

## Investigating the effect of company growth and financial performance on the return on investment of companies listed on the Tehran Stock Exchange

Seyed Alireza Mirarab Baigi<sup>1</sup>, Hashem Mokari<sup>2\*</sup>, Mohammadreza Tarani<sup>3</sup>

1,2. Roudhen Islamic Azad University, Iran  
3. Varamin Islamic Azad University, Iran

### Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effect of company growth and financial performance on the return on investment of companies listed on the Tehran Stock Exchange. This study seeks to answer the question of whether company growth and financial performance affect the return on investment or not? Financial performance and company growth are the independent variables, and return on investment is the dependent variable. To answer this question, a sample of 79 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2011 to 2018 were examined. Regression model has been used to test the research hypotheses. Findings show that there is a positive and significant relationship between company growth and return on investment, as well as between financial performance and return on investment.

**Keywords:** Company growth, Financial performance, Return on investment.

### بررسی تأثیر رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیدعلیرضا میرعرب بایگی<sup>۱</sup>، هاشم مکاری<sup>۲\*</sup>، محمدرضا تارانی<sup>۳</sup>

۱. استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن، ایران

۲. دانشجوی دکتری مهندسی مالی واحد رودهن، ایران

۳. کارشناس ارشد مدیریت مالی واحد ورامین-پیشوا، ایران

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد؛ این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است یا خیر؟ متغیرهای عملکرد مالی و رشد شرکت به عنوان متغیر مستقل و بازده سرمایه‌گذاری متغیر وابسته می‌باشند. برای پاسخگویی به این پرسش، نمونه‌ای به تعداد ۷۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین رشد شرکت و بازده سرمایه‌گذاری و همچنین بین عملکرد مالی و بازده سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** رشد شرکت، عملکرد مالی، بازده سرمایه‌گذاری.

## ۱. مقدمه و بیان مساله

رشد شرکت به ویژه رشد در شرکت‌های کوچک همواره به عنوان یکی از مهم‌ترین موضوع‌ها در دنیای تجارت مطرح بوده است. بقاء شرکت، ابتکار و نوآوری در تغییرات برخی از دلایلی هستند که نشان دهنده اهمیت رشد است (فالی و اسکارپتا، ۲۰۰۷). شرکت‌هایی که رشد مناسبی دارند برای سرمایه‌گذاران اهمیت بیشتری دارند و با توجه به تئوری نمایندگی، مدیران نیز در رأس اهداف شرکت به دنبال یافتن عوامل مؤثر در رشد شرکت بوده و همواره کوشیدند تا در برنامه ریزی‌های خود به این عوامل توجه کرده و رضایت مندی مالکان را به دست آورند (افشار و زمانی عموقین، ۱۳۹۳). توانایی شرکتها در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه (اعم از داخلی یا خارجی) برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری‌ها و تهیه برنامه‌های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکتها به حساب می‌آید (صمدی و همکاران، ۱۳۹۲). همچنین در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، معمولاً تحلیل‌گران از رشد و سودآوری فعلی شرکت به عنوان نقطه‌شروعی برای پیش‌بینی رشد و سودآوری آینده استفاده می‌کنند (ایزدی‌نیا و فلاحیان مهرجردی، ۱۳۹۲).

رشد یکی از مراحل چرخه عمر شرکت می‌باشد. در این مرحله اندازه شرکت بیش از اندازه شرکت‌هایی است که در مرحله ظهور به سر می‌برند و رشد فروش و درآمدها نیز نسبت به مرحله ظهور بیشتر است. شرکت‌ها درباره توانایی‌هایشان (از قبیل ساختار سرمایه و مزیت رقابتی) انتظارات خوش‌بینانه‌ای دارند و در این مرحله، مقدار زیادی سرمایه‌گذاری می‌کنند، سرمایه‌گذاری‌هایی که فقط در داراییهای مشهود یا مالی نیست، بلکه سرمایه‌سازمانی (از قبیل سرمایه‌گذاری در نظام‌های توزیعی و زیربنایی تولیدی) و توانایی‌های فناورانه را هم شامل می‌شود (دیکسون، ۲۰۰۶).

امروزه با جهانی شدن و پیشرفت روزافزون تکنولوژی، عملکرد از اهمیت زیادی برخوردار است. عملکرد نامناسب میتواند موجب از هم پاشیدن سازمان‌ها شود و با ارزیابی عملکرد سازمان‌ها می‌توان آنها را مورد سنجش و رتبه‌بندی قرار داد. یکی از وظایف مدیریت نظارت و ارزیابی است و برای اینکه بتواند تصمیم‌گیری که انجام می‌دهد منطبق با برنامه‌های از پیش تعیین شده کند نیاز به ارزیابی عملکرد دارد. عملکرد نشان‌دهنده فعالیت یک سازمان است که در طول یک دوره زمانی صورت می‌گیرد و با ارزیابی آن می‌توان کارایی سازمان را مورد سنجش و ارزیابی قرار داد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۰). اهمیت ارزیابی عملکرد و رشد شرکت‌ها برای سازمان‌ها چه در بخش خصوصی و چه در بخش دولتی نقش مهمی ایفا می‌کند ارزیابی عملکرد و رشد شرکت یکی از رویکردهای بسیار مهم مدیران برای دستیابی به موفقیت در سازمان است. تغییرات سریع محیطی، تشدید فضای رقابتی و افزایش انتظارات جامعه نیاز به مدیریت ارزیابی عملکرد را اجتناب‌ناپذیر کرده است (یداللهی فارسی، ۱۳۸۴). نقدینگی شریان حیات مالی شرکت است و مدیریت سرمایه از ضرورت‌های بقای شرکت می‌باشد، در واقع مشکل نقدینگی به اندازه‌ای مهم است که چنانچه با ضعف مدیریت و برخورد منفعلانه با موضوع نقدینگی همراه شود حیات مالی شرکت یعنی مسئله بقا و تداوم فعالیت آن را بطور جدی با مخاطره مواجه می‌سازد (لیتون، ۲۰۱۵). نقدینگی و سودآوری دو موضوع مهم و مورد توجه خاص صاحبان و مدیران شرکتها می‌باشد، در این میان نقدینگی اهمیت بیشتری دارد و در تعیین جایگاه هر کدام از این دو گفته می‌شود که اگر شرکتی سودآور نباشد بیمار است ولی اگر نقدینگی نداشته باشد در حال مرگ است. به عبارت دیگر احتمال اینکه شرکتی سودآور نباشد و به حیات خود ادامه دهد وجود ولی بدون نقدینگی شرکت نمیتواند بقای خود را تضمین نماید (پاندى، ۲۰۰۰). مدیریت سرمایه در گردش یکی از کارکردهای اصلی مدیریت مالی شرکتها می‌باشد که نشان‌دهنده توانایی شرکت در رابطه با انجام تعهدات کوتاه مدت می‌باشد.

امروزه مدیریت سرمایه در گردش، که همان مدیریت بر منابع و مصارف جاری جهت حداکثر سازی ثروت سهامداران است، به عنوان بخشی از وظیفه مدیریت مالی دارای اهمیت ویژه می باشد. سرمایه گذاری به معنای مصرف پول های در دسترس برای دستیابی به پول های بیشتر، در آینده است؛ به عبارت دیگر سرمایه گذاری یعنی به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان تصرف بیشتر در آینده (شارپ، ۲۰۰۲).

با توجه به ادبیات تحقیق به دنبال پاسخ به این سوال هستیم آیا رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد یا خیر؟

## ۲. پیشینه پژوهش

کیت شیلیت (۱۹۹۳) با سنجش عملکرد نسبی برخی از فرصت های سرمایه گذاری سطوح بازده و ریسک این فرصت ها را مورد ارزیابی قرار داد. فرصت های برگزیده در این مطالعه شامل ۱۲ گزینه سرمایه گذاری بودند که در سراسر یک پیوستار از پرریسک ترین تا کم ریسک ترین گزینه گسترده شده بودند. این فرصت ها عبارت بودند از:

۱. شاخص داو جونز (به عنوان نماینده سهام شرکت های صنعتی با ارزش)
۲. شاخص S&P 500 (عنوان نماینده نمونه ای گسترده تر از سهام شرکت های بزرگ)
۳. شاخص نزدک (به عنوان نماینده نمونه ای از سهام شرکت های کوچک در بازار خارج از بورس (OTC))
۴. شاخص IPO یا عرضه عمومی سهام (به عنوان نماینده سهام شرکت هایی که بتازگی مالکیت عمومی پیدا کرده اند).
۵. شاخص جهانی مرکب (به عنوان نماینده شرکت های بورس های سهام خارجی)
۶. اوراق قرضه بلندمدت دولتی (خزانه و شهرداری ها)
۷. اوراق قرضه AA شرکتی
۸. گواهی سپرده کوتاه مدت
۹. اوراق خزانه کوتاه مدت
۱۰. حساب های کوتاه مدت بازار پولی
۱۱. فلزات قیمتی (طلا و نقره)
۱۲. شاخصی به نمایندگی از سرمایه گذاری مخاطره پذیر در شرکت های خصوصی

شارپ (۱۹۶۶) نشان داد صندوق های سرمایه گذاری با هزینه های پایین، بازده بیشتری ایجاد میکنند. گلک (۱۹۶۶) در همین سال در تحقیقی دیگر، قیمت واحدهای سرمایه گذاری را عاملی مؤثر بر عملکرد صندوقها مورد تأیید قرار داد. درومس (۱۹۹۶) و همکاران رابطه بین هزینه های صندوق صندوق و بازده صندوق سرمایه گذاری را تأیید کرد، در عین حال بین عملکرد صندوق و کارمزد آن رابطه ای ملاحظه نشد، در حالی که تحقیقات دیگر، این ارتباط را تأیید کردند. راج نیش مهرا (۲۰۰۱)، میانگین بازدهی سهام و میانگین بازدهی دارایی نسبتاً بدون ریسک مورد مقایسه قرار داد. در این تحقیق میانگین بازدهی و صرف ریسک سهام در طی سال های مختلف و در دوره های بلندمدت محاسبه شده است. افزون بر آن که در این مطالعه علاوه بر بررسی اقتصاد ایالات متحده، نتایج در کشورهای بریتانیا، ژاپن، آلمان و فرانسه نیز مورد بازبینی قرار گرفت که همگی بیانگر دستیابی سهام به بازدهی بیشتر از بازدهی دارایی بدون ریسک در دوره بلندمدت بودند.

یو و سونگک جون (۲۰۰۴) در بررسی رابطه علی بین فناوری اطلاعات و توسعه اقتصادی در کشور کره نتیجه گیری می کند که رابطه علی بین توسعه اقتصادی و فناوری اطلاعات یک رابطه دو طرفه می باشد.

سابایاسا (۲۰۰۵) متفاوت از مطالعات قبلی مطالعه ای را سطح بنگاه انجام داده و اثر فناوری اطلاعات را بر رشد شرکتها مطالعه کرده است. در این مطالعه شرکت های بارشد کم از شرکت های با رشد بالا تفکیک و اثر فناوری اطلاعات بر مزایای رقابتی آنها بررسی شده است. در نهایت عقیده نویسنده بر آن است که زیرساخت های فناوری اطلاعات اثر غیر مستقیم و معناداری بر پارامترهای رشد بنگاه ها دارد. به اعتقاد ایونیو و دیاکول، ادراک ریسک سرمایه گذاران متخصص و مبتدی رامی توان با ۵ فاکتور مناسب اصلی به شرح زیر بیان کرد (دیاکون، ۲۰۰۱):

۱. عدم اطمینان نسبت به عرضه کنندگان سهام

۲. نگرانی در مورد وقایع غیر منتظره

۳. نگرانی درباره تغییرات بازده

۴. شفاف نبودن اطلاعات

۵. نقض مقررات

آدین و همکاران (۲۰۰۶) رابطه بین عامل های مدیریت اثربخش ریسک بین المللی و عملکرد شرکت ها را بررسی کردند. بدین منظور چهار ویژگی جمعیت شناختی تیم مدیریت ارشد از جمله سن و پیش زمینه عملکردی و آموزش و پرورش و اشتغال تیمی در نظر گرفته شد. نتایج پژوهش نشان داد رابطه مثبت معنی داری بین عملکرد شرکت و سه مورد از عامل ها یعنی سن، پیش زمینه عملکردی و تصدی شغل وجود دارد.

زرتانوتیان (۲۰۰۷) اثر ساختار سرمایه را بر عملکرد ۱۶۷ شرکت اردنی در سال های ۱۹۸۹-۲۰۰۳ بررسی کردند. نتایج نشان داد ساختار سرمایه یک شرکت، تأثیر منفی در خور توجهی در معیار های عملکرد شرکت دارد.

قزلی (۲۰۱۰) روابط بین ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را در شرکت های مالزی بررسی کرد. نتایج تحقیق نشان داد که بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. در حالی که میان هیچ کدام از متغیرهای حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت ارتباط معناداری وجود نداشت.

دامیترس (۲۰۱۰) مطالعه ای در مورد تأثیر سهامداران بلوکی بر عملکرد در شرکت های هلندی برای سال های ۲۰۰۳-۲۰۰۸ انجام داد. نتایج نشان داد که یک رابطه ی منفی بین سهامداران بلوکی و عملکرد شرکت وجود دارد.

چن و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند، گرایش احساسی ایجاد شده توسط رسانه های اجتماعی (از قبیل وب سایت های رسمی و روزنامه ها) با بازده های سهام فعلی و آتی ارتباط دارد. تأثیر رسانه غالباً برای آن گونه شرکتها که سهامشان توسط سرمایه گذاران خرده نگهداری می شود، قوی تر است.

دبنات (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر رشد شرکت و عملکرد مالی بر مدیریت سود در شرکت های بورسی هند پرداخت. نتایج نشان می دهد بین رشد شرکت و مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین ارتباط بین عملکرد مالی با مدیریت سود منفی و معنادار است.

در ایران نیز البداوی و کرامتی (۱۳۸۳) در تحقیقی با عنوان مدل سنجش تأثیر فناوری اطلاعات برای افزایش بهره وری سازمانی و بررسی نقش سرمایه های مکمل، علت عدم توفیق سازمانها در افزایش بهره وری ناشی از بکارگیری فناوری

اطلاعات را عدم توجه آنها به سرمایه گذارهای سازمانی مکمل، در کنار سرمایه گذاری روی فناوری اطلاعات دانسته و مدلی را برای نحوه تأثیر فناوری اطلاعات بر ارتقای بهره وری پیشنهاد می کند.

فتحی و همکاران (۱۳۸۶) در بررسی عواملی که سبب پراکندگی بازدهی فناوری اطلاعات در سطح بنگاه ها می شود، ۲۱ عامل را مطالعه و ۳۱ عامل را تأیید کردند. توسعه اقتصادی کشورها که بر اساس تقسیم کشورها به کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه اندازه گیری شده بود، طبق نتایج این پژوهش بر بازده فناوری اطلاعات در بنگاه ها اثر دارد. تحقیقی توسط جاوید و همکاران (۱۳۸۶) انجام شد که در این تحقیق اثر ریسک (بتا و انحراف معیار) بر عملکرد صندوق ها تأیید گردید. به عبارتی هر چه ریسک بیشتر باشد، بازده صندوق بالاتر بوده است. عامل اثرگذار دیگر، اندازه صندوق معرفی شده است. استدلال محقق این بود که هر چه صندوق بزرگتر باشد، می تواند تنوع بیشتری ایجاد کند و این بر عملکرد صندوق اثرگذار می باشد. در این تحقیق، همچنین پیشینه مدیریت که همان سوابق مدیر سبد و رشته تحصیلی وی می باشد، بر بازده صندوق اثرگذار بوده است. در این تحقیق سابقه صندوق بر بازده آن تأثیری نداشته است. حقیقت و ایرانشاهی (۱۳۸۹) در پژوهشی با موضوع بررسی واکنش های سرمایه گذاران نسبت به جنبه های سرمایه گذاری اقلام تعهدی در شرکت های بورس اوراق بهادار برای دوره زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۶ پرداختند. آنها رابطه بین اقلام تعهدی با چهار ویژگی رشد شرکت یعنی رشد تعداد تولید، رشد مقدار فروش، رشد دارایی ثابت و تأمین مالی خارجی مورد بررسی قرار دادند و نتایج بررسی نشان داد بین اقلام تعهدی و معیارهای رشد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

رجبی و گنجی (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه ی بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت ها برای دوره مالی ۱۳۸۴ بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش تعداد نوزده مکانیزم شناخته شده راهبری که در هفت گروه طبقه بندی شده به همراه چهارده شاخص ارزیابی عملکرد مالی که در شش گروه طبقه بندی شده اند، مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد که از هفت گروه کلی مکانیزم مؤثر بر راهبری شرکت ها، مکانیزم های متعلق به پنج گروه با برخی از شاخص های عملکرد مالی رابطه دارد. بعلاوه نتایج نشان داد که سیستم راهبری شرکت ها در ایران بیش از آنکه از ویژگی های یک سیستم برون سازمانی برخوردار باشد، با سیستم های درون سازمانی همخوانی بیشتری دارد. سعیدی و مقدسیان (۱۳۸۹) تحقیقی در خصوص عملکرد صندوق های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند و دریافتند که بین بازده بازار و بازده صندوق های سرمایه گذاری پس از انجام تعدیلات مربوط به ریسک، تفاوت معنی دار وجود ندارد.

افشاری و قزلباش (۱۳۹۳) در تحقیق خود با عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری شرکتهای بیمه با تأکید بر سیاست تقسیم سود و جریانات نقدی در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۱ بررسی کردند. محققان در پژوهش خود تأثیر هفت متغیر انتخابی بر سطح سرمایه گذاری و داراییهای ثابت شرکتهای بیمه را بررسی کردند. نتایج به دست آمده در این تحقیق نشان داد بین سیاست سرمایه گذاری، سیاست سود تقسیمی و جریان نقد رابطه معنی داری وجود دارد.

مرادی پور و حسین لو (۱۳۹۳) مطالعه ای در مورد «شناسایی عوامل مؤثر در رشد سریع شرکت ها» انجام دادند. نتایج حاکی از این است که عوامل مفروض در چارچوب مفهومی تحقیق رابطه معناداری با رشد سریع شرکت دارند. همچنین اولویت عوامل مؤثر بر این رشد، از دیدگاه مدیران عبارتند از: ویژگی رهبران، سرمایه ی انسانی، شناسایی و تشخیص فرصت، نوآوری و نیز از نظر کارشناسان ویژگی رهبران شناسایی و تشخیص فرصت، سرمایه ی انسانی و نوآوری است.

احمدی و نوروزی (۱۳۹۵) در تحقیقی بررسی عملکرد مالی شرکتهای بیمه پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ پرداختند نتایج آزمون فرضیه تحقیق نشان می دهد که رابطه بین نسبت بدهیها با بازده داراییها معنی دار و منفی است، رابطه بین نسبت داراییهای ثابت به کل داراییها با بازده داراییها معنی دار و منفی است، همچنین رابطه بین انعطاف پذیری شرکت با بازده داراییها معنی دار نیست. رابطه بین اندازه شرکت با بازده داراییها معنی دار و منفی است و رابطه بین ریسک شرکت با بازده داراییها معنی دار و منفی است. بر اساس نتایج به دست آمده رابطه بین ضریب خسارت شرکتهای با بازده داراییها معنی دار و منفی است و همچنین رابطه حق بیمه تولیدی با بازده داراییها معنی دار و مثبت است. اصغر نژاد و امکانی (۱۳۹۶) در تحقیقی "تأثیر مدیریت اثربخش ریسک را بر عملکرد مالی: نقش واسطه ای سرمایه فکری و اهرم مالی" شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج نشان می دهد مدیریت اثربخش ریسک بر نرخ بازده داراییها و رشد ارزش بازار، تأثیر مثبت دارد. اهرم مالی تنها در ارتباط بین مدیریت اثربخش ریسک و نرخ بازده داراییها نقش واسطه ای داشته، نقش واسطه ای سرمایه فکری نیز فقط در ارتباط بین مدیریت اثربخش ریسک و رشد ارزش بازار تأیید شد.

### ۳. فرضیات پژوهش

**فرضیه اصلی:** بین عملکرد مالی، رشد شرکت و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

**فرضیه فرعی اول:** بین عملکرد مالی و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** بین رشد شرکت و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

### ۴. روش پژوهش

#### مدل پژوهش

برای آزمون اثر رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه گذاری رگرسیون OLS زیر را اجرا می کنیم.

$$\text{InvEf}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Profit}_{it} + \beta_2 \text{Grow}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Age}_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در روابط فوق:

InvEf: بازده سرمایه گذاری (وابسته)

Profit: عملکرد مالی (مستقل)

Grow: رشد شرکت (مستقل)

Size: اندازه شرکت (کنترلی)

Age: سن شرکت (کنترلی)

B<sub>۱</sub> تا B<sub>۴</sub>: ضرایب رگرسیونی مدل و

$\varepsilon_{it}$ : درصد خطا می باشد.

## جامعه آماری و روش نمونه گیری

هدف از انجام هر پژوهش علمی، شناخت و پیش بینی یک پدیده در یک جامعه آماری است. برای کسب شناخت از آن پدیده، نمونه‌هایی از آن جامعه انتخاب می‌شود و تجزیه و تحلیل‌ها بر روی نمونه منتخب انجام شده و سپس، نتایج به دست آمده به کل جامعه آماری تعمیم داده می‌شود. نمونه باید طوری انتخاب شود که گویا و معرف کل جامعه آماری باشد. جامعه آماری در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۷ بوده است. برای دستیابی به نتایج قابل اتکا، شرکت‌هایی که پس از سال ۱۳۹۰ وارد بورس شده یا در طی دوره پژوهش از بورس خارج شده‌اند در جامعه آماری قرار نگرفتند. افزون بر این، برای حصول به نمونه آماری مطلوب از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. لذا، جامعه آماری با استفاده از شرایط و محدودیت‌های زیر تعدیل شده است:

- ۱- همه اطلاعات مورد نیاز در رابطه با شرکت‌ها از سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ در دسترس باشد.
  - ۲- پایان سال مالی شرکتها پایان اسفند و طی سالهای ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ تغییر نکرده باشد.
  - ۳- سهام شرکتها در طول هر یک از سالهای دوره تحقیق در بورس معامله شده باشد.
  - ۵- جزء شرکتهای واسطه‌گری و مالی و بیمه نباشد.
  - ۶- غیرفعال و دارای وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نباشند.
  - ۷- نوع فعالیت شرکت، تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه، شرکت‌های لیزینگ و هلدینگ در نمونه آورده نمی‌شوند.
- در نهایت، با لحاظ کردن شرکتهای وابسته به نیروهای مسلح و پس از حذف شرکتهایی که شرایط ذکر شده را نداشتند، تعداد نمونه ی پژوهش به ۷۹ شرکت رسید که فهرست این شرکتها در پیوست آمده است.

### جدول ۱. روند انتخاب نمونه آماری پژوهش

۷۱۵	کل شرکتها تا پایان سال ۱۳۹۷
	معیارها:
	حذف می‌شوند:
(۸۸)	شرکتهای غیرفعال و دارای وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه
(۹۸)	شرکتهای سرمایه‌گذاری، بیمه، بانکها و هلدینگ
(۲۱۸)	شرکتهای پذیرفته شده بعد از سال ۱۳۹۰
(۱۰۶)	شرکتهایی که در قلمرو زمانی ۹۷-۹۰ اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد.
(۱۲۶)	شرکت‌هایی که سال مالی آن پایان اسفند نمی‌باشد.
<u>۷۹</u>	<b>تعداد شرکت‌های نمونه</b>

### ابزارهای گردآوری اطلاعات و روش تجزیه و تحلیل آن

روش تحقیق استفاده شده در این مطالعه روش کمی است. این تحقیق کاربردی بوده و با توجه به نوع هدف توصیفی و از گونه‌ی علی- معلولی است. جمع‌آوری داده‌ها بصورت استفاده از منابع دست دوم می‌باشد. بطوریکه ابتدا مبانی تئوریک و پیشینه مطالعات به روش کتابخانه‌ای و اسنادی از کتاب‌های موجود در داخل و مقالات بدست‌آمده از ژورنال‌ها و

مجلات معتبر از طریق اینترنت جمع آوری شده و سپس با مدنظر داشتن مدل‌های مطرح شده توسط محققین خارجی و همچنین در نظر گرفتن شرایط کنونی بازار سرمایه در ایران مدل مورد نظر ارائه شده است. از طرف دیگر، مطالعه حاضر از نظر پاسخ به سؤالات و آزمون فرضیات، تحقیق آماری همراه با استفاده از ابزارهای اقتصادسنجی محسوب می‌گردد. بنابراین پس از ارائه‌ی مدل با استفاده از داده‌هایی که از سایت بورس اوراق بهادار و نرم افزار ره آورد نوین بدست می‌آید، روابط بین متغیرها با استفاده از نرم افزار Eviews9 تخمین زده می‌شود و در نهایت به استخراج نتایج پرداخته خواهد شد. به منظور این که یافته‌های پژوهش قابلیت اعتماد بیشتری داشته باشد داده‌ها عمدتاً از طریق اسناد کاوی، مشاهده و مطالعه صورت‌های مالی حسابرسی شده جمع آوری می‌گردند که پس از جمع آوری داده‌های آماری، برای جمع بندی و محاسبات مورد نیاز از نرم افزار اکسل استفاده خواهد شد.

## جدول ۲. تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

نوع متغیر	نام متغیر	نماد	محاسبه/اندازه گیری
وابسته	بازده سرمایه گذاری	InvEf	سرمایه گذاری عبارت از مقدار مطلق باقی مانده ضرب شده در ۱- است و بنابراین ارزش بالاتر با بازده بالاتر را نشان می‌دهد (گوماریز و بلستا، ۲۰۱۴). این مدل بصورت زیر توصیف شده است: $\text{Invest}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{SalesGrowth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} * -1$ invest: افزایش خالص دارایی‌های مشهود و نامشهود Sales Growth: نرخ تغییر در فروش شرکت از t1 به t2 است
مستقل	رشد شرکت	Growth	مطابق با تحقیق (Pahlavan, 2015) برای محاسبه رشد از معیار زیر استفاده میکنیم. $\text{Growth} = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$ A <sub>t</sub> = جمع داراییها در سال جاری A <sub>t-1</sub> = جمع داراییهای سال قبل
مستقل	عملکرد شرکت	Profit	برای اندازه گیری عملکرد شرکت از بازده حقوق صاحبان سهام استفاده می‌شود (Agrawal & Chatterjee, 2015). $\frac{NE}{SE}$ R O N W = NE = سود خالص SE = جمع حقوق صاحبان سهام
کنترلی	اندازه شرکت	Size	اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری داراییها بدست می‌آید. (Agrawal & Chatterjee, 2015)
کنترلی	سن شرکت	Age	محاسبه سن شرکت از طریق اختلاف سال تاسیس با دوره جاری (Bassiouny et al, 2016) Age = YoI - YoS YoI = سال تاسیس شرکت YoS = سال جاری

## ۵. یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

آمار توصیفی یکی از اجزای مهم در آمار کاربردی است. هدف آمار توصیفی طبقه بندی و رسم جداول است تا بتوان در کمترین زمان، بیشترین اطلاعات را از داده‌های موجود کسب نمود. عموماً جهت مطالعه آماری جامعه هدف، سه جنبه



متفاوت را در نظر میگیرند. جنبه نخست مربوط به مرکزیت توزیع میباشد که متداولترین آنها میانگین است. جنبه دوم شامل پراکندگی توزیع که متداولترین آن انحراف معیار و سومین و آخرین مرحله شکل توزیع با توجه به کشیدگی نسبت به مرکز توزیع است (عالم تبریز و همکاران، ۱۳۸۹). جدول ۳ آمار توصیفی مربوط به مرکزیت توزیع، پراکندگی و کشیدگی متغیرهای تحقیق را ارائه میکند.

**جدول ۳. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش**

شاخصها / متغیرها	بازده سرمایه گذاری	عملکرد مالی	رشد شرکت	اندازه شرکت	سن شرکت
میانگین	-1.66E-06	0.590424	0.199703	6.092497	38.64557
میانه	148145.4	0.272730	0.145197	6.006460	40.00000
بیشترین	5314382.	72.69562	6.372804	8.280422	66.00000
کمترین	-8846722	0.002149	-0.978231	4.562067	13.00000
انحراف معیار	948200.1	3.718321	0.460689	0.640661	13.03080
چولگی	-4.705131	16.94190	6.803146	0.623858	-0.125495
کشیدگی	42.36460	303.3635	79.81412	3.672027	1.926242
تعداد مشاهدات	553				

همانطور که در جدول ۳ مشاهده می شود آماره های توصیفی شامل میانگین، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، کمینه و بیشینه می باشد که معروفترین و در عین حال پر مصرف ترین شاخص های آمار توصیفی اند. میانگین، متوسط داده ها را نشان میدهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده ها و نشان دهنده وضعیت آنها نسبت به توزیع نرمال است.

### آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

اولین گام برای برآورد الگو بعد از جمع آوری آمار، بررسی ویژگی های مانایی یا ایستایی متغیرهاست. برای این منظور از آزمون مانایی لوین، لین و چو داده های ترکیبی استفاده می شود. بر اساس این آزمون، P-Value کمتر از ۵٪ بوده است، متغیرهای پژوهش در سطح، پایا هستند. این بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. نتایج بررسی در جدول ۴ نشان دهنده مانایی تمام متغیرها می باشد.

**جدول ۴. نتایج آزمون مانایی**

متغیرها	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
بازده سرمایه گذاری	-476.804	0.0000	پایا
عملکرد مالی	-12.2914	0.0000	پایا
رشد شرکت	-170.346	0.0000	پایا
اندازه شرکت	-6.95963	0.0000	پایا
سن شرکت	-0.40528	0.0000	پایا

در ادامه ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش به تصویر کشیده شده است.

جدول ۵. ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیرها	بازده سرمایه گذاری	عملکرد مالی	رشد شرکت	اندازه شرکت	سن شرکت
بازده سرمایه گذاری	1				
عملکرد مالی	-0.008155	1			
رشد شرکت	-0.152412	-0.031396	1		
اندازه شرکت	-0.343197	0.077417	0.095318	1	
سن شرکت	0.101033	0.010329	0.043420	0.120287	1

### آزمون فرضیه های پژوهش

#### نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول پژوهش به این گونه است که بین عملکرد مالی و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل عملکرد مالی (PROFIT) در مدل برآورد شده برابر با ۰,۰۳ می باشد (عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد) و همچنین آماره تی برابر با ۱,۹۹ است و جهت آن نیز مثبت می باشد. بنابراین در سطح خطای ۵ درصد بین عملکرد مالی و بازده سرمایه گذاری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و فرضیه فوق مورد تأیید قرار میگیرد.

#### نتیجه آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه فرعی دوم پژوهش به این گونه است که بین رشد شرکت و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل رشد شرکت (GROWTH) در مدل برآورد شده برابر با ۰,۰۱ می باشد (عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد) و همچنین آماره تی برابر با ۲,۵۶ است و جهت آن نیز مثبت می باشد. بنابراین در سطح خطای ۵ درصد بین رشد شرکت و بازده سرمایه گذاری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و فرضیه فرعی دوم نیز مورد تأیید قرار میگیرد.

با توجه به تأیید هر دو فرضیه فرعی، لذا فرضیه اصلی پژوهش نیز مورد تأیید قرار می گیرد.

### ۶. نتیجه گیری

هدف از پژوهش بررسی تأثیر رشد شرکت و عملکرد مالی بر بازده سرمایه گذاری بوده است. بعد از طراحی کلیات پژوهش، پژوهشگر در راستای اجرای تحقیق وارد فاز عملیاتی شده و شروع به بررسی منابع کتابخانه ای در راستای گردآوری ادبیات تحقیق گردید. بعد از تهیه ادبیات تحقیق و تدوین فرضیه ها، متغیرهای تحقیق و همچنین روش های آماری مورد آزمون فرضیه در فصل با عنوان روش شناسی پژوهش مورد بررسی قرار گرفت. سپس در راستای بهره گیری از داده ها در راستای موضوع تحقیق، پژوهشگر استفاده از آزمون های آماری را مورد بررسی قرار داد و خروجی های آن را مورد ارزیابی قراردادده است. لازم به توضیح است که داده های مربوط به شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ جمع آوری شد. داده های بدست آمده با استفاده از رگرسیون چند متغیره و با کمک داده های پانلی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته شد.

در فرضیه فرعی اول بیان کردیم که بین عملکرد مالی و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. در این پژوهش برای انجام آزمون فرضیه فرعی اول از آزمون  $F$  و  $T$  استفاده کردیم و نتایج نشان داد که بین عملکرد مالی و بازده سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی اول مورد تأیید قرار می گیرد بنابراین میتوان استدلال کرد که هرچقدر عملکرد مالی واحد تجاری بهتر باشد بازده سرمایه گذاری بیشتر است.

در فرضیه دوم بیان کردیم که بین رشد شرکت و بازده سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. برای انجام آزمون فرضیه فرعی دوم نیز از آزمون  $F$  و  $T$  استفاده کردیم و نتایج نشان داد که بین رشد شرکت و بازده سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یافته های حاصل از برازش مدل، با ادعای مطرح شده در فرضیه فرعی دوم تحقیق، سازگار می باشد. بنابراین باتوجه به نتایج تحقیق میتوان استدلال کرد که رشد شرکت میتواند بر بازده سرمایه گذاری تأثیر گذار باشد.

## References

- احمدی، موسی؛ نوروزی، مرتضی (۱۳۹۵). "بررسی عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه بیمه، سال سی و یکم، شماره ۴، صص ۷۳-۹۲.
- افشار، مصطفی؛ زمانی عموقین، رامین (۱۳۹۳). "تبیین ارتباط شاخص های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت ها"، پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۶(۱)، صص ۲۸ تا ۲۸.
- افشاری، اسدالله؛ قزلباش، بهروز (۱۳۹۳). "عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری شرکت های بیمه با تأکید بر سیاست تقسیم سود و جریانات نقدی" مقاله ۹، دوره ۲۹، شماره ۱، بهار ۱۳۹۳، صفحه ۲۰۹-۲۳۰.
- ایزدی نیا، ناصر؛ فلاحیان مهرجردی، اعظم (۱۳۹۲). "بررسی برآورد هزینه سرمایه و نرخ رشد با استفاده از مدل های طراحی شده براساس سود پیش بینی شده"، فصلنامه پژوهش های حسابداری، ۱۵۴ تا ۱۳۶ صص، ۱۱(۳).
- آرتور لوئیس، ویلیام، برنامه ریزی توسعه: اصول سیاست اقتصادی، ترجمه سید غلامرضا شیرازیان، (تهران: سازمان برنامه و بودجه، چ اول، ۱۳۷۰).
- پیر صالحی، مجتبی، بررسی رابطه ریسک و بازده سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه اصفهان، ۱۳۷۲.
- جمعی از نویسندگان، توسعه اقتصادی، ج اول، (تهران: انتشارات شبنم، چ اول، ۱۳۸۲).
- جونز، چارلزپی. مدیریت سرمایه گذاری، ترجمه تهرانی، رضا و نوربخش، عسگر، انتشارات نگاه دانش، چاپ دوم، ۱۳۸۴.
- جهانخانی، علی و پارسائیان، علی، (۱۳۷۵)، بورس اوراق بهادار، چاپ دوم، تهران، دانشگاه تهران.
- چالاک، پری؛ یوسفی، مرتضی (۱۳۹۱). "پیش بینی مدیریت سود با استفاده از درخت تصمیم گیری"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، ۱(۱)، صص ۱۱۰ تا ۱۲۳.
- حقیقت، حمید؛ ایرانشاهی، علی اکبر (۱۳۸۹). "بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت به جنبه های پایداری اقلام تعهدی". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۱، صص ۳-۲۳.
- خاکبان، سلیمان، درآمدی براسلام، توسعه و ایران (قم: نشر حضور، چ اول، ۱۳۷۵).

دانایی فرد، حسن؛ کاظمی، سیدحسین (۱۳۸۹) "ارتقای پژوهش های تفسیری در سازمان: مروری بر مبانی فلسفی و فرایند اجرای روش پدیدارنگاری"، مطالعات مدیریت بهبود و تحول، زمستان ۱۳۸۸ و بهار ۱۳۸۹، دوره ۲۰، شماره ۶۱؛ صفحه ۱۲۱ تا صفحه ۱۴۷.

دایانا، هانت، نظریه های اقتصادی توسعه، ترجمه غلامرضا آزاد، (تهران: نشر نی، ۱۳۷۶) رحبی، روح الله؛ گنجی، عزیزاله (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت ها "مجله پژوهش های حسابداری مالی سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی ۴.

سلیمی فر، مصطفی (۱۳۸۲)، "اقتصاد توسعه"، تهران: موحد. نصر اصفهانی، اسداله؛ "نقش سرمایه گذاری در توسعه اقتصادی"؛ تهران؛ انتشارات فرخی

صرافی زاده، اصغر، محمد زاده اصلی، جواد (۱۳۸۹) تأثیر فناوری اطلاعات در کارایی زنجیره ارزش تعاونیها. مجله تعاون سال بیست و یکم. شماره اول.

صمدی، سعید؛ سهیلی، سیروس؛ کبیری پور، وحید (۱۳۹۲) "تحلیل تأثیر فرصت های رشد بر اهرم مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۱۵(۱)، صص ۱۴۱ تا ۱۶۸ عبدالله زاده، فرهاد، مدیریت سرمایه گذاری و بورس اوراق بهادار، انتشارات نشر پردازش.

عرب صالحی، مهدی؛ فرهمند، شکوفه؛ رامتین؛ محسن (۱۳۹۰) "بررسی ارتباط بین سیاست های بدهی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال سوم، تابستان ۹۰، صص ۶۱-۴۳.

عسگر نژاد نوری، باقر؛ امکانی، پریسا (۱۳۹۶). "تأثیر مدیریت اثر بخش ریسک در عملکرد مالی: نقش واسطه ای سرمایه فکری و اهرم مالی"، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال پنجم، شماره دوم، پیاپی (۱۷) تابستان ۹۶

عظیمی، حسین، مدارهای توسعه نیافتگی در اقتصاد ایران، (تهران: نشر نی، چ اول، ۱۳۷۱) عوامل مؤثر بر بازار سرمایه، شرکت آزمون احیاء سپاهان، فصلنامه احیاء، شماره ۱۳۸۴، ۱۲ صفحه ۱۵-۱۷.

قاضی، ابوالفضل، حقوق اساسی و نهادهای سیاسی، ج اول، (تهران: انتشارات دانشگاه تهران: ۱۳۷۳) قاضی زاده فرد، سید ضیاءالدین (۱۳۷۵). طراحی و تبیین الگوی بررسی و تحلیل موانع انسانی در استقرار و به کار گیری نظام اطلاعات مدیریت (با تمرکز بر سازمان های دولتی ایران). پایان نامه دکتری مدیریت سیستم ها، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

قدیری اصل، باقر، سیر اندیشه اقتصادی، (تهران: انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۶۴). قره باغیان، مرتضی، اقتصاد رشد و توسعه، جلد اول، (تهران: نشر نی، چ اول، ۱۳۷۱)

گرفتن، کیت، راهبردهای توسعه اقتصادی، ترجمه محمد حسین هاشمی، (تهران: نشر نی، ۱۳۷۵) گزارش سه دهه «توسعه انسانی» و چشم انداز آن در دهه ۹۰، ترجمه محسن اشرفی، اطلاعات سیاسی-اقتصادی، شماره ۱۷.

مرادی، حجت اله؛ حسین لو، حمید (۱۳۹۳) "شناسایی عوامل مؤثر در رشد سریع شرکت ها؛ مطالعه موردی: شرکت بهستان دارو" فصلنامه تخصصی پارکها و مراکز رشد، سال هشتم، شماره ۲۹.

نمازی، حسین، نظامهای اقتصادی (تهران: انتشارات دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۷۴).

نوو، ریموند پی. مدیریت مالی، ترجمه جهان خانی، علی و پارسائیان، علی، انتشارات سمت، جلد دوم، ۱۳۸۰، ص ۲۰۱.  
یداللهی فارسی، جهانگیر (۱۳۸۴)، "مدیریت و ارزیابی عملکرد کارآفرینی سازمانی" فرهنگ مدیریت، سال سوم، شماره  
دهم، پاییز ۱۳۸۴، ص ۱۵۰-۱۲۹.

Aghion, P., Fally, T., and Scarpetta, S (2007). "Credit Constraints as a barrier to the entry and post – entry growth of firms. *Economic policy*", 22(52), 731- 790. <http://dx.doi.org / 10.1111/j.1468-0327.2007.>

Amling, Frederick (1989), "Investments; An Introduction to Analysis and Management", sixth Edition, Prentice-Hall International editions, PP 264.

Assawer Elaoud, Anis Jarboui (2017). "Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency" . Accepted Manuscript S0275-5319(16)30237-9

Auden, W.C., Shackman, J.D. and Onken M.H. (2006). "Top Management Team, International Risk Management Factor and Firm Performance", *Team Performance Management: An International Journal*, Vol.12, No.7/8, Pp. 209 – 224.

Barth, M. J. Elliott, and M. Finn. (1999). "Market rewards associated with patterns of increasing earnings". *Journal of Accounting Research* 37 (Autumn): 387-413.

Brynjolfsson, E., and Hitt, L. M. (1996), "Paradox lost? Firm level Evidence on the Returns to Information Technology Spending", *Management Science*, 42 (4), 541-88.

Chen, Hailiang. De, Prabuddha. Yu, Hu. and Hwang, Byoung-Hyoun, (2011) "Sentiment Revealed In Social Media and its Effect on the Stock Market", Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

Demetriades, P.O. and Hussein, K.A. (1996); Does Financial Development Cause Economic Growth? Time - Series Evidence from 16 Countries *Journal of Development Economics*.

Denison, D (2006), Organizational culture and effectiveness: Canan American theory be applied in Russia? Retrieved February 22, 2006, from <http://www.denisonculture.com>

Diacon, S.R. and Ennew, C. "Consumer perceptions of financial risk", *Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice*, (2001), Vol. 26 No. 3, pp. 389-409.

Eakins, Stanley G. Mishkin, Frederic S. (1999), *Financial Markets and Institutions*, Third Edition, pp.78-120.

Francis, J.C. (1976). *Investment*. (2 nd Ed). New York: MacGraw– Hall Inc.

Haugen, R.A. (1990). *Modern Investment theory*. (2 nd Ed). New Jersey : Printic Hall Inc.

Kathleen Byrne, How do consumers evaluate risk in financial products? *Journal of Financial Services Marketing*, Henry Stewart Publications, (2005). Vol.10, pp. 21-36.

Kudyba, S., and Diwan, R. (2002), "Research Report: Increasing Returns to Information Technology", *Information Systems Research*, 13 (1), 104-111.

Lim, J.; Vernon, J.; Richardson, T. L., and Roberts M. (2004), "Information Technology Investment and Firm Performance: A Meta-Analysis", In *Proceedings of the 37th Hawaii International Conference on System Sciences*, Hilton Waikoloa Village, Island of Hawaii, 5-8 January, 2004.

Linton, L.A (2015) "Enterprise Risk Management and Firm Performance: A contingency Perspective", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.28, (4):Pp. 301–327.

Mahmood, M. A., and Man, G. J. (1993), "Measuring the Organizational Impact of Information Technology Investment: An Exploratory Study", *Journal of Management Information Systems*, 10 (1), 97-122.

Mehra, Rajnish (2001), "Equity Risk; Premium Forum: Current Estimates and Prospects for Change II", accessed on May 31, 2005.

Morrison, C. J., & Berndt, E. R. (1990), *Assessing the Productivity of Information Technology Equipment in the US Manufacturing Industries*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 3582.

- Neil, B. M., and Senior, F. (2003), "Information Technology and Productivity:Recent Findings", Institute for International Economics Senior Advisor toMcKinsey and Company, IIE, Presented at Jan. AEA Meetings in Washington D.C.
- Olsen,R.(1997) "Investment risk: The expert's perspective", Financial Analysis Journal, Vol . 53, No.2, pp.62-66.
- Pandy, H. (2000). The Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance of Listed Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Accounting Research, Vol.3 ,Pp. 72–84.
- Papaioannou, S. K., and Sophia, P. D. (2007), "Information Technology as aFactor of Economic Development: Evidence from Developed and DevelopingCountries", Economic Innovation and New Technology, 16(3), 179–194.
- Rabin, A.and Kahnemn ,D. (1971)"Belief in the law of small numbers", sychological Bulletin, Vol.2, pp.105-110.
- Sharp, .w.f., & Aleander, .G.J., & Bailey, .J.V. (1995). Investment.New Jersey: printic – Hall Inc.
- Shri Pranesh Debnath.(2017). "Assaying the Impact of Firm's Growth and Performance on Earnings Management" International Journal of Research in Business Studies and Management Volume 4, Issue 2, February 2017, 30-40.
- Solow, R. M. (1987), "We'd better Watch Out", New York Times, Book Review, July 12, 36.
- Zeitun, R. and Tian, G. (2007). CapitalStructure and Corporate Performance:Evidence from Jordan.Australasian Accounting Business and Finance Journal, Vol.1, Pp. 40– 53.