



دانشگاه بلوچستان
تحصیلات تکمیلی

پایان نامه کارشناسی ارشد در رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی

عنوان:

بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد (اساتید) راهنما:

دکتر رضا تهرانی

دکتر امین‌رضا کمالیان

استاد مشاور:

جناب آقای آرش گودرزی

تحقیق و نگارش:

شوکت برخوردار

(این پایان نامه از حمایت مالی معاونت پژوهشی دانشگاه سیستان و بلوچستان بهره مند شده است)

دی‌ماه ۱۳۹۰

بسمه تعالی

این پایان نامه با عنوان بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قسمتی از برنامه آموزشی دوره کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - مالی توسط دانشجو شوکت برخورداری با راهنمایی استاد پایان‌نامه دکتر امین‌رضا کمالیان تهیه شده است. استفاده از مطالب آن به منظور اهداف آموزشی با ذکر مرجع و اطلاع کتبی به حوزه تحصیلات تکمیلی دانشگاه سیستان و بلوچستان مجاز می باشد.

شوکت برخورداری

این پایان نامه واحد درسی شناخته می شود و در تاریخ توسط هیئت داوران بررسی و درجه به آن تعلق گرفت.

نام و نام خانوادگی	امضاء	تاریخ
استاد راهنما:	دکتر امین‌رضا کمالیان	
استاد راهنما:	دکتر رضا تهرانی	
استاد مشاور:	آقای آرش گودرزی	

داور ۱:

داور ۲:

نماینده تحصیلات تکمیلی:



تعهدنامه اصالت اثر

اینجانب شوکت برخوردار تعهد می کنم که مطالب مندرج در این پایان نامه حاصل کار پژوهشی اینجانب است و به دستاوردهای پژوهشی دیگران که در این نوشته از آن استفاده شده است مطابق مقررات ارجاع گردیده است. این پایان نامه پیش از این برای احراز هیچ مدرک هم سطح یا بالاتر ارائه نشده است.

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به دانشگاه سیستان و بلوچستان می باشد.

نام و نام خانوادگی دانشجو: شوکت برخوردار

امضاء

تقدیم به :

پدرم، به استواری کوه

مادرم، به زلالی چشمه

همسرم، به صمیمیت باران

و خواهران و برادرانم، به گرمی آفتاب

مهربان فرشتگانی که لحظات نابِ بودن، لذت و غرورِ دانستن، جسارتِ

خواستن، عظمتِ رسیدن و تمام تجربه‌های یکتا و زیبای زندگی،

مدیون حضور سبز آنهاست .

صدها فرشته بوسه بر آن دست می زند

کز کار خلق یک گره بسته وا کند

سپاس خدای را که هر چه دارم از اوست، به امید آنکه توفیق یابم جز خدمت به خلق او نکوشم.

در ابتدا بر خود لازم می دانم از کلیه اساتید گروه مدیریت به ویژه از استاد فرهیخته جناب آقای دکتر امین رضا کمالیان که راهنمایی این پایان نامه را بر عهده داشته و همواره همراه و روشنگر مسیر من بودند و نظرات ارزشمندشان نقش بسزایی در به ثمر رسیدن این پایان نامه داشته، تشکر و قدردانی نمایم. هم چنین از جناب آقای دکتر رضا تهرانی به جهت راهنمایی های ارزشمندشان کمال تشکر و قدردانی را دارم.

از جناب آقای آرش گودرزی که مشاوره این پایان نامه را بر عهده داشته و مرا گام به گام راهنمایی نمودند سپاسگزارم و برای ایشان موفقیت روزافزون را آرزو مندم.

در پایان نیز از همه دوستان و همکلاسی های عزیزم، هم چنین کلیه عزیزانی که به هر طریق اینجانب را در تدوین این اثر همراهی کرده اند تشکر و قدردانی می کنم.

چکیده

پیش‌بینی عامل کلیدی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است و سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران و دیگر اشخاص در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، متکی به پیش‌بینی و انتظارات هستند. از آنجا که پیش‌بینی افق آینده را ترسیم می‌کند، چارچوبی برای تصمیم‌گیری در میان ناشناخته‌ها پدید می‌آورد. مهم‌ترین وظیفه‌ی بازار سرمایه جذب سرمایه‌های پراکنده و تخصیص بهینه‌ی منابع به فعالیت‌های اقتصادی است و در روند توسعه‌ی اقتصادی نقش مهم و مؤثری را ایفا می‌کند و تنها مکانی است که می‌تواند زمینه‌ی تشکیل سرمایه را ایجاد و با عملکرد مطلوب خود سبب فراهم آوردن منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی گردیده و امکانات لازم جهت انتقال وجوه حاصل از پس‌اندازهای مردم به فرصت‌های سرمایه‌گذاری را فراهم سازد. از مباحث مهم، کلیدی و تأثیرگذار بر فرآیند سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، شناخت ساز و کار ایجاد بازده است.

به‌طور کلی تحلیل‌گران اوراق بهادار، مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص به عنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می‌کنند. ولی باید توجه داشت که تأکید بیش از اندازه به سود تداعی‌کننده آن است که بازار سایر شاخص‌های عملکرد را نادیده می‌گیرد. کسب یک بازده مناسب با یک تجزیه و تحلیل دقیق امکان‌پذیر است و تکیه صرف بر رقمی مانند سود خالص مسلماً نتایج قابل‌قبولی برای سرمایه‌گذاران به دنبال نخواهد داشت.

هدف این تحقیق بررسی برخی از ویژگی‌های مالی تأثیرگذار بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا تأثیر متغیرهای اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، حاشیه سود، نسبت قیمت به سود هر سهم و اهرم مالی شرکت بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار گرفت و داده‌های مورد نظر با استفاده از روش داده‌های تابلویی^۱ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج بدست آمده حاکی از این است که بجز متغیر نسبت قیمت به سود هر سهم، بقیه متغیرها می‌توانند در پیش‌بینی بازده سهام موثر واقع شوند.

کلمات کلیدی: بازده سهام، بورس اوراق بهادار تهران، ویژگی‌های مالی شرکت، پانل دیتا

¹ Panel Data

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
فصل اول: کلیات تحقیق.....	۱
۱-۱- مقدمه.....	۲
۲-۱- بیان مساله.....	۳
۳-۱- ضرورت انجام تحقیق.....	۴
۴-۱- اهداف تحقیق.....	۵
۵-۱- فرضیات تحقیق.....	۵
۶-۱- جامعه آماری تحقیق.....	۶
۷-۱- روشهای گردآوری اطلاعات.....	۶
۸-۱- چارچوب نظری تحقیق.....	۶
۹-۱- روش انجام آزمون فرضیات.....	۸
۱۰-۱- نوآوری طرح.....	۸
۱۱-۱- تعاریف عملیاتی.....	۸
۱-۱۱-۱- بازده.....	۸
۲-۱۱-۱- اندازه شرکت.....	۸
۳-۱۱-۱- نرخ بازده حقوق صاحبان سهام.....	۸
۴-۱۱-۱- حاشیه سود.....	۹
۵-۱۱-۱- اهرم مالی.....	۹
۶-۱۱-۱- نرخ بازده دارایی ها.....	۹
۷-۱۱-۱- نسبت قیمت به سود هر سهم.....	۹
۸-۱۱-۱- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار.....	۹
۱۲-۱- خلاصه.....	Error! Bookmark not defined.
فصل دوم: ادبیات تحقیق.....	۱۱
۱-۲- مقدمه.....	۱۱
۲-۲- نهادهای مالی.....	۱۲
۳-۲- طبقه بندی بازارهای مالی از بعد سررسید.....	۱۳
۱-۳-۲- بازار پول.....	۱۳
۲-۳-۲- بازار سرمایه.....	۱۳

۱۳	۴-۲- طبقه بندی بازارهای مالی از بعد مرحله انتشار.....
۱۳	۲-۴-۱- بازار اولیه.....
۱۴	۲-۴-۲- بازار ثانویه.....
۱۴	۲-۵-۲- طبقه بندی بازارهای مالی بر اساس ساختار سازمانی.....
۱۵	۲-۵-۲- بازار خارج از بورس.....
۱۵	۲-۶- مزایای پذیرش سهام شرکت ها در بورس.....
۱۷	۲-۷- کارایی بازار.....
۱۷	۲-۷-۱- بازار کارا چیست؟.....
۱۸	۲-۷-۲- چرا باید انتظار داشت که بازار کارا باشد؟.....
۱۹	۲-۷-۳- اشکال مختلف بازار کارا.....
۲۱	۲-۷-۴- کاربردهای فرضیه بازار کارا.....
۲۱	۲-۸- مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM).....
۲۳	۲-۸-۱- نقض مدل CAPM.....
۲۳	۲-۸-۱-۱- نسبت سود به قیمت (P/E).....
۲۴	۲-۸-۱-۲- اندازه ی شرکت.....
۲۵	۲-۸-۱-۳- برگشت معکوس بازده در بلند مدت.....
۲۵	۲-۸-۱-۴- نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازاری.....
۲۶	۲-۸-۱-۵- اهرم مالی.....
۲۶	۲-۹- تئوری قیمت گذاری آربیتراژ (APT).....
۲۸	۲-۱۰- مدل فاما و فرنچ (۱۹۹۲).....
۲۹	۲-۱۱- بازده سهام.....
۳۰	۲-۱۱-۱- عوامل موثر بر بازدهی.....
۳۲	۲-۱۳- پیشینه تحقیق.....
۳۳	۲-۱۳-۱- تحقیقات خارجی.....
۴۲	۲-۱۳-۲- تحقیقات داخلی.....
۴۹	۲-۱۴- خلاصه فصل.....
۵۱	فصل سوم: روش تحقیق.....
۵۱	۳-۱- مقدمه.....
۵۱	۳-۲- نوع پژوهش.....
۵۱	۳-۳- قلمرو تحقیق.....
۵۱	۳-۳-۱- قلمرو موضوعی تحقیق.....
۵۱	۳-۳-۲- قلمرو مکانی تحقیق.....
۵۱	۳-۳-۳- قلمرو زمانی تحقیق.....
۵۱	۳-۴- جامعه آماری و نمونه تحقیق.....
۵۲	۳-۵- مساله تحقیق.....
۵۲	۳-۶- تدوین فرضیه ها.....
۵۳	۳-۷- روش گردآوری اطلاعات.....

۵۳	۸-۳- نحوه محاسبه متغیرها.....
۵۴	۱-۸-۳- محاسبه بازده.....
۵۵	۲-۸-۳- اندازه شرکت.....
۵۵	۳-۸-۳- نرخ بازده حقوق صاحبان سهام.....
۵۶	۴-۸-۳- حاشیه سود.....
۵۶	۵-۸-۳- اهرم مالی.....
۵۷	۶-۸-۳- نرخ بازده دارایی ها (ROA).....
۵۷	۷-۸-۳- نسبت قیمت به سود هر سهم.....
۵۸	۸-۸-۳- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار.....
۵۸	۹-۳- روش آزمون فرضیه ها.....
۵۹	۱۰-۳- روش تجزیه و تحلیل داده ها.....
۶۰	۱-۱۰-۳- مدل رگرسیون خطی چندگانه.....
۶۰	۱-۱۰-۳- صورتبندی مدل پانل دیتا.....
۶۱	۲-۱۰-۳- مزیت استفاده از داده های تلفیقی نسبت به داده های سری زمانی و مقطعی.....
۶۳	۲-۱۰-۳- روش های تخمین.....
۶۴	۱-۲-۱۰-۳- اثرات ثابت و تصادفی.....
۶۷	۴-۱۰-۳- نبود خودهمبستگی.....
۶۸	۸-۳- خلاصه فصل.....
۷۰	فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها.....
۷۰	۱-۴- مقدمه.....
۷۰	۲-۴- آزمون فرضیات.....
۷۰	۳-۴- تجزیه و تحلیل داده ها در سطح کل شرکت ها.....
۷۰	۱-۳-۴- آزمون تشخیص مدل.....
۷۲	۳-۳-۴- برآورد مدل.....
۷۲	۴-۳-۴- نتیجه آزمون فرضیات.....
۷۵	۴-۴- تجزیه و تحلیل داده ها در سطح صنایع.....
۷۶	۱-۴-۴- صنعت چوب.....
۷۷	۲-۴-۴- صنعت فنی و مهندسی.....
۷۷	۳-۴-۴- صنعت محصولات فلزی.....
۷۹	۴-۴-۴- صنعت محصولات غذایی.....
۸۰	۵-۴-۴- صنعت محصولات غیر فلزی.....
۸۱	۶-۴-۴- صنعت حمل و نقل.....
۸۲	۷-۴-۴- صنعت خودرو.....
۸۳	۸-۴-۴- صنعت لاستیک و پلاستیک.....
۸۴	۹-۴-۴- صنعت رادیو و تلویزیون.....
۸۵	۱۰-۴-۴- صنعت ماشین آلات و تجهیزات.....
۸۶	۱۱-۴-۴- صنعت شیمیایی.....

۸۷	.....صنعت سیمان-۱۲-۴-۴
۸۸	.....خلاصه فصل-۵-۴
۹۱	.....فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات
۹۰	.....۱-۵- مقدمه
۹۰	.....۲-۵- خلاصه تحقیق
۹۱	.....۳-۵- تحلیل نتایج فرضیات
۹۱	.....۱-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه اول
۹۲	.....۲-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه دوم
۹۲	.....۳-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه سوم
۹۲	.....۴-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه چهارم
۹۲	.....۵-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه پنجم
۹۳	.....۶-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه ششم
۹۳	.....۷-۳-۵- تحلیل نتیجه فرضیه هفتم
۹۳	.....۴-۵- نتیجه‌گیری و جمع‌بندی
۹۴	.....۵-۵- پیشنهادات تحقیق
۹۵	.....۶-۵- پیشنهاداتی برای مطالعات آتی
۹۵	.....۷-۵- محدودیت‌های تحقیق
۹۸	.....مراجع
۱۰۶	.....پیوست‌ها
۱۰۷	.....پیوست الف) نام شرکت‌ها
۱۰۸	.....پیوست ب) خروجی نرم‌افزار

فهرست جداول

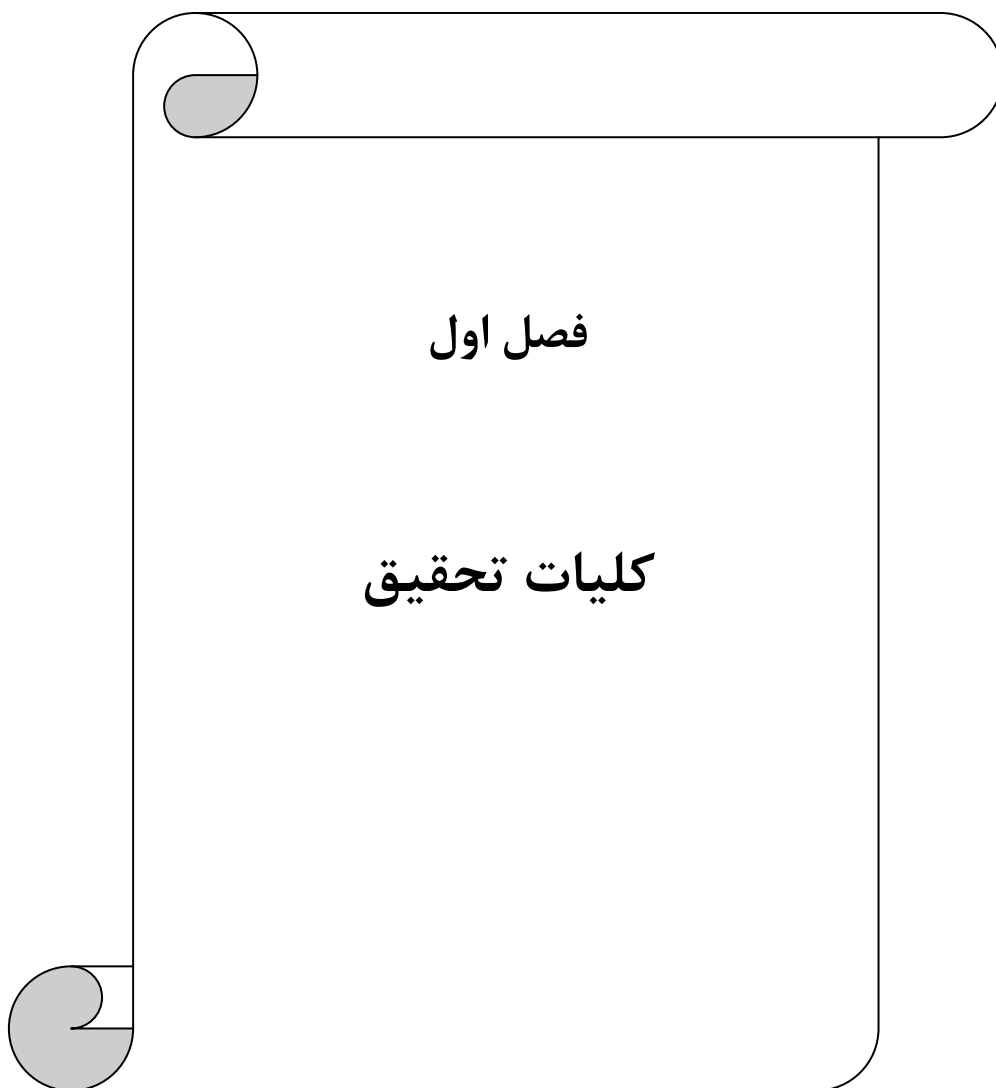
صفحه	عنوان
٤٧	جدول شماره (٢-١): تحقیقات خارجی
٤٨	جدول شماره (٢-٢): تحقیقات داخلی
٧١	جدول شماره (٤-١): خلاصه آزمون هاسمن
٧٢	جدول شماره (٤-٢): نتایج تخمین کل شرکت‌ها
٧٤	جدول شماره (٤-٣): نتایج تخمین صنعت چوب
٧٧	جدول شماره (٤-٤): نتایج تخمین صنعت فنی و مهندسی
٧٨	جدول شماره (٤-٥): خلاصه آزمون هاسمن
٧٨	جدول شماره (٤-٦): نتایج تخمین صنعت محصولات فلزی
٧٩	جدول شماره (٤-٧): نتایج تخمین صنعت محصولات غذایی
٨٠	جدول شماره (٤-٨): نتایج تخمین صنعت محصولات غیر فلزی
٨١	جدول شماره (٤-٩): نتایج تخمین صنعت حمل و نقل
٨٢	جدول شماره (٤-١٠): نتایج تخمین صنعت خودرو
٨٣	جدول شماره (٤-١١): نتایج تخمین صنعت لاستیک و پلاستیک
٨٤	جدول شماره (٤-١٢): نتایج تخمین صنعت رادیو و تلویزیون
٨٥	جدول شماره (٤-١٣): خلاصه آزمون هاسمن
٨٦	جدول شماره (٤-١٤): نتایج تخمین صنعت ماشین آلات و تجهیزات
٨٧	جدول شماره (٤-١٥): نتایج تخمین صنعت شیمیایی
٨٨	جدول شماره (٤-١٦): نتایج تخمین صنعت سیمان

فهرست شکل‌ها

صفحه

عنوان

شکل (۱-۱): چارچوب نظری تحقیق ۷



فصل اول

کلیات تحقیق

بازار سهام یکی از عوامل مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. بازده یک سرمایه‌گذاری بیان‌گر منافع حاصل از آن است و سرمایه‌گذاران در پی فرصت‌هایی هستند که بازده سرمایه آنها را افزایش دهد؛ و برای رسیدن به این هدف باید عوامل زیادی را مد نظر قرار دهند. اگر سرمایه‌گذاران بدون توجه به یکسری از عوامل اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند نتایج مطلوبی عاید آنها نخواهد شد. (هاشمی و ساعدی؛ ۱۳۸۸) سرمایه‌گذاران منطقی به دنبال حداکثر کردن بازده خود در سطح قابل قبولی از ریسک هستند. شارپ (۱۹۶۴) الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) را ارائه نمود، این مدل بیان‌گر این است که تنها عامل موثر بر بازده سهام، ریسک سیستماتیک (بتا) است. در حالی‌که فاما و فرنچ (۱۹۹۳) مدل چند عاملی را با اضافه نمودن دو متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اندازه شرکت را به عنوان دو متغیری که تاثیر معنی‌دار روی بازده سهام دارند معرفی نمودند و نشان دادند عوامل دیگری نیز وجود دارند که روی بازده سهام تاثیر می‌گذارند. (احمدپور و رحمانی؛ ۱۳۸۶).

هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها کسب بازده معقول است و بازده سهام از دو بخش تغییرات قیمت^۱ سهام و سود دریافتی^۲ تشکیل می‌شود. بنابراین قیمت سهام یا تغییرات آن یکی از معیارهای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام است. (ابراهیمی و سعیدی؛ ۱۳۸۹). در این جستجو آنان به معیارهایی نیاز دارند که بتوانند از طریق آنها عملکرد سرمایه‌گذاری خود را پیش‌بینی کنند. چنین معیارهایی باید در عین برخورداری از قدرت پیش‌بینی بالا به سادگی قابل مشاهده باشند و برای محاسبه آنها به عملیات بسیار پیچیده ریاضی نیاز نباشد، زیرا یکی از اصول کلیدی سرمایه‌گذاری سرعت در تصمیم‌گیری است. کند بودن در تصمیم‌گیری باعث از بین رفتن سود بالقوه و یا متحمل شدن ضرر بالقوه می‌شود (تهرانی و باجلان؛ ۱۳۸۸).

در این پژوهش با اقتباس از مطالعات انجام شده در این حوزه، رابطه‌ی بین ویژگی‌های مالی شرکت و بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داده شده تا علاوه بر تقویت ادبیات موجود، راهگشای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران باشد.

¹ Capital Gain

² Divident

۱-۲- بیان مساله

سرمایه‌گذاری یکی از موارد ضروری و اساسی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشور است. سرمایه‌گذاران تا جایی که امکان دارد سعی می‌کنند که منابع مالی خود را به سویی سوق دهند که کمترین ریسک و بیشترین بازده را داشته باشد. در این راستا نقش اوراق بهادار در جهت هدایت موثر و بهینه این سرمایه را نمی‌توان نادیده گرفت. به همین دلیل وجود یک بازار کارا ضروری به نظر می‌رسد. از شرایط لازم برای چنین بازاری این است که تمام اطلاعات موجود از جمله اطلاعات حسابداری که دارای دو ویژگی مربوط بودن و قابلیت اتکا می‌باشند بدون هزینه و به طور مساوی در دسترس تمام سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان قرار گیرد (نمازی و شوشتریان؛ ۱۳۷۵).

در بازار سرمایه ایران روزانه هزاران سرمایه‌گذار پول خود را به امید دستیابی به ثروت بیشتر سرمایه‌گذاری می‌نمایند. در این میان برخی به هدف خود دست می‌یابند و برخی دیگر سرمایه خود را از دست می‌دهند. شناخت بورس اوراق بهادار تهران از جنبه‌ها و زوایای مختلف می‌تواند ضمن پیش‌بینی بهتر آینده این بازار و تغییرات آن، ریسک سرمایه‌گذاری‌ها را کاهش و یا بازده سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد. بازده سهام یکی از عوامل مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. (خدادادی و کارگرپور؛ ۱۳۸۸).

سرمایه‌گذاران علاوه بر این که بسیاری از عوامل مالی و غیر مالی درون و برون شرکتی را برای پیش‌بینی و تصمیم‌گیری در نظر می‌گیرند، با آگاهی از عامل موثر بر بازده سهام می‌توانند رفتار قیمت سهام را با دقت بیشتر تعیین کنند و در نتیجه تصمیمات اثربخش‌تری را اتخاذ نمایند.

در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران، مدیران، تحلیل‌گران مالی و سایر گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات یکی از فاکتورهای مهم برای تصمیم‌گیری پیش‌بینی بازده سهام است. برای پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاران نیاز به ابزاری دارند که بتوانند بازده یک سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند. این نیاز موجب بوجود آمدن مدل‌هایی برای پیش‌بینی بازده سهام گردیده است. یکی از معروف‌ترین این مدل‌ها، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) می‌باشد که این مدل بیانگر این است که تنها عامل موثر بر بازده، ریسک سیستماتیک (بتا) است. (هاشمی و ساعدی؛ ۱۳۸۸) پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهد که بتا نمی‌تواند تنها عامل تاثیرگذار بر بازده باشد که در این میان پژوهشگرانی چون بنز (۱۹۸۱)، باسو (۱۹۸۳)، و بهانداری (۱۹۹۸) رابطه بازده سهام با متغیرهای اندازه، اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری را نشان دادند. (احمدپور و رحمانی؛ ۱۳۸۶)

هم چنین فاما و فرنچ (۱۹۹۲) نشان دادند که نمی‌توان به تنهایی به اعتبار بتا امیدوار بود و باید در کنار این عامل به عوامل دیگری نیز توجه کرد. فاما و فرنچ (۱۹۹۳) مدل چند عاملی را با اضافه نمودن دو متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اندازه شرکت به عنوان دو متغیری که بر روی بازده تاثیر دارند، معرفی کردند. (احمدپور و رحمانی؛ ۱۳۸۶)

نتایج پژوهش‌های انجام شده در دو دهه گذشته در آمریکا و ژاپن نشان داد که مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به تنهایی توانایی لازم برای پیش‌بینی بازده سهام را ندارد. از جمله این پژوهش‌ها می‌توان به پژوهش مارتینز (۲۰۰۳) و آتیس (۱۹۸۷)، اشاره نمود. نتایج پژوهش این دو پژوهشگر برخلاف مدل CAPM نشان داد که قیمت سهام تحت تاثیر چند متغیر حسابداری نظیر سود، جریان های نقدی و حقوق صاحبان سهام می‌باشد. آنان همچنین به این نتیجه رسیدند که ویژگی‌های خاص شرکت‌ها نیز در پیش‌بینی بازده سهام موثر است (هاشمی و ساعدی؛ ۱۳۸۸).

حال سوال اینجاست که آیا بین ویژگی‌های مالی (از قبیل: اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به درآمد، حاشیه سود و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار) و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد؟

۱-۳- ضرورت انجام تحقیق

با افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به نظر می‌آید که بازار اوراق بهادار تهران در حال رشد است. با توجه به حرکت در راستای اصل ۴۴ قانون اساسی و آشنایی بیشتر سرمایه‌گذاران با امر خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی نیاز به مشارکت فعالانه آشنایان به بورس و بازار سرمایه برای اطلاع‌رسانی در جهت این موضوع مهم، ضروری به نظر می‌رسد.

امروزه فرضیه قابلیت پیش‌بینی بازده سهام به عنوان واقعیت در مدیریت مالی مورد پذیرش قرار گرفته است بخشی از متغیرهای تاثیرگذار بر بازده سهام شرکت‌ها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طریق سیستم حسابداری تهیه می‌شود. میزان تاثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تا حدودی ناشناخته است (بابائیان؛ ۱۳۷۹).

در سرمایه‌گذاری هدف کسب حداکثر بازده است. این پژوهش به دنبال این است که رابطه تعدادی از ویژگی‌های شرکت را با بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهد، تا مشخص شود که چه شرکت‌ها با چه ویژگی‌های مالی برای سرمایه‌گذاری مناسب‌ترند.

۴-۱- اهداف تحقیق

در این تحقیق رابطه بین یک سری از ویژگی‌های شرکت به عنوان متغیرهای مستقل و بازده سهام به عنوان متغیر وابسته، مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

اهداف این تحقیق عبارتند از:

۱- بررسی رابطه بین متغیرهای اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، حاشیه سود، نسبت قیمت به سود و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲- بررسی رابطه بین متغیرهای اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، حاشیه سود، نسبت قیمت به سود و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازده سهام در صنایع مختلف

۵-۱- فرضیات تحقیق

این تحقیق شامل ۷ فرضیه اصلی می‌باشد.

۱- بین اندازه شرکت با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد

۲- بین بازده دارایی‌ها با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۳- بین بازده حقوق سهام با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۴- بین اهرم مالی با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۵- بین نسبت قیمت به درآمد با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۶- بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۷- بین حاشیه سود با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۱-۶- جامعه آماری تحقیق

در این تحقیق برای گردآوری اطلاعات و محاسبه متغیرهای تحقیق، جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۸ است. شرکت‌های نمونه با توجه به معیارهای زیر انتخاب شدند:

- اطلاعات آنها برای سالهای ۱۳۸۳-۱۳۸۸ موجود باشد.
 - پایان سال مالی آنها ۱۲/۲۹ باشد.
 - جز شرکت‌های فعال در صنعت واسطه‌گری مالی نباشند. این امر به دلیل بالا بودن نسبت اهرم در این شرکت‌ها است (فاما و فرنچ؛ ۱۹۹۳).
- بدین ترتیب با توجه به محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۰۱ شرکت انتخاب شدند و اطلاعات این شرکت‌ها از طریق نرم‌افزار رهاورد نوین جمع‌آوری شده است.

۱-۷- روش‌های گردآوری اطلاعات

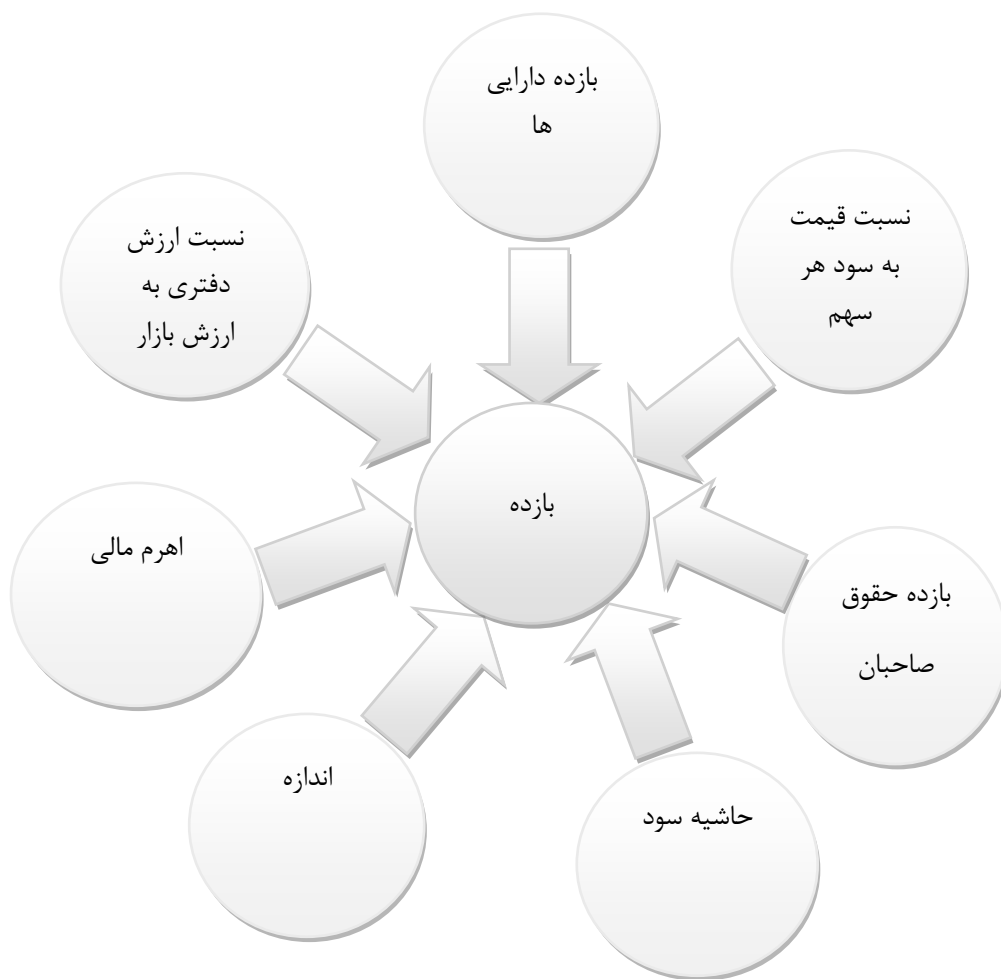
در این تحقیق از اطلاعات کتابخانه‌ای برای نگارش فصول اول تا سوم استفاده شده است. برای بدست آوردن اطلاعات مربوط به شرکت‌ها از پایگاه اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران و نیز نرم‌افزار رهاورد نوین استفاده نموده ایم.

۱-۸- چارچوب نظری تحقیق

با شناختن متغیرهای مستقل و وابسته مدلی برای روابط بین آنها طراحی می‌کنیم. چارچوب نظری رابطه بین متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد. در این تحقیق تاثیر هفت متغیر مستقل بر روی متغیر وابسته بازده مورد بررسی قرار می‌گیرد.

متغیر اندازه از تحقیقات فاما و فرنچ (۱۹۹۲)، روبرت روتلج و همکاران (۲۰۰۸)، دیویس و دسای (۱۹۹۸)، درو و همکاران (۲۰۰۳)، گوردن (۲۰۱۰)، راعی و شواخی‌زواره (۱۳۸۵)، درخشنده‌دستی (۱۳۸۲)، موسوی کاشی (۱۳۷۸)، کیمیاگری و همکاران (۱۳۸۶) باقرزاده (۱۳۸۴) و... به دست آمده است. متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار از تحقیقات، چائوپ ریچا (۲۰۰۷) باقرزاده (۱۳۸۴) و درخشنده‌دستی (۱۳۸۲) و... به دست آمده است. متغیر اهرم مالی از یافته‌های هو و همکاران (۱۹۹۹) و غلامی (۱۳۸۲) به دست آمده‌اند.

متغیر بازده دارایی ها و حاشیه سود از پژوهش مهرانی و مهرانی(۱۳۸۲) گرفته شده است. متغیر بازده حقوق صاحبان سهام از تحقیق جمادری (۱۳۸۲)، عمران و رجب (۲۰۰۴) گرفته شده است. مهرانی و مهرانی(۱۳۸۲) نیز در پژوهش خود بازده حقوق سهام را با عنوان یکی از متغیر های تاثیرگذار بر بازده سهام معرفی کرده اند. متغیر P/E نیز از تحقیق کیث لام (۲۰۰۳)، لیولین (۲۰۰۳)، عمر(۲۰۰۸)، رحیمی(۱۳۷۴)، بال(۱۹۷۸) و باسو(۱۹۸۳) و چائوپ ریچا (۲۰۰۷) گرفته شده است.



شکل (۱-۱): چارچوب نظری تحقیق