



دانشگاه شهید بهشتی

دانشکده حسابداری و مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری

موضوع پایان نامه:

رابطه اجزای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام با بازده

آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر محمد عرب مازار یزدی

استاد مشاور:

دکتر علی ثقفی

اساتید داور:

دکتر عباس هشی

دکتر علی اکبر اربابیان

۱۳۸۹ / ۷ / ۲۴

دانشجو:

فرهاد عرب احمدی

زمستان ۱۳۸۸

۱۴۲۹۸۱

تقدیم به:

روح بلند پدرم

که در آسمان معنویت،

شریک شادیهای من

و ناظر تحقق یافتن آرزوهای خویش است.

و تقدیم به:

مادر عزیزم

که دریای بیکران عشق و محبت است

و همواره دعا و یاری او، پشتیبانم.

تقدیر و تشکر:

با تشکر از زحمات بی دریغ کلیه اساتید و دوستانی که در تمامی مراحل تحصیل همواره مشوق اینجانب بودند، بویژه برادر عزیزم آقای علی اصغر عرب احمدی که همواره در زندگی ام راهنما و پشتیبان اینجانب بودند.

از معلم علم و اخلاق جناب آقای دکتر محمد عرب مازار یزدی که زحمت راهنمایی پایان نامه اینجانب را به عهده داشتند و از جناب آقای دکتر علی ثقفی که زحمت مشاوره پایان نامه اینجانب را تقبل نمودند سپاسگذارم. همچنین از اساتید داور، جناب آقای دکتر هشی و جناب آقای دکتر اربابیان کمال تشکر را دارم.

چکیده:

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار یکی از متغیرهایی است که تا کنون مطالعات زیادی در زمینه رابطه آن به صورت کلی با بازده سهام انجام شده است. تحقیق حاضر به بررسی رابطه اجزای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازده آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو ۱۳۸۵-۱۳۸۰ پرداخته است. بدین منظور با الهام از روش شناسی مطالعه پنمن، ریچاردسون و تونا (۲۰۰۷)، پس از تجزیه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به دو جزء مالی و عملیاتی و تشکیل پرتفولیوها بر مبنای اجزای این نسبت، با استفاده از روش همبستگی دو متغیره و معادلات رگرسیونی به تحلیل رابطه میان آن با بازده سهام می پردازیم. نتایج تحقیق حاکی از این است که وقتی کل داده ها در تجزیه و تحلیل در نظر گرفته می شود، جزء مالی با بازده آتی سهام شرکتها رابطه معنی داری دارد. اما وقتی عامل ریسک ورشکستگی ($Pr(Z)$) وارد محاسبات می شود، نتیجه معکوس بدست می آید و این بار جزء عملیاتی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار دارای رابطه معنی داری با بازده آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران می شود. هنگامی که داده های تحقیق را بر اساس نسبت خالص ارزش دفتری به ارزش بازار داراییهای عملیاتی (NOA / P^{NOA}) طبقه بندی می کنیم. نتایج نشان می دهد، در داده هایی که بر اساس $NOA / P^{NOA} < 1$ مرتب شده اند، باز هم جزء عملیاتی دارای رابطه معنی داری با بازده آتی سهام است.

فهرست مطالب

صفحه

• فصل اول: کلیات

۱-۱-مقدمه.....	۲
۱-۲- بیان مسئله.....	۴
۱-۳- اهداف و دلایل انتخاب موضوع تحقیق.....	۵
۱-۴- اهمیت پژوهش.....	۶
۱-۵- قلمرو پژوهش.....	۸
۱-۶- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق.....	۹
۱-۷- فرضیه های تحقیق.....	۱۱
۱-۸- محدودیت های تحقیق.....	۱۲
۱-۹- ساختار تحقیق.....	۱۳

• فصل دوم: ادبیات تحقیق

۲-۱-مقدمه.....	۱۵
۲-۲- مبانی نظری تحقیق.....	۱۶
۲-۲-۱- مفاهیم اصلی و بنیادی.....	۱۷
۲-۲-۱-۱- سهام عادی.....	۱۷
۲-۲-۱-۱-۱- ویژگیهای عام.....	۱۷
۲-۲-۱-۱-۲- ویژگیهای خاص.....	۱۸
۲-۲-۱-۲- بازده.....	۱۹
۲-۲-۱-۳- بازده تحقق یافته در مقابل بازده مورد انتظار..	۲۰
۲-۲-۱-۴- اجزای بازده.....	۲۰

- ۲-۲-۲-۲- شیوه های ارزیابی و انتخاب سهام.....۲۱
- ۲-۲-۲-۱- تجزیه و تحلیل فنی.....۲۲
- ۲-۲-۲-۲- تجزیه و تحلیل بنیادی.....۲۲
- ۲-۳- مطالعات انجام شده.....۲۴
- ۲-۳-۱- مطالعه در زمینه رابطه نسبت های حسابداری.....۲۴
- ۲-۳-۲- مطالعات در زمینه اثر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار۲۷
- ۲-۳-۳- مطالعات در زمینه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به عنوان معیاری برای ریسک: یک رویکرد مبتنی بر اهرم.....۲۹
- ۲-۳-۳-۱- اثر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و کارایی بازار سرمایه.....۳۳
- ۲-۳-۴- مطالعات در زمینه متغیرهایی که بازده سهام را توضیح می دهند: شواهد تجربی.....۳۵
- ۲-۳-۴-۱- مطالعات در زمینه رابطه بازده های گذشته با بازده های آتی..... ۳۸
- ۲-۳-۴-۲- مطالعات در زمینه رابطه اندازه شرکت با بازده های آتی..... ۳۹
- ۲-۳-۴-۳- مطالعات در زمینه قابلیت پیش بینی بازده های سهام: تئوری و شواهد ۴۰
- ۲-۳-۵- مطالعات در زمینه استفاده از متغیرهای حسابداری چندگانه۴۳
- ۲-۳-۶- مطالعات در زمینه بررسی اثرات متغیرهای معین غیر از بتا ۵۱
- ۲-۳-۶-۱- اثرات نسبت های، E/P و B/M بر رفتارهای فصلی.....۵۳

• فصل سوم: روش شناسی تحقیق

- ۳-۱- مقدمه.....۵۸
- ۳-۲- فرضیات تحقیق.....۵۹
- ۳-۳- متغیرهای تحقیق.....۵۹
- ۳-۴- جامعه و نمونه آماری نمونه گیری.....۶۵
- ۳-۵- روش جمع آوری اطلاعات.....۶۶

- ۳-۶- روش های آماری مورد استفاده..... ۶۶
- ۳-۷- محدودیت های پژوهش..... ۷۳

• **فصل چهارم: تجزیه و تحلیل یافته های تحقیق**

- ۴-۱- مقدمه..... ۷۵
- ۴-۲- روابط بنیادی میان متغیرهای تحقیق..... ۷۶
- ۴-۳- رابطه های مقطع زمانی اسپیرمن و پیرسون..... ۸۱
- ۴-۴- آزمون فرضیه های تحقیق..... ۸۴
- ۴-۵- تجزیه و تحلیل رگرسیونی متغیرها با کنترل ریسک ورشکستگی..... ۹۵
- ۴-۶- تجزیه و تحلیل رگرسیونی متغیرهای تحقیقی پس از طبقه بندی داده ها بر اساس ریسک رشکستگی..... ۸۴

• **فصل پنجم: خلاصه، نتیجه گیری پیشنهادها**

- ۵-۱- مقدمه..... ۱۱۹
- ۵-۲- نتیجه گیری..... ۱۲۰
- ۵-۳- پیشنهادها..... ۱۲۳
- ۵-۴-۱- پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق..... ۱۲۳
- ۵-۴-۲- پیشنهادها برای تحقیقات آتی..... ۱۲۴

• **پیوست**

- الف- اسامی شرکتهای مورد استفاده در نمونه تحقیق..... ۱۲۵
- ب- منابع و مآخذ..... ۱۲۶

فصل اول:

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

با توجه به گسترش بازارهای سرمایه و اهمیت آن در شکل دهی به سرمایه های کوچک کشور، شناسایی متغیرهای موثر بر بازدهی در بازار، از اهمیت بسیاری برخوردار است. واضح است که سرمایه گذاران و خریداران سهام شرکت‌های موجود در این بازارها، به علت نداشتن فرصت کافی یا حتی تخصص لازم نمی توانند مستقیماً از عملکرد مدیران و نحوه بکارگیری سرمایه شرکت آگاه شوند و در نتیجه به گزارش های دریافتی از مدیران اتکاء می کنند. حسابداری در این میان نقش یک سیستم اطلاعاتی را دارد، که باید به صورت کارا اطلاعات صحیح و به موقع را در اختیار استفاده کنندگان قرار دهد تا آنها بتوانند از این اطلاعات به عنوان مبنایی برای تصمیم گیری های خود استفاده نمایند.

در گزارش تروبلاد^۱ راجع به هدف های صورت های مالی که به سفارش انجمن حسابداران رسمی آمریکا تهیه شده است. دوازده هدف برای تهیه صورت های مالی ذکر، که در شش مورد آن به سودمندی برای پیش بینی جریان های نقدی بالقوه، قدرت سودآوری، مبادلات اقتصادی و سایر رویدادها و اطلاعات مالی تاکید شده است. در هدف دهم تصریح شده است که هدف از تهیه صورت های مالی فراهم کردن اطلاعات سودمند برای فرآیند پیش بینی است (AICPA, ۱۹۷۰). در بیانیه شماره ۴ هیات اصول حسابداری یکی از هدف های

^۱ Trueblood

عمومی صورت های مالی، فراهم کردن اطلاعات مالی به منظور کمک به پیش بینی سود آتی یک واحد تجاری ذکر شده است (بلکویی، ۱۹۹۳).

هیات استاندارد های حسابداری مالی مدعی است که اگر چه تصمیمات سرمایه گذاری و اعطای اعتبار منعکس کننده انتظارات سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در مورد عملکرد آتی واحد اقتصادی است، اما این انتظارات عموماً تا حدی مبتنی بر ارزیابی عملکرد گذشته واحد اقتصادی است (FASB, ۱۹۷۸). به عبارت دیگر انتظار می رود عملکرد آتی واحد اقتصادی تا حدی بر اساس اطلاعات گذشته قابل پیش بینی باشد.

سرمایه گذاران هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در سهام شرکت ها، مجموعه ای از متغیرها و عوامل مالی و غیر مالی را همزمان در نظر می گیرند و ارزیابی می کنند. بنابراین باید محیطی مناسب برای سرمایه گذاریهای سالم در بازار فراهم شود. که بخش زیادی از آن را حسابداران می توانند تامین کنند. تصمیم گیرندگان با آگاهی از عوامل موثر بر بازده سهام، می توانند نحوه رفتار قیمت سهام را با دقت بیشتری تعیین کنند. و در نتیجه تصمیمات صحیح تری اتخاذ نمایند.

۱-۲- تعریف موضوع و بیان مسئله

سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری در سهام عادی باید بررسی های وسیعی را انجام دهند. به عبارت دیگر، باید عوامل زیادی را هنگام سرمایه گذاری مدنظر قرار دهند، زیرا نقدی ترین دارایی خود را به سهام عادی تبدیل می کنند. این امر خصوصا در بازارهای بورسی که کارایی ندارند و یا کارایی آنها در سطح ضعیف است، اهمیت بیشتری پیدا می کند.

یکی از روش های قیمت گذاری اوراق بهادار مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای^۲ است. طبق این مدل قیمت دارایی های سرمایه ای با توجه به ریسک سیستماتیک اندازه گیری می شود. در این مدل بین بتا و بازده سهام رابطه مستقیم و مثبت وجود دارد. مطالعات تجربی که در کشورهای مختلف از جمله آمریکا، ژاپن، مالزی و ... صورت گرفته است، نشان می دهد که متغیرهای بسیاری وجود دارد که بهتر از بتا می توانند بازدهی سهام را پیش بینی کنند. این متغیرها شامل نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام (B / P)، نسبت قیمت به سود هر سهم (P / E)، اندازه شرکت (Size)، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام (D / E) و نسبت فروش به قیمت هر سهم (S / P) است. در این پژوهش سعی بر این است که رابطه میان اجزای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام (B / P) و بازده آتی سهام را در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهیم. به

^۲ CAPM

عبارت دیگر سوال این است که آیا ارتباط و همبستگی بین اجزای نسبت B / P به عنوان متغیرهای مستقل و بازده به عنوان متغیر وابسته می تواند توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شود یا خیر؟

۳-۱- اهداف و دلایل انتخاب موضوع تحقیق

یکی از اصلی ترین عوامل موثر بر توسعه فعالیت های شرکت ها، تامین وجوه لازم جهت توسعه است و تامین مالی از طریق سهامداران شرکت (موجود و بالقوه) یکی از مهمترین منابع تامین مالی است. که با ارائه اطلاعات همه جانبه در مورد شرکت ها تحقق می یابد. به همین دلیل تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت ها و استخراج معیارهایی برای انجام سرمایه گذاری های بهتر و دقیق تر مهم است. ناشناخته بودن عوامل تاثیر گذار بر قیمت سهام و اثرات متقابل هر یک از این عوامل بر یکدیگر، دلیلی برای روی آوردن به پیش بینی تغییرات قیمت سهام است. در این پژوهش نیز هدف شناسایی و بررسی این عوامل و متغیرها در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این زمینه هر اندازه پژوهش های بیشتری انجام گیرد، دقت معیارهای تعیین شده، بیشتر خواهد بود و در نتیجه دقت تصمیم گیری برای سرمایه گذاری نیز افزایش می یابد. در صورت بررسی متغیرهای مختلف، نتایج می تواند رهنمودی برای سرمایه گذاران و تحلیل گران باشد، که به چه

متغیرهایی بیشتر توجه کنند. و کدام متغیرها دارای ارتباط چندانی نیستند. علاوه بر این، شواهد مزبور برای مطالعات نظری آتی درباره تاثیر عوامل مورد بررسی بر بازده سهام، حائز اهمیت است.

۴-۱- اهمیت پژوهش

سرمایه گذاران در بازار نقش محوری و حیاتی دارند. به همین دلیل لازم است شرایطی فراهم شود تا آنان به سرمایه گذاری تشویق شوند و سرمایه گذاران جزء نیز بتوانند ثروت خود را حفظ کنند. هدف سرمایه گذاری کسب بازدهی از سرمایه گذاری است. در بورس تهران، خصوصا سرمایه گذاران جزء بیشتر بر اساس اطلاعات غیر رسمی تصمیم به خرید و فروش سهام می گیرند که در برخی موارد موجب ضرر و زیان و در نهایت دلسردی و خروج از بازار می شود. بنابراین، اطلاع رسانی در بورس باید صحیح و بموقع باشد. از سوی دیگر، با توجه به اینکه بازار بورس تهران نسبتا نوپا است و به صورت بالقوه امکان بهبود و رشد بسیار زیاد دارد، لازم است که با انجام پژوهش و تحلیل مواردی که می تواند منجر به تصمیمات بهتر سرمایه گذاری گردد، هم سهامداران آگاهی بیشتری پیدا کنند و هم مشخص شود که اطلاعات مالی که در بورس عرضه می شود، واقعا می تواند بازدهی سهام را پیش بینی کند یا خیر. یکی از مهم ترین و گسترده ترین پژوهش های بازارهای مالی تشریح رفتار بازده سهام است. دستاورد این پژوهش

ها ارایه مدل هایی است که دستخوش انتقادهای و حمایت های گوناگون بوده است. یکی از مهمترین این مدل ها، مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای^۲ می باشد. نتایج پژوهشهای گوناگون در دو دهه گذشته در آمریکا، ژاپن و سایر کشورهای پیشرفته حاکی از این است که این مدل توانایی لازم برای پیش بینی سهام را ندارد. این یافته ها نشان می دهد متغیرهایی همچون اندازه، نسبت سود به قیمت سهام، نسبت جریان نقدی به قیمت سهام و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، بازده سهام را بهتر از مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای پیش بینی می کند. در این پژوهش اثر برخی از متغیرهای حسابداری بر بازده سهام مورد بررسی قرار می گیرد. این متغیرها که از آنها به عنوان متغیرهای بنیادی^۴ نام برده می شود، بیشتر بر اساس پژوهشهای پیشین و شرایط حاکم بر بازار بورس ایران انتخاب شده اند.

بطوریکه به افزایش اطلاعات مفید برای سرمایه گذاری و منطقی تر شدن تصمیمات سرمایه گذاران در بازار سرمایه کمک خواهد کرد، بنابراین انجام پژوهش در این زمینه اهمیت زیاد دارد.

^۲ CAPM

^۴ Fundamental variables

۱-۵- قلمرو پژوهش

هر پژوهش باید قلمرو مشخص و تعریف شده ای داشته باشد، تا محقق در تمامی مراحل پژوهش احاطه کافی بر پژوهش داشته باشد و بتواند نتایج حاصل از نمونه را به جامعه تعمیم دهد.

۱-۵-۱- قلمرو مکانی پژوهش

این پژوهش در حوزه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران انجام شد.

۱-۵-۲- قلمرو زمانی پژوهش

قلمرو زمانی از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۵ می باشد. لازم به توضیح است که دلیل انتخاب این قلمرو زمانی مربوط به اطلاعات شرکتها است. زیرا با توجه به متغیرهای تحقیق تنها در این بازه زمانی حداکثر داده های لازم موجود بوده است. در نتیجه با افزایش دوره زمانی از تعداد شرکتهای موجود در نمونه، به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات آنها، از تعداد آنها کاسته می شود.

۱-۵-۳- قلمرو موضوعی پژوهش

این پژوهش تجربی در حوزه تئوری اثباتی قرار می گیرد. که با استفاده از تحلیل رگرسیون به توصیف رابطه میان متغیرهای مستقل و متغیر وابسته (بازده) می پردازد.

۶-۱- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

بازده سهام: بازده سهام عبارتست از نسبت کل سود (زیان) حاصل از سرمایه گذاری در یک دوره معین به سرمایه اولیه ای که برای بدست آوردن این سود، مصرف شده است. سودی که در یک سال برای صاحب سهام ایجاد می گردد، متاثر از دو عامل است: الف- افزایش قیمت هر سهم، ب- سود نقدی پرداخته شده.

با توجه به اثرات افزایشی سرمایه، بازدهی سهم از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$R_{it} = (P_t - P_{t-1} + (1 + X_{it}) D_t + X_{it} (P_{it} - M_{it})) / P_{t-1}$$

که در این فرمول:

R_{it} : بازده یک سهم در دوره t است.

M_{it} : مبلغی که بابت هر سهم جدید پرداخت شده است.

P_t : بیانگر قیمت سهم در دوره t است.

X_{it} : بیانگر درصد افزایش سرمایه است.

D_t : سود نقدی هر سهم.

واضح است که اگر افزایش سرمایه رخ نداده باشد، فرمول فوق به صورت ذیل تبدیل می شود:

$$R_{it} = (P_t - P_{t-1} + D_t) / P_{t-1}$$

ارزش دفتری به ارزش بازار (B / P): ارزش دفتری عبارتست از مبلغ حقوق صاحبان سهام طبق اطلاعات حسابداری. در این پژوهش حقوق صاحبان سهام در تاریخ پایان سال مالی به عنوان ارزش دفتری شرکت در نظر گرفته خواهد شد. ارزش بازار شرکت عبارتست از تعداد سهام عادی شرکت در پایان سال ضربدر آخرین قیمت هر سهم در پایان سال.

جزء عملیاتی ارزش دفتری به ارزش بازار (NOA / P^{NOA})^۵: عبارتست از ارزش دفتری خالص داراییهای عملیاتی به ارزش بازار آنها.

جزء اهرمی ارزش دفتری به ارزش بازار (ND / P): عبارتست از نسبت ارزش دفتری خالص بدهیهای مالی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت.

اندازه شرکت ($Size$): در تحقیق حاضر اندازه شرکت به صورت لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تعریف گردیده است.

بتا ($Beta$): از طریق مدل رگرسیون بازار که رابطه بین بازده شرکت و بازار را بیان می کند، برای سال مالی مربوطه محاسبه می گردد.

^۵ برای بدست آوردن خالص ارزش بازار داراییهای عملیاتی، خالص ارزش بازار داراییهای مالی را از خالص ارزش بازار کل دارایی های شرکت کسر می نماییم. طبق استاندارد های حسابداری ایران، بین ارزش دفتری و ارزش بازار دارایی ها و بدهی های مالی تفاوتی وجود ندارد.

ریسک ورشکستگی ($Pr(Z)$): یکی از معیارهای ریسک ورشکستگی Z-score می باشد، که ریسک ورشکستگی را بر روی دوازده ماه که شروع آن پس از ماه چهارم سال است را ارزیابی می نماید. و از طریق فرمول زیر محاسبه می شود:

$$Z\text{-score} = (WC / TA) * (RE / TA) * (EBIT / TA) * (V_E / TL) * (S / TA)$$

متغیرهای فرمول فوق به صورت زیر تعریف می شوند:

WC: سرمایه در گردش،

TA: کل داراییهای شرکت

RE: سود انباشته

EBIT: سود قبل از بهره و مالیات

VE: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

S: کل فروشهای شرکت.

در تحقیق حاضر Z-score به احتمال زیر تبدیل شده است: (هیلیگست، ۲۰۰۴)

$$Pr(Z) = e^Z / (1 + e^Z)$$

۷-۱- فرضیه های تحقیق

تحقیق حاضر شامل دو فرضیه به صورت زیر می باشد:

فرضیه اول: بین جزء عملیاتی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و بازده

آتی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین جزء اهرمی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و بازده

آتی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۸-۱- محدودیت های تحقیق

محدودیت هایی که در اجرای پژوهش وجود داشته است و در تفسیر نتایج پژوهش تعمیم آن باید لحاظ شود به شرح زیر است:

۱- اقلام صورت های مالی به نحوی که توسط شرکت ها گزارش شده است، مورد

استفاده قرار گرفته است. با توجه به مشروط بودن گزارش های حسابرسی اکثر

شرکت ها و عدم تعدیل آنها به دلیل دسترسی نداشتن به اطلاعات، اثرات احتمالی

ناشی از این تعدیلات بر نتایج تحقیق مشخص نیست.

۲- با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران تسری نتایج به سایر واحدهای اقتصادی با احتیاط باید انجام گیرد.

۳- با توجه به معیارهای انتخاب نمونه، سهام برخی از شرکتهای نمونه پژوهش کمتر

از بقیه معامله می شوند و همین امر می تواند بر نتایج پژوهش تاثیر بگذارد.

۹-۱- ساختار تحقیق

در فصل اول این گزارش در مورد موضوع تحقیق و اهمیت آن، قلمرو تحقیق، تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق، فرضیه‌ها و محدودیت‌های تحقیق توضیح داده شده است.

فصل دوم دربرگیرنده ادبیات و تئوری‌های مربوط به موضوع تحقیق و سیر مباحث و تئوری‌های پشتوانه فرضیه‌های تحقیق می‌باشد.

فصل سوم به روش شناسی تحقیق می‌پردازد.

فصل چهارم نتایج گردآوری و پردازش داده‌های تحقیق را ارائه کرده و نتایج آزمونهای انجام شده در مورد فرضیه‌ها را نشان می‌دهد.

در فصل پنجم، ابتدا با ذکر نتایج آزمون فرضیات و ارتباط آن با نتایج تحقیقات قبلی، نتیجه نهایی تحقیق بیان شده است. در ادامه پیشنهادهایی برای انجام تحقیقات آتی در این زمینه ارائه شده است. و در نهایت، بخش ضمائم که شامل لیست شرکت‌های استفاده شده در نمونه تحقیق می‌باشد، آورده شده است.