

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری

پایان نامه دوره کارشناسی ارشد علوم اقتصادی

عنوان:

اثر شاخص‌های حکمرانی بر بازده شاخص قیمت سهام

گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران

استاد راهنما:

دکتر مجید مداح

استاد مشاور:

دکتر اسمعیل ابونوری

پژوهشگر:

فاطمه کهساری

بهمن ۹۳



دانشگاه تهران

دانشکده اقتصاد، مدیریت

و علوم اداری

باسمه تعالی

صور تجلسه دفاع

شماره:
تاریخ:
پوست:

با نام و یاد خدای سبحان، جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد آقا/خانم: فاطمه کهساری

به شماره دانشجویی: ۹۱۱۱۲۸۹۰۱۱ در رشته: علوم اقتصادی

گرایش: ----- به میزان: ۶ واحد

با عنوان: " اثر شاخصهای حکمرانی بر شاخص قیمت سهام گروههای صنعتی بازار سهام تهران "

در حضور استاد راهنما، استاد مشاور و هیات داوران در دانشکده اقتصاد، مدیریت

و علوم اداری در روز دوشنبه تاریخ ۹۳/۱۱/۲۰ برگزار شد، در این جلسه، پایان نامه با موفقیت

مورد دفاع قرار گرفت.

نامبرده نمره ۱۸٫۱۰ با درجه **هموودم** دریافت نمود.

راهنما: مجید مداح

مشاور: اسمعیل ابونوری

داور داخلی/خارجی: رحمان سعادت

داور داخلی / داور خارجی: غلامحسین گل ارضی

امضا
امضا
۹۳/۱۱/۲۰
تلفظ
امضا

رئیس دانشکده
دکتر مجید مداح

مسئول تحصیلات تکمیلی دانشکده
دکتر مرتضی ملکی

تهران کیلومتر ۵ جاده وامنجان
پردیس شماره ۱

تلفن: ۰۲۳۱ - ۳۳۵۴۰۷۸

تلفن: ۰۲۳۱ - ۳۳۵۴۱۰۰ - ۹

(داخل ۳۴۷۴)

کلیه حقوق مادی و معنوی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات، و

نوآوری‌های ناشی از تحقیق موضوع این پایان‌نامه (رساله) متعلق به

دانشگاه سمنان است.

تعهد نامه

اینجانب فاطمه کهساری دانشجوی کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی گرایش نظری دانشگاه سمنان، دانشکده علوم انسانی گروه اقتصاد تعهد می‌نمایم که محتوای این پایان‌نامه نتیجه تلاش و تحقیقات خود بوده و از هیچ منبعی کپی برداری نشده و به پایان رسانیدن آن نتیجه تلاش و مطالعات مستمر اینجانب و راهنمایی و مشاوره اساتید محترم بوده است و در صورت اثبات خلاف مندرجات فوق، به تشخیص دانشگاه مطابق با ضوابط و مقررات حاکم (قانون حمایت از حقوق مؤلفان و مصنفان و قانون ترجمه و تکثیر کتب و نشریات و آثار صوتی، ضوابط و مقررات آموزشی، پژوهشی و انضباطی ...) با اینجانب رفتار خواهد شد و حق هر گونه اعتراض در خصوص احقاق حقوق مکتسب و تشخیص و تعیین تخلف و مجازات را از خویش صلب می‌نمایم. در ضمن، مسئولیت هر گونه پاسخگویی به اشخاص اعم از حقیقی و حقوقی و مراجع ذی صلاح (اعم از اداری و قضایی) به عهده اینجانب خواهد بود و دانشگاه هیچگونه مسئولیتی در این خصوص نخواهد داشت.

فاطمه کهساری

تقدیم به:

ماحصل آموخته‌هایم را تقدیم می‌کنم به آنان که مهر آسمانی‌شان آرام بخش آلام

زمینی‌ام است

به استوارترین تکیه‌گاه‌های زندگی‌ام، پدر و مادر عزیزم

که هرچه آموختم در مکتب عشق شما آموختم و هرچه بکوشم قطره‌ای از دریای بی

کران مهربانیتان را سپاس نتوانم بگویم .

امروز هستی‌ام به امید شماست و فردا کلید باغ بهشت‌م رضای شما

را آوردی گران سنگ‌تر از این ارزان نداشتم تا به خاک پایتان نثار کنم، باشد که

حاصل تلاش‌م نسیم‌گونه غبار خستگی‌تان را بزدايد .

بوسه بر دستان پرمهرتان

و تقدیم به:

خواهر و برادرانم همراهان همیشگی و پشتوانه‌های زندگی‌م

تشکر و قدردانی

حمد و سپاس خدای را که توفیق کسب دانش و معرفت را به ما اعطا فرمود.
در اینجا بر خود لازم می‌دانم از تمامی اساتید بزرگوار، به ویژه اساتید دوره
کارشناسی ارشد که در طول سالیان گذشته مرا در تحصیل علم و معرفت و فضائل
اخلاقی یاری نموده‌اند تقدیر و تشکر نمایم.

از استاد گرامی و بزرگوار جناب آقای دکتر مجید مداح که راهنمایی اینجانب را در
انجام تحقیق، پژوهش و نگارش پایان‌نامه تقبل نموده‌اند نهایت تشکر و سپاس
گزاری را دارم.

از جناب آقای دکتر اسماعیل ابونوری به عنوان مشاور که با راهنمایی خود مرا مورد
لطف قرار داده‌اند کمال تشکر را دارم.

از کلیه اساتید گران‌قدر گروه اقتصاد که در دوران تحصیل از محضرشان کسب
فیض نمودم، تشکر می‌نمایم.

چکیده

رونق بازار سرمایه موجب افزایش سرمایه‌گذاری خصوصی و تولید ملی می‌شود. شناسایی متغیرهای مؤثر بر قیمت سهام یکی از عواملی است که امکان هدایت بازار سرمایه را به وضعیت ثبات و رونق اقتصادی فراهم می‌آورد. شاخص قیمت سهام تابع متغیرهای مختلفی از جمله عوامل نهادی است. مطلوب بودن عوامل نهادی مثل شاخص‌های حکمرانی، فضای مطمئن، باثبات و کم‌خطری را برای سرمایه‌گذاری بیش‌تر فراهم کرده و موجب کارآمدی بیشتر بازار بورس می‌شوند. در این تحقیق رابطه بین شاخص‌های حکمرانی که نمایان‌گر کیفیت نهادهای حاکمیتی جامعه هستند با شاخص قیمت سهام بورس تهران مورد بررسی و تحلیل تجربی قرار گرفته است. نتایج حاصل از تخمین مدل پانل دیتا برای ۱۴ گروه صنعتی در بازار بورس تهران در دوره زمانی (۹۱-۱۳۷۶) نشان می‌دهند که رابطه مثبت و معنی‌داری بین شاخص‌های کنترل فساد، و اثربخشی دولت به ترتیب با ضرایب (۶۲/۵) و (۷۲/۱) و رشد شاخص قیمت سهام وجود دارد. همچنین شاخص معرف اثر متقابل حاکمیت قانون، کیفیت قانون و مقررات با ضرایب (۴/۵۳E-۰۸) دارای رابطه مثبت و معنی‌دار بر رشد شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی تحت بررسی است و بهبود شاخص‌های حق اظهار نظر و پاسخگویی و اثر متقابل کنترل فساد و ثبات سیاسی موجب بهبود عملکرد بازار بورس تهران می‌شوند. بدین ترتیب بهبود کیفیت شاخص‌های حکمرانی، شرایط مناسبی را برای رونق بیشتر شاخص قیمت بازار سهام فراهم می‌کنند.

واژه‌های کلیدی: شاخص‌های حکمرانی، بازده شاخص قیمت سهام، ثبات سیاسی و عدم

خسونت، کنترل فساد

فهرست مطالب

فصل اول: کلیات تحقیق

- ۱-۱. مقدمه ۲
- ۲-۱. بیان مسئله ۴
- ۳-۱. اهداف تحقیق ۶
- ۴-۱. سؤالات تحقیق ۶
- ۵-۱. فرضیه‌های تحقیق ۷
- ۶-۱. جامعه آماری، نمونه آماری ۷
- ۷-۱. متغیرهای تحقیق ۷
- ۸-۱. تعریف عملیاتی واژه‌ها ۸
- ۹-۱. چهارچوب پایان‌نامه ۱۱

فصل دوم: مروری بر ادبیات تحقیق

- ۱-۲. مقدمه ۱۳
- ۲-۲. ادبیات نظری ۱۳
- ۱-۲-۲. عوامل مؤثر بر قیمت سهام ۱۳
- ۲-۲-۲. حکمرانی خوب ۱۶
- ۱-۲-۲-۲. پیدایش نظریه حکمرانی خوب ۱۶

- ۱۷..... ۲-۲-۲-۲. تعریف حکمرانی خوب
- ۱۸..... ۳-۲-۲-۲. شاخص‌های حکمرانی خوب
- ۱۹..... ۴-۲-۲-۲. مروری بر نحوه محاسبه و گردآوری شاخص‌های حکمرانی خوب
- ۲۳..... ۳-۲. ادبیات تجربی
- ۲۳..... ۱-۳-۲. تحقیقات خارجی
- ۳۰..... ۲-۳-۲. تحقیقات داخلی
- ۳۸..... ۴-۲. جمع‌بندی

فصل سوم: روش تحقیق

- ۴۰..... ۱-۳. مقدمه
- ۴۰..... ۲-۳. تصریح مدل
- ۴۱..... ۱-۲-۳. تبیین متغیرها
- ۴۳..... ۲-۲-۳. منابع آماری
- ۴۴..... ۳-۳. روش تحقیق
- ۴۴..... ۱-۳-۳. مدل پانل دیتا
- ۴۴..... ۲-۳-۳. مزیت‌های استفاده از داده‌های تلفیقی نسبت به سری زمانی
- ۴۵..... ۳-۳-۳. تصریح مدل (مدل پانل دیتا)

- ۴۶ ۱-۳-۳-۳. مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی
- ۴۶ ۱-۱-۳-۳-۳. مدل اثرات ثابت
- ۴۷ ۲-۱-۳-۳-۳. مدل اثرات تصادفی
- ۴۷ ۲-۳-۳-۳. آزمون‌های تشخیص
- ۴۷ ۱-۲-۳-۳-۳. آزمون ایستایی (ریشه واحد) در داده‌های ترکیبی
- ۴۸ ۲-۲-۳-۳-۳. آزمون همجمعی داده‌های پانل
- ۵۰ ۳-۲-۳-۳-۳. آزمون ناهمسانی واریانس
- ۵۱ ۴-۲-۳-۳-۳. آزمون خودهمبستگی
- ۵۲ ۵-۲-۳-۳-۳. آزمون F لیمر
- ۵۴ ۶-۲-۳-۳-۳. آزمون هاسمن
- ۵۵ ۴-۳. جمع‌بندی

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات

- ۵۷ ۱-۴. مقدمه
- ۵۷ ۲-۴. آماره‌های توصیفی متغیرهای مدل، آزمون‌های تشخیص و تخمین مدل
- ۵۷ ۱-۲-۴. آماره‌های توصیفی متغیرهای مدل
- ۵۸ ۲-۲-۴. آزمون‌های تشخیص

۵۸	..... ۱-۲-۲-۴. آزمون ریشه واحد
۵۹	..... ۲-۲-۲-۴. آزمون همجمعی
۵۹	..... ۳-۲-۲-۴. آزمون ناهمسانی واریانس
۶۰	..... ۴-۲-۲-۴. آزمون خودهمبستگی
۶۰	..... ۵-۲-۲-۴. آزمون F لیمر
۶۱	..... ۶-۲-۲-۴. آزمون هاسمن
۶۴	..... ۳-۲-۴. تخمین مدل
۶۷	..... ۳-۴. جمع بندی

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

۶۹	..... ۱-۵. مقدمه
۶۹	..... ۲-۵. نتیجه گیری
۷۲	..... ۳-۵. پیشنهادات
۷۴	..... فهرست منابع
۷۹	..... پیوست

فهرست جداول

- جدول ۱-۴ آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق ۵۷
- جدول ۲-۴ بررسی ایستایی لگاریتم متغیرها ۵۸
- جدول ۳-۴ نتایج آزمون همجمعی پدرونی ۵۹
- جدول ۴-۴ نتایج آزمون نسبت راستنمایی ۵۹
- جدول ۵-۴ نتایج آزمون خودهمبستگی ۶۰
- جدول ۶-۴ نتایج آزمون F لیمر برای تعیین روش پول یا پانل ۶۱
- جدول ۷-۴ نتایج آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی ۶۲
- جدول ۸-۴ مقایسه و برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی ۶۳
- جدول ۹-۴ نتایج برآورد مدل بازده شاخص قیمت سهام بر روی شاخص‌های حکمرانی
دراقتصاد ایران بر اساس اثرات ثابت ۶۴

فهرست نمودارها

نمودار ۱-۲ مدل بانک جهانی برای حکمرانی خوب ۱۸

فصل اوّل:

کلیّات تحقیق

۱-۱. مقدمه

از ویژگی‌های حرکت متداول به سوی توسعه اقتصادی پایدار، به دست آوردن منابع لازم برای مجموعه فعالیت‌های اقتصادی با تجهیز منابع پس‌اندازی موجود در اقتصاد ملی است. در دهه‌های اخیر نقش بازار سرمایه و گسترش بازارهای مالی، ارتباط نسبتاً بالایی با رشد اقتصادی کشورها داشته است. کشورهایی همچون آمریکا، ژاپن، انگلیس، کره جنوبی، سنگاپور و ... از این بازارهای مالی و مشخصاً بورس اوراق بهادار در جهت توسعه و رشد اقتصادی استفاده‌های فراوان برده‌اند. از مهم‌ترین عوامل مؤثر در افزایش سرمایه‌گذاری و رشد و توسعه اقتصادی، داشتن بازارهای قوی و کارآمد همراه با سازمان‌های مالی مناسب و فعال در این بازارهاست. بازار بورس اوراق بهادار از اجزاء تشکیل‌دهنده بازار مالی است و به عنوان بخشی از مجموعه اقتصاد، تابع بازار مالی می‌باشد. چنانچه این بازار رابطه منطقی با سایر بخش‌ها نداشته باشد، کاستی‌هایی در عملکرد آن پیش خواهد آمد. رکود و رونق بازارهای بورس نه تنها اقتصاد ملی، بلکه اقتصاد جهانی را نیز می‌تواند تحت تأثیر قرار دهد (نجارزاده و همکاران، ۱۳۸۸).

به عنوان مثال، بحران بزرگ دهه‌ی ۱۹۳۰ و رکود اغلب کشورهای سرمایه‌داری از بورس اوراق بهادار نیویورک شروع شد. همچنین، بحران سال ۱۹۹۷ کشورهای جنوب شرقی آسیا (که از بازارهای مالی آن کشورها شروع شد) بر اقتصاد جهانی و از جمله بر اقتصاد ایران از طریق کاهش تقاضای کشورهای مزبور برای نفت خام و سقوط قیمت نفت تأثیر داشت. ملاحظه می‌شود که بین تحولات بورس و رکود و رونق اقتصادی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد (صمدی، شیرانی فخر و داورزاده، ۱۳۸۶).

بورس اوراق بهادار تهران که مهم‌ترین نهاد بازار سرمایه کشور شناخته می‌شود، با وجود قدمتی حدود 4 دهه، به دلایل مختلف همواره با افت و خیزهای فراوانی روبه‌رو بوده و دوره‌های متفاوتی از رونق و رکود را تجربه کرده است. بنابراین شناخت ویژگی‌های این بازار و برطرف کردن تنگناهای آن، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و تلاش و پژوهش گسترده‌ای را می‌طلبد. شناسایی عوامل مؤثر بر قیمت سهام و تجزیه و تحلیل رفتار قیمتی سهام در مقابل این عوامل، می‌تواند به بهبود رونق بازار سرمایه کمک شایانی کرده و در ارزیابی بهتر بورس اوراق بهادار و کنترل عملکرد آن مؤثر واقع شود که این امر نیز به نوبه خود می‌تواند بخش عمده‌ای از نیاز سرمایه‌گذاران و سهامداران را برآورده کند (رضا قلی‌زاده، یآوری، سحابی و صالح آبادی، ۱۳۹۲).

یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر شاخص قیمت سهام، عوامل سیاسی می‌باشند. در این تحقیق از شاخص‌های حکمرانی که نماینده‌ای از عوامل سیاسی می‌باشند برای بررسی اثر عوامل سیاسی بر بازده شاخص قیمت سهام استفاده شده است.

۱-۲. بیان مسئله

کشورهای توسعه یافته بخش زیادی از سیر توسعه های خود را مرهون بازارهای مالی و به ویژه بورس اوراق بهادار می دانند. بورس اوراق بهادار یکی از مهم ترین بازارهای مالی است که به نوعی نشان گر اقتصاد هر کشور به شمار می رود. رکود و رونق بورس اوراق بهادار نه تنها اقتصاد ملی بلکه اقتصاد منطقه و جهانی را نیز تحت تأثیر خود قرار می دهد. بازار بورس اوراق بهادار از سویی محل جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری است و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راكد می توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه گذاری را جستجو و وجوه خود را برای سرمایه گذاری در شرکتها به کار گیرند. شاخص های مختلفی برای تجزیه و تحلیل عملکرد بورسها مورد توجه قرار می گیرد. مهم ترین عامل مؤثر برای تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام است. به طور طبیعی، عوامل بسیاری در شکل گیری اطلاعات و دیدگاه های طرفین بازار و نهایتاً قیمت سهام شرکتها مؤثرند. بخشی از این عوامل داخلی و بخشی نیز ناشی از وضعیت متغیرهایی در خارج از محدوده اقتصاد داخلی است. بر این اساس، عوامل مؤثر بر قیمت سهام به عوامل داخلی و عوامل بیرونی طبقه بندی می شوند.

۱. عوامل داخلی، در برگزیده عوامل مؤثر بر قیمت سهام در ارتباط با عملیات و تصمیمات شرکت است.

۲. عوامل بیرونی شامل عوامل خارج از اختیارات مدیریت شرکت است، به گونه ای که فعالیت شرکت را تحت تأثیر قرار می دهند.

در حالت کلی، عوامل بیرونی به دو بخش زیر تقسیم می شود:

۲- الف. عوامل اقتصادی: رونق و رکود اقتصادی، بورس را به شدت متأثر می‌سازد. به طوری که در دوره رونق اقتصادی با افزایش سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های دارای رشد، قیمت سهام آنها افزایش خواهد یافت و در وضعیّت رکود، کاهش قیمت سهام شرکت‌ها را در پی خواهد داشت؛ زیرا در این شرایط، سرمایه‌گذاری در دارایی مالی با درآمد ثابت به سرمایه‌گذاری در سهام عادی برتری دارد.

۲- ب. عوامل سیاسی: شواهد تجربی نشان می‌دهند یکی از ویژگی‌های بورس اوراق بهادار، تأثیرپذیری فوری آن از عوامل سیاسی است. به عنوان مثال، احتمال به قدرت رسیدن یک جناح سیاسی که با دیدگاه‌های حاکم بر شرایط اقتصادی فعلی مخالف است و یا فوت ناگهانی یکی از مقامات بلندپایه یک کشور، همگی می‌توانند جزء عوامل مؤثر به شمار روند. قطع رابطه سیاسی و اقتصادی با سایر کشورها نیز می‌تواند بر قیمت سهام مؤثر باشد، مسائلی مثل جنگ و صلح نیز بر روی قیمت‌های سهام تأثیر به سزایی دارند.

برای اندازه‌گیری عوامل سیاسی پارامترهای مختلفی وجود دارد. یکی از این پارامترها شاخص‌های حکمرانی می‌باشد. تاکنون مطالعات زیادی در زمینه اثر عوامل سیاسی بر روی بازارهای مالی از جمله بازار بورس انجام شده ولی مطالعه‌ای که اثر ۶ شاخص حکمرانی را به صورت همزمان بر روی بازده شاخص قیمت سهام صنایع مورد بررسی قرار دهد، انجام نشده است. در این پژوهش اثر شاخص‌های حکمرانی به عنوان نماینده‌ای از عوامل سیاسی بر روی بازده شاخص قیمت سهام ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳-۱. اهداف تحقیق

بررسی و تحلیل اثر شاخص‌های حکمرانی بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران

۴-۱. سوالات تحقیق

آیا اثر شاخص حق اظهار نظر و پاسخگویی بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران مثبت و معنی‌دار است؟

آیا اثر شاخص کنترل فساد بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران مثبت و معنی‌دار است؟

آیا اثر شاخص ثبات سیاسی بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران مثبت و معنی‌دار است؟

آیا اثر شاخص حاکمیت قانون بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران مثبت و معنی‌دار است؟

آیا اثر شاخص کیفیت قوانین و مقررات بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران مثبت و معنی‌دار است؟

آیا اثر شاخص اثربخشی دولت بر بازده شاخص قیمت سهام گروه‌های صنعتی بازار سهام تهران مثبت و معنی‌دار است؟