافه می‌شود..
	هزینه ضمنی سهام	GMM	هزینه ضمنی سهام: استفاده از دو شاخص قیمت/بازده و نسبت پرداخت سود سهام/ بازده
	مدل ICC	CP	$ICC = IRR[P_t; E_t[D_{t+1} \Omega_t]; \dots]$
کنترل	ارزش بازار به ارزش دفتری	Market-to-book	$MTB = \frac{MVE}{BVE}$
	جریان نقدی	Cash flow	مقدار وجوه نقد در دسترس شرکت
	اهرم بازار	M lev	$MLEV = \frac{TD}{MVE}$
	اندازه شرکت	Firm size	لگاریتم طبیعی مجموع کل دارایی شرکت
	مالیات	Tax	مقدار مالیات
	هزینه بدهی	cost of debt	هزینه مالی / بدهی های بهره دار ابتدای دوره

۲- مدل اولیه تحقیق (مبتنی بر مرور ادبیات و پیشینه تحقیق)

$$\begin{aligned}
 Invest_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Mtb_{i,t} + \beta_2 CashFlow_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Tax_{i,t} \\
 & + \beta_7 WACC_{CAPM} + \beta_8 WACC_{Car} + \beta_9 IST_{i,t} + \beta_{10} PMU_{i,t} + \beta_{11} GMM_{i,t} \\
 & + \beta_{12} CP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

۱۳- روش شناسی تحقیق

الف-نوع تحقیق (بنیادی، توسعه ای، کاربردی):

کاربردی

ب-روش تحقیق:(بر حسب هدف تحقیق، نوع اطلاعات مورد نیاز، روش اجرا)

روش برحسب هدف: کاربردی است.

روش بر حسب نوع اطلاعات مورد نیاز: کمی است.

روش اجرا: همبستگی است.

ج-روش گردآوری داده ها (میدانی، کتابخانه ای و غیره):

میدانی است.

د- ابزار گردآوری داده (ابزار پرسشنامه ، مصاحبه):

بانکهای اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران شامل سایت بورس، نرم افزار ره آورد نوین و کدال

ه-جامعه آماری:

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

و-روش نمونه گیری و حجم نمونه:

در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه گیری استفاده می شود و شرکتهایی که در شرایط زیر صدق کنند به عنوان نمونه انتخاب می شوند.

۱. در قلمرو زمانی ۱۳۸۴ الی سال ۱۳۹۳ فعال باشند.

۲. جزء بانکها و مؤسسات مالی نباشند.

۳. پایان سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۴. اطلاعات مربوط برای سنجش متغیرهای این پژوهش در دسترس باشد.

ن- روش تجزیه و تحلیل داده ها :

رگرسیون پانل

ی-قلمرو تحقیق

ی-۱:قلمرو مکانی:

شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران

ی-۲: قلمرو زمانی: برای تحقیقاتی که دارای مقطع زمانی می باشد:

۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳

ی-۳:قلمرو موضوعی:

قیمت گذاری دارایی سرمایه‌ای، هزینه سرمایه ضمنی، سرمایه‌گذاری، میانگین موزون هزینه سرمایه

۱۴- فهرست منابع و مآخذ (فارسی و غیرفارسی) مورد استفاده در پایان‌نامه:

کتاب: نام‌خانوادگی، نام، سال نشر، عنوان کتاب، مترجم، محل انتشار، جلد

مقاله: نام‌خانوادگی، نام، عنوان مقاله، عنوان نشریه، سال، دوره، شماره، صفحه

طاهری مقدر، محسن؛ عطایی پور، مجید و ایران‌نژاد، مهدی. کاربرد هزینه سرمایه و مدل ارزشگذاری

دارایی‌های سرمایه‌ای در شرکت‌های معدنی ایران. کنگره بین‌المللی معدن

یوسفی، محمدقلی؛ توکلی بغدادآباد، محمدرضا و نفر، حسین. (۱۳۸۸). بررسی آزمون مدل قیمت

گذاری دارایی سرمایه‌ای با ریسک منفی D-CAPM جهت مقایسه ریسک و بازده در بازار اوراق

بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۵، ۹۵-۱۲۳.

(Da , Z., Guo , R, J, Jagannathan, R. (۲۰۱۲). “CAPM for Estimating the Cost of Equity Capital: Interpreting the Empirical evidence”. Journal of Financial Economics, ۱۰۳: ۲۰۴-۲۲۰.

- Frank, M. Z., & Shen, T. (2014). Investment and the Weighted Average Cost of Capital. Available at SSRN 2014367.
- Ibrahim, M., & Ibrahim, A. (2015). The Effect of SMEs' Cost of Capital on Their Financial Performance in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 3(1), 8-11.
- Simmons- Süer , B. (2015). Cost of capital and US investment: Does financing matter after all? *The Quarterly Review of Economics and Finance*.