

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه شیخ بهایی

دانشکده ریاضی و علوم کامپیوتر

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته ریاضی مالی

رابطه بین رشد اقتصادی و بازده سهام در ایران

پژوهشگر

سمیه پاپی

استاد راهنما

دکتر علی زینل همدانی

استاد مشاور

دکتر حسن کارنامه حقیقی

شهریور ۹۳

تقدیم به :

همسر مهربانم

که در سختی ها و دشواری های زندگی همواره یاور و دلسوز و فداکار و پشتیبان محکم و استوار برایم بوده است.

و

دلگرمی های زندگیم

شنا و طابا

## پاسکزاری...

خدای بزرگ را سپاسگزارم که به لطف عنایت بیکرانش موفق به انجام این پژوهش شده‌ام و بر خود لازم می‌دانم تا از زحمات کلیه کسانی که در تحقق این امر مرایاری نموده‌اند سپاسگزاری نمایم.

از استاد راهنمایم جناب آقای دکتر بهدانی و از استاد مشاورم جناب آقای دکتر حقیقی که زحمت راهنمایی و مشاوره این پژوهش را بر عهده گرفتند صمیمانه تشکر و قدردانی می‌نمایم.

از مادر عزیزم و پدر بزرگوارم که در سختی‌های راه، هم‌نفسی آن‌ها توانی مضاعف به من می‌داد سپاسگزارم.

## چکیده

با توجه به اهمیت روزافزون مسائل اقتصادی کشورها از یک سو و نیاز سرمایه‌گذاران برای شناخت هرچه بهتر عوامل مؤثر بر بازده سهام، به‌عنوان اصلی‌ترین معیار عملکرد شرکت‌ها، از سوی دیگر بررسی رابطه بین بازده سهام و متغیرهای کلان اقتصادی از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است. بنابراین در این پژوهش به تبیین رابطه بین بازده سهام و متغیرهای کلان اقتصادی از قبیل رشد اقتصادی، تورم و بهره‌وری نیروی کار در ایران طی سال‌های ۱۳۶۰-۱۳۹۱ پرداخته شده است. نتایج تحقیق حاکی از تأثیر این متغیرها بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

**کلیدواژه:** رشد اقتصادی، بازده سهام، تأمین مالی، بازده دارایی

## فهرست مطالب

سپاسگزاری	.....	أ
تقدیم به	.....	ب
چکیده	.....	ج
فهرست جدول‌ها	.....	ز
پیش‌گفتار	.....	ح

### فصل ۱: کلیات پژوهش

۱-۱ مقدمه	.....	۲
۲-۱ بیان مسأله	.....	۲
۳-۱ اهمیت و ارزش تحقیق	.....	۴
۴-۱ اهداف تحقیق	.....	۶
۵-۱ کاربرد نتایج	.....	۷
۶-۱ فرضیه‌های تحقیق	.....	۸
۷-۱ روش تحقیق	.....	۹
۸-۱ کلید واژه‌ها	.....	۱۰
۹-۱ خلاصه‌ی فصل و مباحث فصل‌های آینده	.....	۱۰

### فصل ۲: ادبیات موضوع تحقیق

۱-۲ مقدمه	.....	۱۳
۲-۲ رشد اقتصادی	.....	۱۳
۲-۲-۱ جریان‌های الگوهای رشد اقتصادی	.....	۱۷
۲-۲-۲ اهداف الگوهای رشد اقتصادی	.....	۱۹
۲-۲-۳ انواع الگوهای رشد اقتصادی	.....	۲۰

۲۷	۳-۲ بازده سهام
۳۰	۴-۲ پیشینه‌ی تحقیق
۳۰	۱-۴-۲ پژوهش‌های خارجی
۳۵	۲-۴-۲ پژوهش‌های داخلی
۳۸	۵-۲ خلاصه‌ی فصل

### فصل ۳: روش تحقیق

۴۰	۱-۳ مقدمه
۴۰	۲-۳ مدل پایه
۴۸	۳-۳ فرضیه‌های پژوهش
۴۸	۴-۳ متغیرها
۵۱	۵-۳ روش‌های مورد استفاده
۵۱	۳-۵-۱ آزمون همگرایی یوهانسن
۵۵	۳-۵-۲ برآورد رابطه کوتاه مدت بین متغیرها با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری
۵۶	۳-۵-۳ آزمون مانایی
۵۸	۳-۵-۴ آزمون دیکی - فولر تعمیم یافته
۵۹	۳-۵-۵ آزمون هم انباشتگی (هم جمعی) انگل گرنجر تعمیم یافته
۶۰	۳-۶ منابع و روندهای آماری
۶۴	۳-۷ خلاصه‌ی فصل

### فصل ۴: تجزیه و تحلیل داده‌ها

۶۶	۴-۱ مقدمه
۶۷	۴-۲ آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته
۷۱	۴-۳ برآورد معادله (۳-۴)
۷۱	۴-۳-۱ برآورد وقفه بهینه برای معادله (۳-۴)

۷۲	۲-۳-۴ تعیین تعداد بردارهای هم‌جمعی برای معادله (۴-۳).....
۷۳	۳-۳-۴ برآورد بردارهای هم‌جمعی بلند مدت برای معادله (۴-۳).....
۷۶	۴-۳-۴ برآورد رابطه کوتاه مدت با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری (ECM) برای معادله (۴-۳).....
۷۹	۴-۴ برآورد معادله (۵-۳).....
۷۹	۱-۴-۴ برآورد وقفه بهینه برای معادله (۵-۳).....
۸۰	۲-۴-۴ تعیین تعداد بردارهای هم‌جمعی برای معادله (۵-۳).....
۸۱	۳-۴-۴ برآورد بردارهای هم‌جمعی بلند مدت برای معادله (۵-۳).....
۸۴	۴-۴-۴ برآورد رابطه کوتاه مدت با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری (ECM) برای معادله (۵-۳).....
۸۶	۵-۴ برآورد معادله (۶-۳).....
۹۱	۶-۴ برآورد معادله (۷-۳).....
۹۵	۷-۴ خلاصه‌ی فصل.....

## فصل ۵ : نتایج و پیشنهادات

۹۹	۱-۵ مقدمه.....
۹۹	۲-۵ جمع بندی و نتیجه‌گیری.....
۱۰۰	۱-۲-۵ نتیجه آزمون فرضیه اول.....
۱۰۱	۲-۲-۵ نتیجه آزمون فرضیه دوم.....
۱۰۱	۳-۲-۵ نتیجه آزمون فرضیه سوم.....
۱۰۳	۳-۵ پیشنهادهای تحقیق.....
۱۰۳	۱-۳-۵ پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج تحقیق.....
۱۰۳	۲-۳-۵ پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی.....
۱۰۴	۴-۵ محدودیت‌های تحقیق.....
۱۰۵	منابع و مأخذ.....
۱۰۸	واژه‌نامه و فهرست اسامی.....



## فهرست جدول‌ها

- جدول (۳-۱) : معرفی متغیرهای مدل ..... ۵۰
- جدول (۳-۲) : داده های خام ..... ۶۱
- جدول (۴-۱) : نتایج آزمون مانایی در سطح با عرض از مبدا ..... ۶۸
- جدول (۴-۲) : نتایج آزمون مانایی در سطح با عرض از مبدا در روند ..... ۶۸
- جدول (۴-۳) : نتایج آزمون مانایی متغیرها در تفاضل اول در سطح با عرض از مبدا ..... ۷۰
- جدول (۴-۴) : نتیجه نهایی کلی آزمون مانایی بر روی متغیرها ..... ۷۰
- جدول (۴-۵) : نتیجه آزمون تعیین درجه خود رگرسیون برداری معادله (۴-۳) ..... ۷۲
- جدول (۶-۴) : نتایج حاصل از آزمون تعیین مقدار تعداد بردارهای هم جمعی معادله (۴-۳) ..... ۷۳
- جدول (۴-۷) : بردارهای هم جمعی نرمال نشده به روش پوهاسن برای مجموعه متغیرهای معادله (۴-۳) ..... ۷۳
- جدول (۴-۸) : بردارهای هم جمعی نرمال شده به روش پوهاسن برای متغیر وابسته لگاریتم بازدهی واقعی سهام در معادله (۴-۳) ..... ۷۴
- جدول (۴-۹) : نتایج تخمین به کمک الگوی تصحیح خطای برداری برای معادله (۴-۳) ..... ۷۷
- جدول (۴-۱۰) : نتیجه آزمون تعیین درجه خود رگرسیون برداری معادله (۵-۳) ..... ۷۹
- جدول (۴-۱۱) : نتایج حاصل از آزمون تعیین تعداد بردارهای هم جمعی معادله (۵-۳) ..... ۸۰
- جدول (۴-۱۲) : بردارهای هم جمعی نرمال نشده به روش پوهاسن برای مجموعه متغیرهای معادله (۵-۳) .. ۸۱
- جدول (۴-۱۳) : بردارهای هم جمعی نرمال شده به روش پوهاسن برای متغیر وابسته لگاریتم بازدهی واقعی سهام در معادله (۵-۳) .... ۸۲
- جدول (۴-۱۴) : نتایج تخمین به کمک الگوی تصحیح خطای برداری برای معادله (۵-۳) ..... ۸۵
- جدول (۴-۱۵) : نتایج تخمین به کمک حداقل مربعات معمولی برای معادله (۶-۳) ..... ۸۷
- جدول (۴-۱۶) : نتایج تخمین به کمک مربعات معمولی برای معادله (۷-۳) ..... ۹۱
- نمودار (۳-۱) : داده های خام ..... ۶۳

## پیش‌گفتار

بازده سهام همواره یکی از معیارهای اصلی سرمایه‌گذاران جهت تشخیص عملکرد شرکت‌ها بوده است. از طرفی بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل متعددی از قبیل عوامل محیطی است. از مهم‌ترین این عوامل عوامل اقتصادی است که تحت عنوان متغیرهای کلان اقتصادی مورد بررسی قرار می‌گیرند. در ادبیات اقتصادی تحقیقات متعددی در پاسخ به این‌که آیا رابطه‌ای بین رشد اقتصادی و بازده سهام وجود دارد یا خیر صورت گرفته است. برخی بر این باورند که رونق و رکود اقتصادی بورس را به شدت متأثر می‌سازد، به طوری که در دوره‌ی رونق اقتصادی با افزایش سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های دارای رشد، قیمت سهام آن‌ها افزایش خواهد یافت و در وضعیت رکود، کاهش قیمت سهام شرکت‌ها را در پی خواهد داشت.

از دیگر مباحث مهم در ادبیات اقتصادی، رابطه‌ی بین بازده سهام و تورم است. برخی مطالعات تجربی به رابطه‌ای مثبت و برخی به رابطه‌ای منفی بین این دو متغیر دست یافته‌اند. در مجموع می‌توان گفت دیدگاه‌های متفاوتی در این زمینه وجود دارد.

از سوی دیگر، امروزه در همه‌ی کشورهای توسعه‌یافته و یا در حال توسعه به اهمیت موضوع بهره‌وری به‌عنوان یکی از ضرورت‌های توسعه‌ی اقتصادی و کسب برتری رقابتی در عرصه‌های بین‌المللی تأکید دارند. بر این اساس به‌منظور اشاعه‌ی فرهنگ بهره‌وری و ارتقای آن، سرمایه‌گذاری‌های زیادی صورت گرفته است.

بررسی عملکرد کشورهایی که طی چند دهه‌ی اخیر رشد اقتصادی قابل‌توجهی داشته‌اند، بیان‌گر این واقعیت است که اکثر این کشورها سهم عمده‌ای از رشد اقتصادی خود را از طریق افزایش بهره‌وری به‌دست آورده‌اند. بررسی تجربه‌ی کشورهای موفق در امر بهره‌وری نشان می‌دهد که در این کشورها میزان تحصیلات، مهارت و آموزش نیروی انسانی در رشد بهره‌وری این کشورها تأثیر بسزایی داشته است. امروزه بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته نظیر ژاپن برنامه‌ریزی‌های منظمی برای سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی خود داشته‌اند. با توجه به این مطالب، در این پژوهش از بین دو شاخص بهره‌وری عوامل تولید، شاخص بهره‌وری نیروی کار مدنظر است.

با توجه به توضیحات بالا و روشن ساختن مختصر اهمیت موضوع، در تحقیق حاضر در وهله‌ی اول به بررسی رابطه بین بازده سهام و رشد اقتصادی در ایران بین سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۶۰ پرداخته می‌شود. علاوه‌براین، بررسی رابطه بین بازده سهام و دو متغیر کلان اقتصادی دیگر یعنی، تورم و بهره‌وری نیروی کار نیز انجام خواهد گرفت.

در ادامه به بیان طرح کلی پژوهش می‌پردازیم.

در نخستین فصل کلیاتی از پژوهش از قبیل بیان مسأله، اهمیت موضوع، اهداف و کاربرد پژوهش ارائه خواهد شد. در فصل دوم برای درک بهتر فصل‌های بعد و همچنین موضوع موردنظر، مفاهیم مقدماتی از جمله

مفهوم رشد اقتصادی بازگو خواهد شد. در ادامه‌ی فصل به ارائه‌ی پیشینه‌ای از تحقیقات و کارهای صورت گرفته در داخل و خارج از کشور پرداخته خواهد شد. آنچه در فصل سوم تحت عنوان "روش تحقیق" انجام می‌گیرد، معرفی مدل پایه، فرضیه‌ها و متغیرهاست. در این فصل همچنین ارائه‌ی مطالبی درخصوص آزمون‌های مورد استفاده برای تحلیل داده‌های موجود، انجام می‌گیرد. در اصلی‌ترین فصل پژوهش یعنی فصل چهارم، با استفاده از مدل و داده‌های موجود به آزمون داده‌ها و فرضیه‌ای موجود و همچنین برآورد ضرایب موردنیاز مدل پرداخته می‌شود. در نهایت در فصل آخر جمع‌بندی مطالب، تحلیل و نتیجه‌گیری از برآوردها بیان می‌شود.

## فصل ۱

### کلیات پژوهش

روزانه اصطلاحاتی مانند بازده سهام، رشد اقتصادی، تولید داخلی، تورم<sup>۱</sup> و مفاهیمی از این قبیل از طریق رسانه‌ها و یا در مجامع عمومی به گوش می‌رسند که گویای اهمیت مباحث اقتصادی در این برهه از زمان است. اگرچه اهمیت مسائل مالی و اقتصادی از دیرباز برای همگان بویژه دولتمردان از یک سو و فعالان بازار از سوی دیگر، روشن بوده است، در سال‌های اخیر، پژوهش و ارائه‌ی مقالات و راهکارهای علمی در این زمینه رشد چشمگیری داشته است. تحقیق حاضر نیز در جهت روشن ساختن مسائل مربوط به ارتباط دو متغیر مهم اقتصادی انجام گرفته است که کلیات این پژوهش در این فصل ارائه خواهد شد.

## ۱-۲ بیان مسأله

بنگاه‌های اقتصادی به عنوان بخشی از اقتصادهای کنونی، همانند سایر عوامل محیطی به طور پیوسته در معرض تغییر و تعامل با ابعاد دیگر جامعه هستند و برای شناخت هر چه بهتر آن‌ها باید عوامل مختلفی را مورد توجه قرار داد. در مطالعه‌ی رفتار عوامل مؤثر بر بازار و لاجرم اقتصاد بازار، جستجوی متغیر یا متغیرهایی که بتواند ارتباط بخش مالی اقتصاد را با بخش حقیقی اقتصاد توضیح دهد، از اهمیت بسیاری برخوردار است. بازارهای پول و سرمایه به عنوان ارکان بخش مالی، وظیفه‌ی تامین منابع را برای بخش حقیقی اقتصاد بر عهده

---

<sup>1</sup> Inflation

دارند. کارایی<sup>۱</sup> بخش مالی موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب به فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. تخصیص بهینه منابع به نوبه‌ی خود بهینگی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و به تبع رشد اقتصاد ملی<sup>۲</sup>، در حدودی نزدیک به ظرفیت‌های بالقوه اقتصاد را در پی دارد. اقتصاددانانی نظیر گلداسمیت<sup>۳</sup> (۱۹۶۹)، میکنون<sup>۴</sup> (۱۹۷۳) و شاو<sup>۵</sup> (۱۹۷۳)، بر این باور بودند که بازارهای مالی دارای نقش کلیدی در رشد و توسعه اقتصادی<sup>۶</sup> هستند. به اعتقاد آنان تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط موسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت در نرخ رشد بین کشورها را بازگو کند. به هر حال یکی از مهمترین بخش‌های اقتصادی و نیز سرمایه‌ای هر کشور، بازارهای سرمایه می‌باشد که ارتباط نزدیکی با ساختارهای اقتصادی کشور دارد و اهمیت آن بر هیچ کس پوشیده نیست. بازار سهام در رأس بازار سرمایه، به‌عنوان مرکزی برای جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی، از اجزای مهم بازارهای مالی به شمار می‌آید.

از سوی دیگر یکی از مسائلی که پیرامون بازارهای سرمایه و آگاهی از عوامل موثر بر قیمت سهام مطرح است، چگونگی تعامل و تأثیرپذیری متقابل این رکن با دیگر ارکان است. از مهم‌ترین این عوامل، عوامل اقتصادی است که معمولاً به عنوان متغیرهای خرد و کلان اقتصادی مطرح می‌شوند.

---

<sup>1</sup> Efficiency

<sup>2</sup> National Economy Growth

<sup>3</sup> Goldsmith

<sup>4</sup> Mckinnon

<sup>5</sup> Shaw

<sup>6</sup> Economic Development

به عنوان مثال ریترا<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) و دیمسون<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۲)، یک وابستگی منفی بین متوسط بازدهی‌های مرکب واقعی سهام<sup>۳</sup> و سرانه‌ی GDP واقعی مرکب<sup>۴</sup> به دست آوردند و در عین حال یک رابطه مثبت بین رشد اقتصادی و بازدهی‌های سهام توسط فاما<sup>۵</sup> (۱۹۹۰-۱۹۸۱)، لوات<sup>۶</sup> و پاریک<sup>۷</sup> (۲۰۰۰)، هسپایس<sup>۸</sup> و کلیوتیس<sup>۹</sup> (۲۰۰۲) و گلگتی<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۸)، گزارش شده است.

این تحقیق درصدد است تا رابطه بازده سهام و رشد اقتصادی را در ایران بررسی نموده تا سمت و سوی ارتباط این متغیرها، نمایان‌تر و مشخص‌تر گردد.

### ۱-۳ اهمیت و ارزش تحقیق

سرمایه‌گذاران به‌عنوان یکی از ارکان اصلی بازارهای مالی همواره به دنبال معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت‌های مختلف بوده‌اند. بی‌تردید کشف روندهای موجود در بازار و کسب بازده، یکی از مسائل مهم از دید یک سرمایه‌گذار است. شناخت چنین روندهایی از دید محققان و پژوهشگران علاقه‌مند در زمینه‌ی مسائل اقتصادی نیز دارای جذابیت و اهمیت فراوانی است. یکی از مهم‌ترین معیارهای عملکرد شرکت‌ها،

---

<sup>1</sup> Ritter

<sup>2</sup> Dimson

<sup>3</sup> Average compounded real stock returns

<sup>4</sup> compounded real per capita Gross Domestic Product

[تولید ناخالص داخلی (GDP): ارزش مجموع کالاها و خدمات نهایی تولید شده‌ی یک دوره در داخل کشور است]

<sup>5</sup> Fama

<sup>6</sup> Lovatt

<sup>7</sup> Parikh

<sup>8</sup> Hassapis

<sup>9</sup> Kalyvititis

<sup>10</sup> Gallegati



بازده سهام می‌باشد و از مهم‌ترین و گسترده‌ترین پژوهش‌های بازارهای مالی، تشریح رفتار بازده سهام است.

شناسایی عوامل تأثیرگذار بر بازده سهام همواره موضوع پژوهش‌های فراوانی در ادبیات مالی بوده است.

در یک طبقه‌بندی کلی می‌توان عوامل تأثیرگذار بر فعالیت شرکت‌ها و بازده سهام آن‌ها را در دو دسته

تقسیم‌بندی نمود:

۱- عوامل خرد: عواملی هستند که تحت کنترل مدیریت شرکت‌ها قرار دارند، از قبیل مسائل

مدیریتی و پرسنلی، ساختار مالی شرکت، تقاضا برای محصول شرکت.

۲- عوامل کلان: عواملی هستند که تحت کنترل مدیریت شرکت‌ها نمی‌باشند، مانند عوامل محیطی،

سیاسی، حقوقی، فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی و تکنولوژیکی.

مدیران شرکت‌ها برای مواجه شدن با دنیای پرتلاطم امروزی، باید ضمن آگاهی و بررسی این عوامل

تأثیرگذار، موضع مناسب را انتخاب کرده و به‌درستی تصمیم بگیرند. تنها در این صورت است که می‌توان

موفقیت شرکت را انتظار داشت. از آنجا که این عوامل خواه به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم بر نحوی عملکرد یک

بنگاه اقتصادی تاثیر می‌گذارند و ارزش سهام آن بنگاه نیز تا حدودی به عملکرد آن بستگی دارد به‌نظر می‌رسد

که بررسی دقیق میزان تأثیر هر یک از این متغیرها چه برای مدیران واحدهای اقتصادی و چه برای افراد حقیقی و

حقوقی وابسته که به‌نوعی با این بنگاه اقتصادی در تعامل هستند، امری ضروری باشد. شناخت محصول نهایی

فرآیند گزارشگری مالی و ویژگی‌های آن در کنار به‌کارگیری سایر عوامل و متغیرها، از قبیل متغیرهای خرد و

کلان اقتصادی، مستلزم بررسی و بهره‌گیری روش‌هایی است که نوع و حدود اثرگذاری این متغیرها را بر تصمیم استفاده‌کنندگان که در بازده یا کسب منفعت از سرمایه‌گذاری نمایان می‌شود، مشخص می‌نمایند. اگرچه در وهله‌ی اول به نظر می‌رسد که تأثیر عوامل درونی شرکت (خرد) به دلیل ارتباط نزدیک و کوتاه‌تر بودن زمان اثربخشی مهم‌تر است اما مطالعات نشان می‌دهند در این رابطه متغیرهای کلان اقتصادی نسبت به متغیرهای خرد اقتصادی نقش و اهمیت بیشتری داشته باشند.

آگاهی از این‌که آیا متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده مؤثر بوده است یا خیر، استفاده‌کنندگان و در رأس آن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی را امیدوار می‌سازد تا جهت دستیابی به قیمتی منصف و به‌دنبال آن بازدهی‌های معقول از سرمایه‌گذاری، الگوریتمی را تدوین نمایند. بنابراین باید در تلاش برای جستجوی روش‌هایی بود تا بتوان متغیرهای کلان اقتصادی به‌ویژه رشد اقتصادی را بدان وسیله ارزیابی کرد و از نقش آن‌ها آگاهی یافت.

#### ۱-۴ اهداف تحقیق

در این تحقیق با بهره‌گیری از آزمون‌های آماری و با استفاده از روشها و الگوهای مختلف به ارزیابی میزان اثرگذاری متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام پرداخته می‌شود. هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین رشد اقتصادی و بازده سهام در ایران است. علاوه‌براین رابطه‌ی بین تورم و بازده سهام و بهره‌وری کار و بازده سهام نیز بررسی خواهد شد. بنابراین اهداف تحقیق به‌طورخلاصه عبارتند از:

۱- بررسی رابطه بین رشد اقتصادی و بازده سهام در ایران (هدف اصلی).

۲- بررسی رابطه ی بین بهره‌وری کار و بازده سهام در ایران (هدف فرعی)

۳- بررسی رابطه ی بین تورم و بازده سهام در ایران (هدف فرعی)

## ۱-۵ کاربرد نتایج

بررسی زوایای پنهان بازارهای مالی و مقایسه‌ی نتایج واقعی موجود در یک قلمرو زمانی و مکانی خاص با تئوری‌های ارائه شده در این زمینه، در جهت ابطال یا توسعه‌ی آن تئوری، کارساز و جذاب است. از این رو محققین و تحلیل‌گران مالی و اقتصادی همواره در تلاشند با شناسایی عوامل موثر بر بازده سهام و تاثیر هر یک، از یک سو سرمایه‌گذاران را در انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب یاری نمایند و از سوی دیگر شرایط را برای رسیدن به یک بورس اوراق بهادار کارا فراهم سازند.

به‌طور کلی با در نظر گرفتن نقش عمده‌ی دولت در اداره‌ی اقتصاد و تصمیم‌گیری‌ها و تأثیرگذاری شدید سیاست‌های دولت بر بازار سهام، می‌توان نتیجه گرفت که مطالعه‌ی تأثیر عوامل کلان اقتصادی از قبیل تورم، تولید داخلی، بهره‌وری و... بر قیمت‌گذاری‌های سهام، می‌تواند راه‌گشای درک جدیدی در این خصوص باشد، به نحوی که سرمایه‌گذاران و سهام‌داران بتوانند اثرات ناشی از تصمیم‌های کلان اقتصادی را بر تغییرات شاخص و در نتیجه بازده سهام پیش بینی کنند.

به طور خلاصه، با توجه به مطالب قبل از جمله کاربرد این پژوهش آن است که با تبیین اثر تغییرات و تأیید وجود رابطه بین برخی متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام، سیاست‌گذاران را در جهت‌گیری‌های سیاست‌های کلان اقتصادی کمک کند. علاوه بر این، تلاش بر این است که با بررسی تأثیر تغییر برخی متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام، بر میزان آگاهی سرمایه‌گذاران در امر تجزیه و تحلیل‌های بنیادی بیافزاید.

#### ۶-۱ فرضیه‌های تحقیق

همان‌طور از مطالب قبل روشن است هدف آزمودن وجود یا عدم وجود رابطه بین رشد اقتصادی و بازده سهام است. بنابراین فرضیه‌ی اصلی چنین است:

رابطه معناداری بین رشد اقتصادی و بازده سهام در ایران وجود دارد.

علاوه بر این، رابطه‌ی بین متغیر اقتصادی مهمی همچون تورم و بهره‌وری کار با بازده سهام نیز بررسی خواهد شد و در نتیجه در کنار فرضیه‌ی اصلی این فرضیه‌ها نیز وجود دارد:

۱- رابطه معناداری بین بهره‌وری کار<sup>۱</sup> و بازده سهام در ایران وجود دارد.

۲- رابطه معناداری بین تورم و بازده سهام در ایران وجود دارد.

---

<sup>1</sup> Labour Productivity