



دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی

پایان نامه کارشناسی ارشد در رشته‌ی حسابداری

بررسی نقش آزادی اقتصادی بر بازده بازار سهام:
شواهدی از آسیا و اقیانوسیه

به وسیله‌ی

شاهرخ شیدایی

استاد راهنما

دکتر غلامحسین مهدوی

بهمن ماه ۱۳۹۰

بِسْمِ اللَّهِ

الرَّحْمَنِ

الرَّحِيمِ

به نام خدا

اظهارنامه

اینجانب شاهرخ شیدایی دانشجوی رشته حسابداری دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی اظهار می‌کنم که این پایان‌نامه حاصل پژوهش خودم بوده و در جاهایی که از منابع دیگران استفاده کرده‌ام، نشانی دقیق و مشخصات کامل آن را نوشته‌ام. همچنین، اظهار می‌کنم که تحقیق و موضوع پایان‌نامه‌ام تکراری نیست و تعهد می‌نمایم که بدون مجوز دانشگاه، دستاوردهای آن را منتشر ننموده و یا در اختیار غیر قرار ندهم. کلیه حقوق این اثر مطابق با آیین‌نامه مالکیت فکری و معنوی متعلق به دانشگاه شیراز است.

نام و نام خانوادگی: شاهرخ شیدایی

تاریخ: ۱۳۹۰/۱۱/۱۵

به نام خدا

بررسی نقش آزادی اقتصادی بر بازده بازار سهام: شواهدی از آسیا و اقیانوسیه

به وسیله‌ی:

شاهرخ شیدایی

پایان نامه

ارائه شده به تحصیلات تکمیلی دانشگاه به عنوان بخشی
از فعالیت‌های تحصیلی لازم برای اخذ درجه کارشناسی ارشد

در رشته‌ی:

حسابداری

از دانشگاه شیراز

شیراز

جمهوری اسلامی ایران

ارزیابی شده توسط کمیته پایان نامه با درجه: عالی

دکتر غلامحسین مهدوی، دانشیار بخش حسابداری (رئیس کمیته).....

دکتر حمید محمودآبادی، استادیار بخش حسابداری

دکتر شکراله خواجوی، دانشیار بخش حسابداری

بهمن ماه ۱۳۹۰

تقدیریم به:

مادرم

به پاس فداکاری‌ها و دلسوزی‌هایش

و

پدرم

به پاس زحمات و تلاش‌های بی‌دریغش

سپاسگزاری

آدمی در عالم خاکی نمیاید به دست عالمی دیگر نباید ساخت و ز نو آدمی

به مصداق «من لم یشکر المخلوق لم یشکر الخالق»، بسی شایسته است از استاد محترم راهنما جناب آقای دکتر غلامحسین مهدوی که با کرامتی چون خورشید، سرزمین دل را روشنی بخشیدند و گلشن سرای علم و دانش را با راهنمایی‌های کارساز و سازنده بارور ساختند و همواره راهنما و راه‌گشای نگارنده در اتمام این پایان‌نامه بوده‌اند، تقدیر و تشکر نمایم. از اساتید محترم مشاور، جناب آقای دکتر محمودآبادی و جناب آقای دکتر خواجه‌ای که زحمت مشاوره پایان‌نامه را تقبل فرمودند، تشکر و امتنان دارم. همچنین، از تمامی دوستان عزیز، به‌خصوص جناب آقای الیاس دهداری و محمدرضا نعمت‌الهی که مرا در اتمام این پایان‌نامه کمک کرده‌اند، کمال تشکر و قدردانی را دارم. دسته‌گلی از باغ مهر تقدیم می‌کنم به برادران و خواهرانم که با تمام صمیمیت‌هایشان همراه همیشگی بنده در تمامی مراحل زندگی‌ام بوده‌اند.

چکیده

بررسی نقش آزادی اقتصادی بر بازده بازار سهام: شواهدی از آسیا و اقیانوسیه

به وسیله‌ی:

شاهرخ شیدایی

هدف این پژوهش، بررسی تحلیلی رابطه بین آزادی اقتصادی و بازده بازار سهام است. در راستای تحقق هدف مزبور، دو فرضیه اصلی و ده فرضیه فرعی تدوین شده است که معناداربودن رابطه بین آزادی اقتصادی و بازده بازار سهام و همچنین، مقایسه تأثیر آزادی اقتصادی بر بازده بازار سهام کشور ایران را با سایر کشورهای جامعه آماری مورد آزمون قرار می‌دهد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، روش «داده‌های ترکیبی» است و برای آزمون هر یک از فرضیه‌ها یک مدل تخمین زده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۲ کشور منطقه آسیا و اقیانوسیه طی بازه زمانی نه ساله ۲۰۰۸-۲۰۰۰ است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی دوم و پنجم از فرضیه اصلی اول تأیید و فرضیه‌های فرعی اول، سوم و چهارم از فرضیه اصلی اول و همچنین فرضیه اصلی دوم و تمامی فرضیه‌های فرعی مربوط به آن، رد شده است. بنابراین، براساس نتایج آماری، بین آزادی اقتصادی و بازده بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد و همچنین، تأثیر آزادی اقتصادی بر بازده بازار سهام کشور ایران متفاوت از سایر کشورهای جامعه آماری نیست.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱-۱۳	فصل اول: مقدمه.....
۲	۱-۱- کلیات پژوهش.....
۳	۲-۱- مسأله پژوهش.....
۵	۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش.....
۶	۴-۱- هدف پژوهش.....
۷	۵-۱- سؤال‌های پژوهش.....
۸	۶-۱- فرضیه‌های پژوهش.....
۹	۷-۱- روش اجرای پژوهش.....
۹	۱-۷-۱- روش پژوهش و گردآوری داده‌ها.....
۹	۲-۷-۱- جامعه آماری و نمونه پژوهش.....
۹	۳-۷-۱- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها.....
۱۰	۸-۱- متغیرهای پژوهش.....
۱۱	۱-۸-۱- متغیر مستقل.....
۱۱	۲-۸-۱- متغیر وابسته.....
۱۱	۳-۸-۱- متغیرهای کنترلی.....
۱۲	۹-۱- استفاده‌کنندگان از نتایج پژوهش.....
۱۲	۱۰-۱- ساختار پژوهش.....
۱۴-۴۵	فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش.....
۱۵	۱-۲- مقدمه.....
۱۵	۲-۲- مبانی نظری.....
۱۶	۱-۲-۲- آزادی اقتصادی.....
۱۷	۱-۲-۲-۱- انتخاب شاخص آزادی اقتصادی.....
۱۹	۲-۲-۱-۲- اجزای شاخص آزادی اقتصادی.....
۱۹	۲-۲-۱-۲-۱- عامل اول: اندازه دولت؛ مخارج، مالیات‌ها و شرکت‌ها.....
۱۹	۲-۲-۱-۲-۲- عامل دوم: ساختار قانونی و امنیت حقوق مالکیت.....
۲۳	.....

عنوان

صفحه

۲۵	..... ۳-۲-۱-۲-۲ عامل سوم: دسترسی به پول سالم
۲۷	..... بین‌المللی
۳۱	..... تجارتی
۳۶	..... ۲-۲-۲ بازده بازار
۳۷	..... ۳-۲-۲ بازارهای نوظهور و آسیایی
۳۸	..... ۳-۲-۳ پیشینه پژوهش
۳۸	..... ۱-۳-۲ پیشینه پژوهش‌های داخلی
۳۹	..... ۲-۳-۲ پیشینه پژوهش‌های خارجی
۴۱	..... ۳-۳-۲ نقد پژوهش‌های پیشین
۴۵	..... ۴-۲ خلاصه فصل
۴۶-۵۹	..... فصل سوم: روش اجرای پژوهش
۴۷	..... ۱-۳ مقدمه
۴۸	..... ۲-۳ روش پژوهش و گردآوری داده‌ها
۴۸	..... ۳-۳ سؤال‌های پژوهش
۵۰	..... ۴-۳ فرضیه‌های پژوهش
۵۰	..... ۵-۳ متغیرهای پژوهش
۵۰	..... ۱-۵-۳ متغیرهای مستقل
۵۰	..... ۲-۵-۳ متغیرهای وابسته
۵۱	..... ۳-۵-۳ متغیرهای کنترلی
۵۱	..... ۶-۳ قلمرو پژوهش
۵۲	..... ۷-۳ جامعه آماری
۵۲	..... ۸-۳ نمونه آماری
۵۲	..... ۹-۳ روش گردآوری داده‌ها
۵۳	..... ۱۰-۳ روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها
۵۴	..... ۱-۱۰-۳ رگرسیون چند متغیره
۵۵	..... ۲-۱۰-۳ آزمون فروض کلاسیک
۵۵	..... ۱-۲-۱۰-۳ نبود خودهمبستگی
۵۶	..... ۲-۲-۱۰-۳ واریانس ناهمسانی جمله‌های باقیمانده و اصلاح آن
۵۶	..... ۳-۲-۱۰-۳ هم‌خطی و اصلاح آن

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۵۶	.....۳-۱۰-۳- روش استفاده از داده‌ها.....
۵۷	.....۴-۱۰-۳- آزمون ریشه واحد در داده‌های ترکیبی.....
۵۸	.....۱۱-۳- خلاصه فصل.....
۶۰-۸۵	..... فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها.....
۶۱	.....۱-۴- مقدمه.....
۶۱	.....۲-۴- آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش.....
۶۳	.....۳-۴- ایستایی (پایایی) متغیرهای پژوهش.....
۶۴	.....۴-۴- آزمون فرضیه‌های پژوهش.....
۶۴	.....۱-۴-۴- آزمون فرضیه اصلی اول.....
۶۶	.....۱-۴-۴- ۱- آزمون فرضیه فرعی اول.....
۶۸	.....۱-۴-۴- ۲- آزمون فرضیه فرعی دوم.....
۷۰	.....۱-۴-۴- ۳- آزمون فرضیه فرعی سوم.....
۷۲	.....۱-۴-۴- ۴- آزمون فرضیه فرعی چهارم.....
۷۴	.....۱-۴-۴- ۵- آزمون فرضیه فرعی پنجم.....
۷۶	.....۲-۴-۴- آزمون فرضیه اصلی دوم.....
۷۷	.....۱-۴-۴- ۱- آزمون فرضیه فرعی اول.....
۷۹	.....۱-۴-۴- ۲- آزمون فرضیه فرعی دوم.....
۸۰	.....۱-۴-۴- ۳- آزمون فرضیه فرعی سوم.....
۸۱	.....۱-۴-۴- ۴- آزمون فرضیه فرعی چهارم.....
۸۳	.....۱-۴-۴- ۵- آزمون فرضیه فرعی پنجم.....
۸۵	.....۵-۴- نتیجه‌گیری کلی.....
۸۵	.....۶-۴- خلاصه فصل.....
۸۶-۹۱	..... فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها.....
۸۷	.....۱-۵- مقدمه.....
۸۷	.....۲-۵- مروری بر نتایج به دست آمده از پژوهش.....
۸۷	.....۱-۲-۵- ایستایی یا پایایی.....
۸۸	.....۲-۲-۵- فرضیه اصلی اول.....
۸۹	.....۳-۲-۵- فرضیه اصلی دوم.....
۸۹	.....۳-۵- پیشنهادهای پژوهش.....
۹۰	.....۱-۳-۵- پیشنهادهای حاصل از یافته‌های پژوهش.....
۹۰	.....۲-۳-۵- پیشنهاد برای پژوهش‌های آینده.....

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۹۱	۴-۵- محدودیت‌های پژوهش.....
۹۱	۵-۵- خلاصه فصل.....
۹۲-۱۰۰	منابع و مأخذ.....
۹۳	الف- منابع فارسی.....
۹۶	ب- منابع انگلیسی.....
۱۰۰	پیوست: فهرست کشورهای مورد بررسی.....

فهرست جداول

<u>صفحه</u>	<u>عنوان و شماره</u>
۱۸	جدول ۱-۲: مقایسه انواع متغیرهای شاخص هریتیج و فریزر.....
۲۱	جدول ۲-۲: عوامل، مؤلفه‌ها و زیرمؤلفه‌های شاخص آزادی اقتصادی.....
۲۲	جدول ۳-۲: نحوه امتیازدهی مؤلفه بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاری دولتی.....
۲۳	جدول ۴-۲: نحوه امتیازدهی مؤلفه بالاترین نرخ نهایی مالیات.....
۳۱	جدول ۵-۲: نحوه امتیازدهی مؤلفه مقررات بازار اعتباری.....
۳۲	جدول ۶-۲: نحوه امتیازدهی مؤلفه رقابت بانک‌های داخلی با بانک‌های خارجی.....
۴۲	جدول ۷-۲: پژوهش‌های مربوط به متغیرهای اقتصاد کلان و بازار سهام.....
۶۲	جدول ۱-۴: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش.....
۶۳	جدول ۲-۴: نتایج حاصل از آزمون پایایی فیلیپس-پرون.....
۶۴	جدول ۳-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه اصلی اول.....
۶۵	جدول ۴-۴: الگوی برآورد فرضیه اصلی اول.....
۶۶	جدول ۵-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی اول.....
۶۷	جدول ۶-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی اول.....
۶۸	جدول ۷-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی دوم.....
۶۹	جدول ۸-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی دوم.....
۷۰	جدول ۹-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی سوم.....
۷۱	جدول ۱۰-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی سوم.....
۷۲	جدول ۱۱-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی چهارم.....
۷۳	جدول ۱۲-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی چهارم.....
۷۴	جدول ۱۳-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی پنجم.....
۷۵	جدول ۱۴-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی پنجم.....
۷۶	جدول ۱۵-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه اصلی دوم.....
۷۷	جدول ۱۶-۴: الگوی برآورد فرضیه اصلی دوم.....
۷۸	جدول ۱۷-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی اول.....
۷۸	جدول ۱۸-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی اول.....
۷۹	جدول ۱۹-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی دوم.....
۸۰	جدول ۲۰-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی دوم.....
۸۱	جدول ۲۱-۴: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی سوم.....
۸۱	جدول ۲۲-۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی سوم.....

عنوان و شماره

صفحه

۸۲	جدول ۴-۲۳: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی چهارم.....
۸۳	جدول ۴-۲۴: الگوی برآورد فرضیه فرعی چهارم.....
۸۴	جدول ۴-۲۵: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه فرعی پنجم.....
۸۴	جدول ۴-۲۶: الگوی برآورد فرضیه فرعی پنجم.....
۸۸	جدول ۵-۱: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی.....
۸۹	جدول ۵-۲: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی.....

فصل اول

مقدمه

۱-۱- کلیات پژوهش

سیاست‌گذارانی که تنها شعار مبارزه با فقر را سر می‌دهند، باید تلاش کنند تا رابطه‌ی آزادی اقتصادی^۱ و رفاه را درک کنند. امسال شاخص آزادی اقتصادی نشان می‌دهد که آزادترین اقتصادها، دارای درآمد سران‌های به میزان ۲۹٫۲۱۹ دلار هستند. این درآمد بیش از دو برابر درآمد سرانه اقتصادهای تقریباً آزاد به میزان ۱۲٫۸۳۹ و بیش از چهار برابر درآمد سرانه اقتصادهای تقریباً غیرآزاد است. از این دیدگاه، موضوع بسیار ساده است، فقر درمان دارد و نام آن، آزادی اقتصادی است (اوگریدی^۲، ۲۰۰۵).

جهانی‌شدن فرآیندی است که در پی آن، آزادی تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی افزایش یافته و این امر موجبات ادغام اقتصادهای ملی را فراهم می‌کند. جهانی‌شدن به‌وسیله افزایش آزادی اقتصادی و فراهم‌کردن امکان دسترسی به اطلاعات، مردم را صاحب اختیار و قدرت می‌کند و آن‌ها را به تنظیم‌کنندگان ناخواسته فعالیت‌های شرکت، مسئولیت و پاسخ‌گویی تبدیل می‌کند (اکتر^۳، ۲۰۰۴: ۲۸۴). جهانی‌شدن اقتصاد را می‌توان مترادف با آزادسازی اقتصادی در سطوح ملی و بین‌المللی دانست. منظور از آزادسازی ملی؛ خصوصی‌سازی، کاهش مداخله دولت در اقتصاد و حرکت به سوی بازار آزاد است و مراد از آزادسازی بین‌المللی کاهش موانع بر سر راه تجارت کالاها و خدمات، جریان سرمایه و انتقال فن‌آوری است (دادگر و ناجی‌میدانی، ۱۳۸۲: ۱۰۸). در اسلام «نیز اصل بر آزادی اقتصادی است، البته نه آزادی مطلق، بلکه آزادی همراه با مراعات قیود و ارزش‌های مورد نظر اسلام» (دفتر همکاری حوزه و دانشگاه، ۱۳۷۱: ۱۱۶). آزادی اقتصادی یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده در افزایش رقابت، سرمایه‌گذاری، کارآفرینی، مسئولیت‌پذیری مدیران، کاهش فساد مالی، رانت‌جویی و کاهش بخش غیررسمی است (سامتی و همکاران، ۱۳۸۵: ۵۹). شهروندان یک جامعه در صورتی از آزادی اقتصادی برخوردارند که اولاً، دارایی‌هایی را که غیر از راه زور، فریب و سرقت به دست

¹ Economic freedom

² O'Grady

³ Akhter

آورده‌اند، از تعرض دیگران در امان باشد، ثانیاً بتوانند آزادانه از این دارایی‌ها استفاده کنند، آن‌ها را مبادله کنند و یا به دیگران ببخشند، در عین حال با این آزادی، متعرض حقوق مشابه دیگر شهروندان نشوند (سامتی و همکاران، ۱۳۸۵ الف: ۹۴).

بازار سهام و اوراق بهادار از گذشته به عنوان یکی از مراکز مهم جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری در دنیا محسوب می‌شود. بازار سهام این امکان را ایجاد می‌کند که با داشتن سرمایه حتی اندک، بتوان نسبت به تشریک مساعی در صنایع رو به رشد و فعال اقدام کرد و از نقدینگی، سود بیشتری به دست آورد. در ضمن شرکت‌ها هم برای فعالیت خود به تأمین مالی نیازمند هستند و واضح است که امکان رفع نیازهای مالی در مدت زمان محدود امکان‌پذیر نیست و باید از جایی تأمین کرد و بازارهای مالی این امکان را به وجود می‌آورند (طهماسبی‌کهبانی و سلیمانی، ۱۳۸۹: ۸). بازده مورد توجه سرمایه‌گذار فقط یک پیش‌بینی از بازده واقعی آینده است. بنابراین، از سویی نتیجه گرفته می‌شود که در سرمایه‌گذاری، پیش‌بینی بازده از اهمیت بالایی برخوردار است (کاشانی‌پور و رساییان، ۱۳۸۶: ۱۲۲) و از سوی دیگر، شواهد متعددی نشان می‌دهد که تغییر در آزادی اقتصادی تأثیری مثبت بر بازده بازار سهام دارد (اسمیمو^۱ و کارابگویچ^۲، ۲۰۱۰: ۱۱۹).

۱-۲- مسأله پژوهش

یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر اقتصاد هر کشوری، سرمایه‌گذاری و مسائل مربوط به آن است. این موضوع به دلیل این‌که عاملی برای تولید، اشتغال و به حرکت درآوردن چرخ‌های اقتصادی هر کشور است، از جمله موضوع‌های اجتناب‌ناپذیر به شمار می‌رود. سرمایه‌گذاری از مجاری مختلفی صورت می‌گیرد، که از جمله این مجاری، سرمایه‌گذاری از طریق بورس اوراق بهادار است (ابزری و همکاران، ۱۳۸۶: ۴). بازار سرمایه و به طور مشخص‌تر، بازار سهام اگر چه خود سازوکار مؤثری در انجام برنامه‌های گسترده خصوصی‌سازی است و کارآمدی عملکرد آن با توجه به ساختار تنظیمی و نظارتی مدون، زیرساخت‌های فنی و نیروی انسانی آموزش‌دیده، احتمال موفقیت واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی را به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش می‌دهد، در مقابل، خود تحت تأثیر این برنامه‌هاست و از اجرای آن منتفع می‌شود (فتحی و عسگرنژاد نوری، ۱۳۸۸: ۷۳).

سرمایه‌گذاران به طور معقول رفتار می‌کنند و برای مشارکت در بازار سرمایه، عوامل متعددی را در نظر می‌گیرند که می‌توان آن‌ها را به دو دسته درونی و بیرونی تقسیم کرد.

¹ Smimou

² Karabegovic

عوامل درونی (روانی) تأثیرگذار بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار عبارتند از: عوامل بیوریتمی^۱ (چرخه زیستی)، قدرت تحلیل ذاتی، کسب پرستیژ (وجهه) سهام‌دار بودن، انطباق تصویر ذهنی خریدار و تصویر واقعی شرکت، میزان ریسک‌پذیری و میزان اعتماد به نفس (ماهنامه آموزشی - خبری بانک ملی، ۱۳۸۹: ۲۳). از عوامل بیرونی می‌توان به شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و مواردی مانند: میزان تبلیغات از سوی بورس، مسائل درون‌شرکتی و... اشاره کرد (فلاح شمس و دهقان، ۱۳۸۷: ۱۸۳). یکی از مهم‌ترین عوامل شرایط اقتصادی، بازده سهام و در نتیجه بازده بازار است.

بازده بازار به عنوان یکی از با اهمیت‌ترین عوامل مدنظر سرمایه‌گذاران، تحت تأثیر عوامل بسیاری مانند درآمد، جریان‌های نقدی، نسبت ارزش دفتری به بازار، اندازه، نرخ بهره، تورم مورد انتظار، سود تقسیمی، نسبت قیمت به سود، شاخص قیمت مصرف‌کننده، تولید ناخالص ملی و تولید ناخالص داخلی قرار دارد (بویاسیوگلو^۲ و اوسی^۳، ۲۰۱۰: ۷۹۱۰)، اما عوامل داخلی، یک نقش به تدریج نزولی دارند، در حالی که اهمیت عوامل بین‌المللی رو به افزایش است (آناتولیو^۴، ۲۰۰۸: ۶۶). یکی از عواملی که در سال‌های اخیر توجه بسیاری از پژوهش‌گران و دولت‌مردان را به خود جلب کرده است، شاخص آزادی اقتصادی است. پژوهش‌های متعددی نیز در این زمینه انجام شده است (استاکر^۵، ۲۰۰۵؛ چن^۶ و هوانگ^۷، ۲۰۰۹؛ و اسمیمو و کارابگویچ، ۲۰۱۰). پژوهش استاکر (۲۰۰۵) بر مبنای گزارش‌های ۵ ساله آزادی اقتصادی است و برای بیش از نصف کشورهای مورد بررسی، تنها ۲ گزارش ۵ ساله وجود دارد و همچنین تنها کشورهایی بررسی شده‌اند که رشد بیشتری در شاخص آزادی اقتصادی دارند. چن و هوانگ (۲۰۰۹) کشورهایی را بررسی کرده‌اند که دارای رتبه بالا در آزادی اقتصادی هستند و در تجزیه و تحلیل خود، از شاخص بنیاد هریتیج^۸ استفاده کرده‌اند که به عقیده میلر^۹ (۲۰۰۵) عملاً وسیله سنجش ضعیفی برای فهم و تفسیر بازتری از آزادی یا رفاه است. اسمیمو و کارابگویچ (۲۰۱۰) در پژوهش خود، تنها برخی از کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا را مورد بررسی قرار داده‌اند که همگی دارای رتبه پایینی در آزادی اقتصادی هستند. افزون بر این، در پژوهش آنان تنها، بازده بازار سهام این کشورها بررسی شده است. با توجه به این توضیحات، سؤالی که در این پژوهش مطرح می‌شود، این است که با در نظر گرفتن عواملی مانند استفاده از گزارش‌های معتبر سالانه، انتخاب کشورهای منطقه آسیا و اقیانوسیه مستثنی شده در پژوهش‌های قبلی،

¹ Biorhythm

² Boyacioglu

³ Avci

⁴ Anatolyev

⁵ Stocker

⁶ Chen

⁷ Huang

⁸ Heritage Foundation

⁹ Miller

انتخاب ترکیبی از کشورهایی که هم رشد بیشتری در شاخص آزادی اقتصادی دارند و هم کشورهایی که دارای رتبه بالا در آزادی اقتصادی هستند، به عنوان نارسایی‌های احتمالی پژوهش‌های قبلی، آیا همچنان بین شاخص آزادی اقتصادی و بازده سهام رابطه‌ای وجود دارد یا خیر؟

۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش

دولت‌ها همواره در تلاش هستند تا بازار سرمایه‌گذاری، یک روند صعودی داشته باشد و یا به عبارت دیگر، این بازار با رونق همراه باشد تا از این طریق بتوانند سرمایه‌گذاران را تشویق به مشارکت در این بازار و استفاده از منابع بلااستفاده کنند. سرمایه‌گذاری بیشتر و رونق این بازار می‌تواند کمک بسیاری به اقتصاد هر جامعه کرده و باعث بهبود شاخص‌های کلان اقتصادی شود. رکود اقتصادی، در سال‌های اخیر اهمیت این موضوع را دو چندان کرده و دولت‌ها را بر آن داشته است تا توجه بیشتری به بازار سرمایه و همچنین تلاش بیشتری به منظور شناسایی عوامل مؤثر بر مشارکت سرمایه‌گذاران، داشته باشند. از آنجایی که عملکرد بازار سرمایه یکی از معیارهای ارزیابی تعادل اقتصادی است، مدیریت آن نقش بااهمیتی در اقتصاد کشور دارد (طهماسبی‌کهبانی و سلیمانی، ۱۳۸۹: ۸). از طرفی، رشد قابل توجه بازارهای سرمایه در سرتاسر دنیا در طول دو دهه اخیر و یکپارچگی روزافزون آن‌ها این ضرورت را برای دولت‌ها ایجاد کرده است تا توسعه بازارهای سهام داخلی خود را در اولویت قرار دهند. بدین جهت، سیاست‌گذاران و سازمان‌های نظارتی و بین‌المللی نیز اهمیتی خاص برای سیاست‌هایی شامل خصوصی‌سازی قائل هستند (فتحی و عسگرنژادنوری، ۱۳۸۸: ۷۳).

دولت‌های متعددی در سال‌های اخیر به اهمیت خصوصی‌سازی پی برده‌اند و سعی در کوچک‌سازی اندازه دولت دارند و در این میان آزادی اقتصادی نقش بااهمیتی را در این روند دارد. اکنون بیش از هر زمان دیگر در سراسر جهان درباره‌ی ناکارآمدی اقتصاد دولتی سخن گفته می‌شود و تبعات گسترش آن، در ابعاد نابسامان جامعه بیان می‌شود و بر آزادی اقتصادی و پیامدهای مثبت آن در پویایی و پیشرفت ابعاد مختلف نظام اجتماعی تأکید می‌شود. اقتصاد دولتی در عرصه بین‌المللی دیگر کارایی مناسب ندارد و سطح شناخت و معرفت به حدی رسیده است که حتی نئوکلاسیک‌ها هم مداخله دولت را مضر به حال اقتصاد و اجتماع می‌دانند و بر کیفیت و نقش آن تأکید دارند. ایران نیز فرایند آزادسازی اقتصادی را تعقیب کرده و با ابلاغ سیاست‌های عمومی اخیر به ویژه آنچه تحت عنوان سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی آمده است، جهت‌گیری‌های اصلی فعالیت‌های اقتصادی اجتماعی را در سیاست‌گذاری

ترسیم کرده و به دغدغه‌ها و دل‌مشغولی‌ها در عرصه تصمیم‌گیری پایان داده است (ابراهیمی‌اسلامی، ۱۳۸۵: ۲۲۹).

یکی از مزایای آزادی اقتصادی، آزادی سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف است که این مزیت به سرمایه‌گذاران این فرصت را می‌دهد که به وسیله‌ی متنوع‌سازی^۱ سبد سهام خود، بازده خود را افزایش و خطر را کاهش دهند. در همین راستا، اهمیت بازارهای سهام نوظهور برای سرمایه‌گذاری در سبد سهام و متنوع‌سازی بین‌المللی، توجه بسیاری را به خود جلب کرده است (جان و همکاران^۲، ۲۰۰۳: ۲)، به طوری که سرمایه‌گذاران در جستجوی متنوع‌سازی بین‌المللی خود، تمایل روزافزونی به بازارهای نوظهور دارند (پرتوریوس^۳، ۲۰۰۲: ۱۰۳). بازارهای نوظهور به وسیله میانگین بازده بالا اما همبستگی اندک با بازارهای توسعه‌یافته، توصیف شده‌اند و به واسطه توانایی در بهبود کارایی متنوع‌سازی سبد سهام سهام‌داران، جایگاه بهتری یافته‌اند (بارکلی و همکاران^۴، ۲۰۱۰: ۴۹). دلیل اهمیت این پژوهش اول، این است که بتواند از طریق مقایسه ایران با سایر کشورهای موجود در جامعه آماری، زمینه‌های معرفی و رشد بازار بورس اوراق بهادار ایران را فراهم سازد و همچنین سیاست‌گذاران اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان کلان مالی بتوانند با استفاده از نتایج آزادی اقتصادی، تصمیم‌های بهتری را در جهت توسعه هر چه بیشتر ایران اسلامی اتخاذ کنند. دلیل دوم، این است که جلب مشارکت مردم در امر سرمایه‌گذاری، لازمه رشد و شکوفایی اقتصاد و در نتیجه رسیدن به رفاه اجتماعی، اقتصادی و سیاسی است. با توجه به نقشی که بورس اوراق بهادار در اقتصاد کشور دارد، ضرورت شناسایی بسترهای فراهم‌کننده توسعه این بازار و تخصیص بهینه منابع، به طور روزافزونی مشاهده می‌شود. جهت تحقق این هدف، به نظر می‌رسد شناسایی تفاوت بازارهای توسعه‌یافته و بازارهای در حال توسعه، استفاده از تجربیات بورس‌های در حال گذر، درک بهتری از بورس ایران و ارتباط آن با بورس‌های منطقه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار باشد.

۱-۴- هدف پژوهش

هدف اصلی این پژوهش، بررسی نقش آزادی اقتصادی بر بازده بازار سهام است. بنابراین، می‌توان با ارائه رهنمودهای متکی بر نتایج پژوهش، به این هدف دست یافت و بدین‌گونه باعث کمک به قانون‌گذاران، سیاست‌گذاران و مجموعه تصمیم‌گیران کلان اقتصادی در کشور و همچنین سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی جهت تصمیم‌گیری‌های مالی شد.

¹ Diversification

² Jun et al.

³ Pretorius

⁴ Barclay et al.