

کتابخانه

[Handwritten signature]

دانشگاه شهید بهشتی
دانشکده علوم اداری ۲۰ / ۱۱ / ۱۳۷۹

پایان نامه:

**برای دریافت درجه کارشناسی ارشد
رشته مدیریت بازرگانی (گرایش مدیریت مالی)**

موضوع:

بررسی تأثیر متغیرهای

کلان اقتصادی بر

بورس اوراق بهادار

تهران

۹۳۹۰

استاد راهنما:

دکتر علی جهانخانی

استاد مشاور:

دکتر غلامحسین خورشیدی

نگارش:

ایمان خدایی

۲۲۲۴۳

تقدیم به مادرم و پدرم که در سالهای طولانی
تحصیلم، مشوق و تنها تکیه گاهم بودند.

۳۲۲۴۳

با تشکر از جناب آقای دکتر جهانخانی که
راهنمایی این پایان نامه را بر عهده داشتند و
جناب آقای دکتر خورشیدی مشاور گرامی.

صفحه	عنوان
۳	فصل اول: کلیات
۳	بیان مساله
۵	اهمیت موضوع
۶	اهداف تحقیق
۷	فرضیات تحقیق
۸	قلمرو تحقیق
۸	متغیرهای تحقیق
۱۰	فصل دوم: مروری بر ادبیات موضوع
۱۱	مقدمه
۱۱	دورانهای عمومی اقتصادی
۱۲	دورانهای ژوگلار، کیچن، کندراتیف
۱۶	نماگرهای اقتصادی و دوره های تجاری
۱۹	نظریه بازار کارای سرمایه
۲۱	شکل ضعیف
۲۳	شکل نیمه قوی
۲۴	شکل قوی
۲۷	سوابق موضوع
۳۱	فصل سوم: متدولوژی تحقیق
۳۲	متدولوژی تحقیق
۳۲	اقتصادسنجی چیست
۳۲	مراحل روش شناسی اقتصادسنجی
	الف: تخصیص الگو
	ب: برآورد
۳۵	ج: تعیین صحت و سقم فرضیه
۳۵	د: پیش بینی
۳۶	ه: کاربرد مدل
۳۶	تحلیل رگرسیونی
۳۸	ماهیت رگرسیون
۴۰	تحلیل رگرسیون در مقایسه با تحلیل علی
۴۰	تحلیل رگرسیون در مقایسه با تحلیل همبستگی
۴۱	ترمینولوژی رگرسیون
۴۱	فروض کلاسیک تحلیل رگرسیون چند متغیره
۴۴	همبستگی پیاپی
۴۵	روشهای آزمون همبستگی پیاپی
۴۷	روشهای تصحیح همبستگی پیاپی

صفحه	عنوان
۴۷	روشهای تخمین
۴۸	پیش بینی با وجود همبستگی پیایی
۴۹	خلاصه ای از پارامترهای رگرسیون چند متغیره
۵۱	استنتاج آماری
۵۱	تشکیل فرضیه
۵۲	انتخاب سطح معنی داری
۵۳	آزمون فرضیه درباره ضرایب جزئی رگرسیون
۵۴	آزمون معنی دار بودن کلی رگرسیون
۵۵	مشکلات ناشی از نقض فروض کلاسیک
۵۵	هم خطی
۵۶	اقدامات ممکن جهت رفع هم خطی
۵۷	اطلاعات قبلی و تئوریکی
۵۷	حذف متغیرها
۵۷	استفاده از فرم تفاضلی متغیرها
۵۷	پیش بینی با الگوی رگرسیون یک معادله ای
۵۹	متغیرهای تحقیق (معرفی تفصیلی)
۵۹	متغیرهای مستقل (توضیحی)
۶۴	متغیرهای وابسته
۶۵	فرضیات تحقیق و روش آزمون فرضیات تحقیق
۶۸	فصل چهارم : پردازش داده ا و تفسیر نتایج
۶۹	جامعه آماری
۶۹	آزمون فرضیات
۶۹	آزمون فرضیه فرعی اول
۷۵	آزمون فرضیه فرعی دوم
۷۷	آزمون فرضیه فرعی سوم
۸۱	فصل پنجم : مدلهائی برای پیش بینی
۸۵	فصل ششم : خلاصه ، نتیجه گیری و پیشنهادات
۸۶	خلاصه
۸۸	نتیجه گیری از نمودارها
۸۹	پیشنهادات
۹۰	منابع

	پیوست ها
	جدولها
۹۱	جدول شماره ۱
۹۲	جدول شماره ۲
۹۳	جدول شماره ۳
۹۴	جدول شماره ۴
	مدلها
۹۵	مدل شماره ۱
۹۶	مدل شماره ۲
۹۷	مدل شماره ۳
۹۸	مدل شماره ۴
۹۹	مدل شماره ۵
۱۰۰	مدل شماره ۶
۱۰۱	مدل شماره ۷
۱۰۲	مدل شماره ۸
۱۰۳	مدل شماره ۹
۱۰۴	مدل شماره ۱۰
	نمودارها
۱۰۵	نمودار شماره ۱
۱۰۶	نمودار شماره ۲
۱۰۷	نمودار شماره ۳
۱۰۸	نمودار شماره ۴
۱۰۹	نمودار شماره ۵

فصل اول

کلیات

بیان مسأله:

بورس اوراق بهادار تهران بعنوان بازاری نوپا از اقتصاد ایران در جستجوی جایگاه مطلوب خود در کلیت اقتصاد است، در دوره جدید شروع فعالیت بورس (سال ۱۳۶۹) این تکاپو با فراز و نشیبهایی روبرو بوده که گاهی به تبع شرایط اقتصادی کشور بوده و موافقی نیز نوساناتی مستقل از کل اقتصاد و روندهای حاکم بر سیستم اقتصادی داشته است. بررسی آماری و تبیین نظری این رابطه موضوع اصلی بحث پایان نامه حاضر است، که در کنار آن بواسطه معادلات بدست آمده می توان به پیش بینی درباره شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران دست یازید.

با توجه به نقش مهم و حیاتی بورس در تشکیل سرمایه و تجمیع سرمایه های کوچک و سرگردان و هدایت آنها بسوی مسیرهای مطلوب سیستم اقتصادی کشور، به نظر می رسد باید درباره بورس اوراق بهادار تهران هر چه بیشتر پژوهش و تحقیق انجام شود، اگر چه به دلیل نوپا بودن بورس پژوهشهایی که انجام شده با محدودیت دوره زمانی تحقیق و کم بودن داده های آماری مواجه بوده اند ولی هر سال که می گذرد این مشکل به تدریج کم رنگ تر می شود، چنانچه در پایان نامه های قبلی درباره رابطه بین شاخص قیمت سهام بورس و متغیرهای کلان اقتصادی، با توجه به دوره زمانی کوتاهی که در اختیار پژوهشگران بوده، که معمولاً دوره های ۳ الی ۵ ساله بوده اند، شاید نتایج از نظر آماری چندان شایستگی و پایایی نداشته باشد، و این فقط به علت محدودیت زمانی پژوهشگر است، چرا که هنوز از شروع مجدد فعالیت بورس اوراق بهادار تهران

چند سالی بیش نمی‌گذرد، اگر بخواهیم مقایسه‌ای بین پژوهشهای دانشگاهی و غیردانشگاهی ایران درباره بورس با پژوهشهای مشابه در آمریکا و یا حتی کشور همسایه‌مان ترکیه انجام دهیم، خواهیم دید که محدودیت سریهای زمانی در ایران معضل بسیار بزرگی است که فراروی پژوهشگران قرار دارد. در پژوهشهای انجام شده در مورد بورس نیویورک محقق با دسترسی به سریهای زمانی ۱۰۰ ساله براحتی می‌تواند هرگونه تحلیلی بر روی سریهای زمانی انجام بدهد و از ابعاد مختلف آماری به قضیه پردازد، این موضوع موقعی که پدیده دوره‌های تجاری (Business cycles) را در نظر بگیریم، تفاوت را بیشتر نمایان می‌کند چرا که مثلاً در تحقیقی که در یک دوره ۵ ساله انجام می‌شود، تقریباً یک دوره تجاری پوشش داده می‌شود که بالطبع با تغییر دوره تجاری در مرز قلمروهای زمانی تحقیق، نتایج تحلیلی و پیش‌بینی‌ها به کلی بی‌اعتبار می‌شوند در حالی که با داده‌های ۵۰ ساله موجود در بورس آمریکا، محقق هیچ نگرانی از گرفتار شدن در دام دوره‌های تجاری ندارد و اطمینان دارد که داده‌هایش از پایایی و شایستگی آماری کافی برخوردارند.

در این مورد اشاره‌ای به پایان نامه آقای جوادپور شاید جالب باشد، ایشان در ترجمه مقاله اصلی و پایه‌ای خود از تحقیق مشابه آمریکایی، متذکر می‌شوند که دوره زمانی برای بررسی نماگرهای اقتصادی (که موضوع بحث پایان نامه ایشان است) حداقل باید ۵۰ ساله باشد تا تمام نوسانات و دوره‌های تجاری در داده‌ها منعکس شوند، که متأسفانه ایشان در پایان نامه خود دوره زمانی ۲۰ ساله از ۱۳۵۲ تا ۱۳۷۲ را در

نظر گرفته‌اند که علاوه بر کوتاهی دوره زمانی در این دوره کوتاه اقتصاد مواجهه با تغییرات اساسی متأثر از جنگ و انقلاب بوده و از طرف دیگر سریهای زمانی در اختیار ایشان مثل شاخص سهام از نظر صحت در گزارش شدیداً ضعیف هستند و با وجود زحمات بسیار زیادی که ایشان متحمل شده‌اند و تحقیقات جالبی که انجام داده‌اند نتیجه نهایی آزمون فرضیات ایشان چندان قابل اتکا و اعتماد نیست، مثالهای دیگر در این باب بسیارند که در بخش سوابق موضوع بیشتر شرح داده خواهد شد.

با این تفصیل در پایان نامه حاضر با توجه به گذشت ۹ سال از شروع مجدد فعالیت بورس اوراق بهادار تهران و دسترسی بهتر به آمار نسبت به پژوهشهایی که قبلاً انجام شده سعی شده که نتایج قابل اطمینان‌تر و با اعتبار بالاتری کسب شود تا انشاء الله برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران و محققان در این زمینه بتواند راهگشا باشد.

اهمیت موضوع:

بورس اوراق بهادار تهران در دوره جدید شروع فعالیت خود با نوسانات شدیدی روبرو بوده که گاه باعث چند برابر شدن ثروت بعضی از سهامداران و گاه باعث ورشکستگی برخی دیگر از سهامداران شده، که در مورد سهامداران جزء حالت دوم بیشتر اتفاق افتاده است. و همین موضوع باعث رویگردانی و دلسردی عامه مردم نسبت به بازار سرمایه تهران شده است. که گاهی در رسانه‌های گروهی از طرف سهامداران جزء مطالبی در این باب منتشر می‌شود. این مطلب با توجه به نوپا بودن

بورس و دخالت دولت در بورس چه از نظر عرضه عمده سهام و چه از بابت خرید عمده سهام، موضوع عجیبی نیست چرا که عرضه سهم دولتی در بورس و قیمت گذاری اولیه سهام شرکتها تأثیر بسزایی در کسب و یا از دست دادن ثروت سهامداران دارد، با توجه به این موضوع بعضی از سهامداران و حتی رسانه‌های گروهی از عدم وجود ارتباط بین نوسانات بورس و جریانهای کلان اقتصادی شکوه دارند، که در مواردی بجا و قابل بررسی و تحلیل می‌باشد، با توجه به موارد فوق تحقیق حاضر سعی دارد که به تبیین رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و فعالیت بورس اوراق بهادار تهران بپردازد.

اهداف تحقیق:

هدف اصلی و نهایی تحقیق حاضر تبیین رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و متغیرهای فعالیت بورس اوراق بهادار تهران است، اگر چه تحقیقات چندی در این باب انجام شده که در جای خود به تفصیل خواهد آمد ولی به دلیل کوتاهی دوره زمانی مورد بررسی و عدم توجه به متغیرهای کلان موثر بر بورس از قبیل GDP و بهای املاک و تراز پرداختها و ...، محقق تشویق شد که با استفاده از کارهای انجام شده در این مورد نتایج و پیشنهادهای آن تحقیقات، پژوهش حاضر را با دوره زمانی نسبتاً قابل قبول ۹ ساله (۳۶ مشاهده) و متغیرهای بیشتر اقتصادی که بالغ بر ۱۷ متغیر است، به انجام برساند، در واقع هدف اصلی این پایان‌نامه پوشش نقاط ضعف پژوهشهای پیشین و

تکمیل آنها با استفاده از اطلاعات جدید است.

هدف دوم این تحقیق ایجاد یک الگوی پیش‌بینی بر مبنای اقتصادسنجی (پیش‌بینی غیرشرطی) برای پیش‌بینی قیمت سهام است که می‌تواند راهنمایی برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران که مالک پرتفوی بازار هستند باشد و همچنین برای سهامداران جزء با ارائه یک چشم‌انداز از آینده شاخص قیمت می‌تواند اطلاعات مفید برای سرمایه‌گذاری آگاهانه‌تر ارائه نماید.

فرضیات تحقیق:

فرضیه اصلی و اهم این تحقیق عبارت است از وجود رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی بعنوان متغیرهای توضیحی و شاخص قیمت بازار سهام و حجم مبادلات و بازده اسمی سهام در بورس بعنوان متغیرهای پاسخ.

فرضیه اصلی تحقیق از طریق آزمون فرضیات فرعی، آزمون خواهد شد که فرضیات فرعی در سه گروه کلی دسته‌بندی می‌شوند.

گروه اول: وجود رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و شاخص قیمت سهام

گروه دوم: وجود رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و حجم معاملات سهام

گروه سوم: وجود رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و بازده شاخص بازار سهام.

هر گروه از فرضیات تحقیق خود به چند فرضیه فرعی تفکیک می‌شود که عبارتند از

آزمون رابطه بین متغیر وابسته گروه و متغیرهای کلان اقتصادی بعنوان متغیرهای

مستقل، متغیرهای مستقل از ۱۷ متغیر کلان اقتصادی تشکیل می‌شوند که تقریباً اکثر

حوزه‌های اقتصادی و تغییرات در اقتصاد کلان را پوشش می‌دهند.

قلمرو تحقیق:

قلمرو تحقیق از نظر زمانی دوره زمانی ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۷ است که از شروع مجدد فعالیت بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۶۹) شروع شده و تا سال ۱۳۷۷ امتداد یافته است.

از نظر مکانی قلمرو تحقیق بورس اوراق بهادار تهران از یک طرف و کل کشور از طرف دیگر بوده است.

از نظر موضوعی رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و بورس اوراق بهادار تهران و تبیین آماری و نظری این رابطه مورد بحث این پایان نامه است.

متغیرهای تحقیق:

متغیرهای تحقیق که بیش از این نیز از آنها ذکری به میان آمده ۲۰ متغیر هستند که شامل سه متغیر وابسته و ۱۷ متغیر مستقل است، متغیرهای تابع این تحقیق عبارتند از:

۱ - شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران که در این تحقیق ۷۱ نامیده می شود

۲ - حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران که در این تحقیق ۷۲ نامیده می شود.

۳ - بازده اسمی شاخص قیمت سهام (درصد تغییرات در شاخص قیمتها) که در اینجا ۷۳ نامیده می شود.

متغیرهای مستقل این تحقیق عبارتند از:

- ۱- شاخص بهای مصرف کننده (شاخص خرده فروشی) که در این تحقیق X_1 نامیده می شود.
- ۲- حجم نقدینگی که X_2 نامیده می شود.
- ۳- شاخص بهای املاک و مستغلات شهرهای کشور که در اینجا X_3 نامیده می شود.
- ۴- بهای ارز در بازار غیررسمی تهران (دلار آمریکا) که X_4 نامیده می شود.
- ۵- قیمت نفت ایران برحسب دلار در بشکه که X_5 نامیده می شود.
- ۶- حجم سپرده های دیداری که X_6 نامیده می شود.
- ۷- مبلغ چکهای متبادله که X_7 نامیده می شود.
- ۸- نسبت چکهای برگشتی برحسب مبلغ که X_8 نامیده می شود.
- ۹- پروانه های ساختمانی صادر شده توسط شهرداریها که X_9 نامیده می شود.
- ۱۰- شاخص تولید کارگاههای بزرگ صنعتی که X_{10} نامیده می شود
- ۱۱- سرمایه گذاری در واحدهای جدید صنعتی که X_{11} نامیده می شود
- ۱۲- صادرات غیرنفتی کشور که X_{12} نامیده می شود
- ۱۳- تولید ناخالص داخلی (GDP) به قیمت ثابت که X_{13} نامیده می شود
- ۱۴- واردات کل کشور که X_{14} نامیده می شود
- ۱۵- موازنه ارزی کل کشور که X_{15} نامیده می شود
- ۱۶- کسری یا مازاد بودجه دولت به قیمت جاری که X_{16} نامیده می شود
- ۱۷- ارز حاصل از صادرات نفت که X_{17} نامیده می شود.

فصل دوم

مروری بر ادبیات موضوع

بخش ۱- مبانی نظری

بخش ۲- تحقیقات عملی و سوابق موضوع