

دانشگاه پیام نور

پایان نامه

برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

در رشته حسابداری

دانشکده حسابداری و مدیریت

گروه علمی حسابداری

عنوان پایان نامه:

تاثیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارایی ها و اهرم مالی بر قیمت سهام

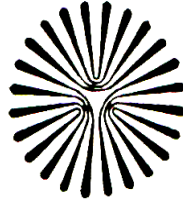
شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما: دکتر سید حسن صالح نژاد

استاد مشاور: دکتر محمد کاشانی پور

نگارش: وحید رضا غیور

شهریور ماه ۱۳۸۸



دانشگاه پیام نور

بسمه تعالی

تصویب پایان نامه

پایان نامه تحت عنوان: تاثیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارایی ها و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در مرکز پیام نور واحد بهشهر تهیه و به هیئت داوران ارائه گردیده است مورد تایید می باشد. تاریخ دفاع:

نمره: ۱۷/۵ درجه ارزشیابی بسیار خوب

اعضای هیئت داوران

<u>نام و نام خانوادگی</u>	<u>هیات داوران</u>	<u>مرتبه علمی</u>
۱- دکتر سید حسن صالح نژاد	استاد راهنما	استادیار
۲- دکتر محمد کاشانی پور	استاد مشاور	استادیار
۳- دکتر عزیز گرد	استاد داور	استادیار
۴- دکتر خسرو فغانی	نماینده گروه علمی	استادیار

قدردانی:

تقدیم به مادرمهربان و پدر همیشه همراهم.

سپاسگذاری:

سپاس از خداوند منان که توان و اراده تفکر را در بندگانش به ودیعه نهاد. در اینجا بر خود لازم می دانم از جناب آقای دکتر صالح نژاد استاد محترم راهنما و نیز جناب آقای دکتر کاشانی پور استاد محترم مشاور این پایان نامه که دلسوزانه با راهنمایی ها و ارشادات خویش علاوه بر طول دوران تحصیل، در تکمیل و رفع نواقص این تحقیق نیز مرا هدایت نمودند صمیمانه سپاسگذاری نمایم.

همینطور از جناب آقای دکتر ملک زاده و سرکار خانم دکتر باقری اساتید محترم آمار دانشگاه شیراز که نکات ارزنده و آموزنده ای، جهت پر بارتر شدن محتوای این تحقیق ارائه نمودند نیز، تشکر و قدردانی می کنم.

چکیده:

تاثیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارایی ها و اهرم مالی بر قیمت سهام

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

قیمت سهام همواره در بازارهای سرمایه بانوسان روبرو می باشد و پی بردن به عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام یکی از خواسته های سرمایه گذاران و محققان بازارهای سرمایه بوده به همین دلیل اهمیت انجام تحقیقات در این زمینه کاملا روشن است.

هدف این تحقیق نیز بررسی اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قالب نسبتهای مالی و یافتن تاثیر این نسبتها بر قیمت سهام شرکتهای مورد بررسی می باشد.

در فصل اول این تحقیق ابتدا اشاره ای به کارایی ها و کاربردهای نسبتهای مالی در تجزیه و تحلیل اطلاعات صورتهای مالی نموده و در ادامه فصل ذکر می کنیم که چرا پیش بینی و تخمین قیمت سهام برای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار اهمیت دارد و چگونه می توان از نسبتهای مالی برای این هدف استفاده نمود. سپس فرضیات تحقیق را تشریح نموده و در پایان فصل واژه های اختصاصی بکاررفته در این تحقیق آورده شده اند. در فصل دوم به تاریخچه استفاده از نسبتهای مالی به مزایا و مشکلات این نسبتها در بررسی و تحلیل اطلاعات مالی و قیمت سهام اشاره شده و در ادامه فصل نیز پیشینه تحقیقات انجام شده داخلی و خارجی در رابطه با موضوع تحقیق آورده شده است. در فصل سوم روش آماری بکاررفته در این تحقیق یعنی رگرسیون چند متغیره و مدل متغیرهای تاخیری ذکر شده در ادامه فصل بیان شده که جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکتهایی است که پایان سال مالی آنها ۱۳۹۱ اسفند ماه بوده و در دوره زمانی سالهای ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۳ در بازار بورس اوراق بهادار تهران فعال بوده اند. در پایان این فصل نیز آزمونهای آماری لازم بیان گردیده اند. در فصل چهارم اشاره گردید که باتوجه به سطح ضعیف کارایی بازار بورس اوراق بهادار تهران، آزمون فرضیات با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل متغیرهای تاخیری انجام گردیده است و آزمون تاثیر نسبتهای مالی ROA, ROE و اهرم مالی بر قیمت سهام این شرکتها در دو سطح کل شرکتها و تفکیکی صنایع انجام گردیده. در فصل پنجم بیان نمودیم که نتایج آزمونها در سطح کل شرکتها نشانگر این مطلب بود که نسبتهای مالی ROA, ROE بر قیمت سهام تاثیر معنی داری داشته، ولی اهرم مالی بر قیمت سهام تاثیر معنی داری نداشته است. در پایان این فصل نیز ذکر گردید که در سطح تفکیکی صنایع نتایج تاثیر نسبتهای مالی بر قیمت سهام در هر صنعت با صنایع دیگر تفاوت داشته که نشان دهنده استقلال صنایع از یکدیگر می باشد.

فهرست مطالب:

فصل اول: کلیات

- ۱-۱-۱ مقدمه..... ۱
- ۱-۲-۱ طرح مسئله و سئوالهای تحقیق..... ۲
- ۱-۳-۱ هدف تحقیق..... ۳
- ۱-۴-۱ اهمیت موضوع تحقیق..... ۴
- ۱-۵-۱ فرضیه های تحقیق..... ۶
- ۱-۶-۱ واژه ها و اصطلاحات تخصصی تحقیق.....
- ۱-۶-۱-۱ نسبت بازده داراییها..... ۷
- ۱-۶-۱-۲ نسبت بازده حقوق صاحبان سهام..... ۹
- ۱-۶-۱-۳ نسبت اهرم مالی..... ۱۱
- ۱-۶-۱-۴ سطح ضعیف کارایی..... ۱۲

فصل دوم: مروری بر ادبیات موضوع و مطالعات انجام شده

- ۲-۱-۱ مقدمه..... ۱۳
- ۲-۲-۱ تحلیل نظری..... ۱۴
- ۲-۲-۲-۱ مزایا و معایب بررسی اطلاعات مالی در قالب نسبتها..... ۱۷
- ۲-۲-۲-۲ طبقه بندی نسبتهای مالی..... ۱۸
- ۲-۲-۲-۳ مشکلات آماری استفاده از نسبتهای مالی..... ۲۷
- ۲-۲-۳-۱ مشکل انتخاب تکنیک آماری..... ۲۸
- ۲-۲-۳-۲ مشکل همخطی بودن متغیرها..... ۲۸
- ۲-۲-۳-۳ مشکلات محاسباتی..... ۲۹
- ۲-۲-۴-۱ مشکلات مربوط به اطلاعات حسابداری..... ۳۱
- ۲-۲-۴-۲ مشکل طبقه بندی شرکت..... ۳۱
- ۲-۲-۴-۳ مشکل اندازه شرکت..... ۳۱
- ۲-۲-۴-۴ مشکل روشهای حسابداری..... ۳۲
- ۲-۲-۴-۵ مشکل شرایط فصلی..... ۳۲

- ۳-۲ مروری بر مطالعات انجام شده ۳۲
- ۱-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط اوکانر (۱۹۷۳) ۳۲
- ۲-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط بیلدرسی (۱۹۸۰) ۳۳
- ۳-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط ویلیامسون (۱۹۸۴) ۳۳
- ۴-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط اکسو و اکستین (۱۹۸۷) ۳۳
- ۵-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط سلمی و یرتانن و یلی اولی (۱۹۹۷) ۳۳
- ۶-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط نسیم و پتمن (۱۹۹۸) ۳۴
- ۷-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط مارمور و پاهور (۱۹۹۸) ۳۴
- ۸-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط مارتی و میسرا (۲۰۰۴) ۳۴
- ۹-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط گیلبرت و ویی لوک (۲۰۰۷) ۳۴
- ۱۰-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط علی مرادریزی (۱۳۷۱) ۳۴
- ۱۱-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط اکرمی (۱۳۷۴) ۳۵
- ۱۲-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط آقای و رضازاده (۱۳۷۵) ۳۵
- ۱۳-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط عبدالهی نژاد (۱۳۷۶) ۳۵
- ۱۴-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط سجادی (۱۳۷۷) ۳۵
- ۱۵-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط اژدری (۱۳۸۰) ۳۵
- ۱۶-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط رستمی (۱۳۸۳) ۳۵
- ۱۷-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط براتی (۱۳۸۴) ۳۶
- ۱۸-۳-۲ تحقیق انجام شده توسط برزگر (۱۳۸۵) ۳۶
- ۴-۲ نتیجه گیری ۳۶

فصل سوم: روش اجرای تحقیق

- ۱-۳ مقدمه ۳۸
- ۲-۳ انتخاب مدل و معرفی الگوهای تحقیق ۳۸
- ۱-۲-۳ ارگرسیون چندمتغیره ۴۲
- ۲-۲-۳ مدل های توزیع تاخیری ۴۴
- ۳-۳ دوره زمانی تحقیق ۴۷
- ۴-۳ قلمرو مکانی تحقیق و انتخاب شرکتهای نمونه ۴۸
- ۱-۴-۳ جامعه آماری و نمونه ۴۸

۵۲.....	۳-۵ روشهای جمع آوری اطلاعات
۵۳.....	۳-۶ روشهای آزمون فرضیات
۵۳.....	۳-۶-۱ مدل متغیرهای تاخیری
۵۵.....	۳-۶-۲ آزمونهای آماری لازم در مدل
۵۵.....	۳-۶-۲-۱ آزمون معناداربودن خط رگرسیون
۵۶.....	۳-۶-۲-۲ آزمون معناداربودن ضرایب رگرسیون
۵۶.....	۳-۶-۲-۳ آزمون خودهمبستگی خطاهای رگرسیون
	فصل چهارم: برآورد الگوویافته های تحقیق
۵۹.....	۴-۱ مقدمه
۶۰.....	۴-۲ آزمون فرضیات
۶۰.....	۴-۲-۱ نتایج آزمون فرضیات در سطح کلیه شرکتها
۶۵.....	۴-۲-۲ نتایج آزمون فرضیات در سطح تفکیکی صنایع
	فصل پنجم: خلاصه و نتیجه گیری و پیشنهادات
۹۰.....	۵-۱ خلاصه و نتیجه گیری
۹۰.....	۵-۱-۱ نتایج تحقیق
۹۱.....	۵-۱-۱-۱ نتایج حاصل از تاثیر نسبتهای مالی بر قیمت سهام
۹۴.....	۵-۱-۱-۲ نتایج بدست آمده از ضرایب متغیرهای مستقل
	۵-۱-۱-۳ نتایج حاصل از تعیین نوع تاثیر نسبتهای مالی بر قیمت سهام و مقایسه آن با روابط
۹۶.....	مورد انتظار
۹۷.....	۵-۱-۱-۳ نتایج حاصل از بررسی استقلال صنایع
۹۹.....	۵-۲ پیشنهادات
۹۹.....	۵-۲-۱ پیشنهادات مبتنی بر دستاوردهای تحقیق
۱۰۰.....	۵-۲-۱ پیشنهادات جهت تحقیقات آتی
	منابع و ماخذها
۱۰۱.....	منابع فارسی
۱۰۲.....	منابع لاتین

فهرست نمودارها و جداول:

۱۷	نمودار ۱-۲
۲۳	جدول ۱-۲
۲۴	جدول ۲-۲
۳۱	جدول ۳-۲
۳۲	جدول ۴-۲
۵۰	جدول ۱-۳
۶۲	جدول ۱-۴
۶۳	جدول ۲-۴
۶۵	جدول ۳-۴
۶۶	جدول ۴-۴
۶۸	جدول ۵-۴
۶۹	جدول ۶-۴
۷۱	جدول ۷-۴
۷۲	جدول ۸-۴
۷۴	جدول ۹-۴
۷۵	جدول ۱۰-۴
۷۷	جدول ۱۱-۴
۷۸	جدول ۱۲-۴
۸۰	جدول ۱۳-۴
۸۱	جدول ۱۴-۴
۸۶	جدول ۱-۵
۸۸	جدول ۲-۵

فهرست پیوستها

پیوست الف

۱.....	جدول الف-۱
۲.....	جدول الف-۲
۳.....	جدول الف-۳
۴.....	جدول الف-۴
۵.....	جدول الف-۵
۶.....	جدول الف-۶
۷.....	جدول الف-۷
۸.....	جدول الف-۸
۹.....	جدول الف-۹
۱۰.....	جدول الف-۱۰
۱۱.....	جدول الف-۱۱
۱۲.....	جدول الف-۱۲

پیوست ب

۱.....	نمودار ب-۱
۱.....	نمودار ب-۲
۲.....	نمودار ب-۳
۲.....	نمودار ب-۴
۳.....	نمودار ب-۵
۳.....	نمودار ب-۶
۴.....	نمودار ب-۷
۴.....	نمودار ب-۸
۵.....	نمودار ب-۹
۵.....	نمودار ب-۱۰
۶.....	نمودار ب-۱۱
۶.....	نمودار ب-۱۲
۷.....	نمودار ب-۱۳
۷.....	نمودار ب-۱۴
۸.....	نمودار ب-۱۵

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه:

در بازارهای سرمایه همواره پیش‌بینی یا تخمین حدود قیمت سهام یکی از خواسته‌های ذینفعان و محققان بازار سرمایه است. در این میان سهم اطلاعات قابل اتکا و مربوط که از صورتهای مالی بدست آمده باشد برای بیان قیمت سهام همواره بوسیله محققان مالی موردآزمون قرار گرفته است.

این محققان همواره سعی نموده اند رابطه ای بین اطلاعات صورتهای مالی شرکتها و قیمت سهام آن شرکتها بدست آورند که این تلاشها منجر به وجود آمدن مدل‌های مختلف قیمت گذاری سهام در طول زمان گردیده است. این تحقیق نیز با بررسی تاثیر اطلاعات صورتهای مالی در قالب نسبتهای مالی بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بدنبال یافتن عوامل مالی موثر بر قیمت سهام می باشد.

با توجه به مجموعه عوامل ذکر شده و برای استفاده بهتر از داده‌های مندرج در صورتهای مالی شرکتها، محققین و استفاده‌کنندگان از این صورتهای مالی را به عنوان شاخصهایی برای مقایسه، پیش‌بینی، تجزیه و تحلیل و تفسیر عملکرد بنگاههای اقتصادی مدنظر داشته‌اند.

نسبتهای مالی همواره به عنوان شاخصهایی برای مقایسه و نیز تحلیل و تفسیر سلامت مالی بنگاههای اقتصادی بکار می‌روند. به همین دلیل این نسبتها در تحقیقات پژوهشگران برای بررسی بازارهای مالی به طور وسیع مورد استفاده قرار گرفته است و توانسته مشکلات ناشی از اندازه و مقایسه بین شرکتها را از بین برده و به عنوان معیار استاندارد و قابل فهمی برای سرمایه‌گذاران و محققان در بررسی اوضاع مالی شرکتها استفاده شود. بطور مثال می‌توان با در نظر گرفتن سقف حداقل برای برخی از این نسبتها، اینگونه اظهار نظر کرد که شرکت مربوطه از نظر شاخص آن صنعت و یا کل شرکتها دارای چه وضعیتی می‌باشد.

بطور مسلم تحلیل نسبتهای مالی از محبوبترین روشهای تجزیه و تحلیل صورتهای مالی می‌باشد زیرا چکیده گزارشات مالی در این نسبتها خلاصه می‌شود و دارای محتوای اطلاعاتی فراوانی می‌باشند، علاوه بر این محاسبه آنها ساده بوده و مقبولیت زیادی در بین استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی داشته و به طور گسترده استفاده می‌شود و می‌تواند بجای استفاده و مقایسه با اطلاعات مندرج در متن گزارشات مالی از این نسبتها برای بررسی تغییرات قیمت سهام استفاده نمایم.

تحلیل نسبت‌های مالی یک روش مناسب در تعیین وضعیت کلی واحد تجاری است. نسبت‌های مالی یک مقایسه ریاضی ساده بین دو رقم از صورت‌های مالی است. دنیس^۱ (۲۰۰۶:۶۲).
در این فصل ابتدا این سؤال مطرح می‌شود که آیا اطلاعات صورت‌های مالی شرکتها به عنوان متغیرهای مستقل تحقیق می‌تواند تاثیری را بر قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته تحقیق داشته باشد یا خیر.
در ادامه فصل ذکر خواهد شد که اهمیت تحقیق در این نکته می‌باشد که در صورت اثبات تاثیر نسبت‌های مالی بر قیمت سهام، نتایج بدست آمده می‌تواند کمک زیادی به ذینفعان، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه و مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار کشورمان نموده و آنان را در تصمیمات خرید، فروش و یا نگهداری سهام شرکتها یاری نموده و به صورت مبنای پذیرفته شده ای در بین تحلیلگران مالی مورد استفاده قرار گیرد. در پایان فصل نیز فرضیات و واژه های تخصصی تحقیق ذکر شده است.

۱-۲ طرح مسئله و سئوالهای تحقیق:

گزارشهای مالی یکی از مهمترین منابع کسب اطلاعات درباره شرکتهای باشد. طبق بیانیه شماره یک مفاهیم گزارشگری مالی (هیئت استانداردهای حسابداری مالی^۲ ۱۹۷۸) هدف اصلی حسابداری فراهم آوردن اطلاعاتی است که آثار مالی معاملات، عملیات و رویدادهای موثر بر وضعیت مالی و نتایج عملیات واحد تجاری را بیان کند و از این طریق سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان را در قضاوت و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی یاری دهد. سیستم حسابداری از طریق گزارش فعالیت‌های مالی واحد تجاری از این قابلیت برخوردار است تا اطلاعاتی را در مورد آنچه که دیگران آگاه نیستند به آنان منتقل کند.

اطلاعات صورت‌های مالی به طور عمده از سه صورت ۱- ترازنامه، ۲- سود و زیان و ۳- گردش وجوه نقد استخراج می‌گردد و به دلیل اینکه صورت‌های مالی چکیده عملکرد، درآمدها و تغییرات وضعیت دارایی‌ها و بدهی‌های بنگاه مالی در طول سال مالی می‌باشند، بطور منطقی انتظار می‌رود که اگر این صورتها حاوی اخبار خوبی برای ذینفعان بازارهای سرمایه باشد، بتواند بر روی ارزش سهام بنگاه تأثیر مثبتی بگذارد و برعکس اگر اطلاعات این صورت‌های مالی نتواند انتظارات سرمایه‌گذاران را برآورده سازد، در نتیجه باعث کاهش قیمت سهام بنگاه یا شاخص ارزش شرکت گردد.

^۱ -Dennis

^۲ -Financial Accounting Standard Board (FASB) 1978

در این میان قابل اتکا بودن و به هنگام بودن صورتهای مالی و کارایی بازار سهام نیز هر کدام به نوبه خود می‌تواند در روند پیش‌بینی قیمت سهام موثر باشد. به همین دلیل نسبتهای مالی که از صورتهای مالی بدست می‌آیند، نیز انتظار می‌رود همانند اطلاعات صورتهای مالی بر روی نوسانات قیمت سهام این شرکتها نقش داشته باشند.

باتوجه به مقدمه فوق سئوالی که مطرح می‌شود این است که آیا نسبتهای مالی انتخاب شده در این تحقیق می‌توانند نوسانات قیمت سهام شرکتها را توضیح دهند و اگر پاسخ این سئوال مثبت است کدامیک از این نسبتها بیشترین تاثیر را در نوسانات قیمت سهام دارا می‌باشد.

سئوال دیگری نیز که می‌توان مطرح نمود این است که آیا در سطح صنایع مختلف هم نسبتهای مالی انتخاب شده در این تحقیق می‌توانند نوسانات قیمت سهام شرکتها را توضیح دهند و در صورت تاثیر این نسبتها بر قیمت سهام آیا این روند در بین همه صنایع مشابه یکدیگر می‌باشد.

۱-۳ هدف تحقیق:

در بازارهای سرمایه همواره پیش‌بینی یا تخمین حدود قیمت سهام یکی از خواسته‌های ذینفعان و محققان بازار سرمایه است. در این میان محتوای اطلاعات صورتهای مالی بیشتر برای بررسی قیمت سهام بیشتر بوسیله محققان مالی مورد استفاده قرار گرفته است، ولی فاکتورهای اطلاعاتی که مؤثر بر قیمت سهام باشند همواره مورد اختلاف نظر محققان بوده است.

نسبتهای مالی همواره به عنوان شاخصهایی برای مقایسه و نیز تحلیل و تفسیر سلامت مالی بنگاههای اقتصادی بکار می‌روند. به همین دلیل این نسبتها در تحقیقات پژوهشگران برای بررسی بازارهای مالی به طور وسیع مورد استفاده قرار گرفته است و توانسته مشکلات ناشی از اندازه و مقایسه بین شرکتها را از بین برده و به عنوان معیار استاندارد و قابل فهمی برای سرمایه‌گذاران و محققان در بررسی اوضاع مالی شرکتها استفاده شود. بطور مثال می‌توان با در نظر گرفتن سقف حداقل برای برخی از این نسبتها، اینگونه اظهار نظر کرد که شرکت مربوطه از نظر شاخص آن صنعت و یا کل شرکتها دارای چه وضعیتی می‌باشد. با توجه به نیاز مدیران، سرمایه‌گذاران و محققان نسبتهای متنوع و زیادی در طول زمان ساخته شده است.

امروزه نسبتهای زیادی مانند P/E , EPS , DPS برای ارزیابی قیمت سهام شرکتها مورد استفاده قرار می‌گیرد که بیشتر وابسته به سود شرکتها می‌باشند و نقش عوامل دیگر نظیر دارایی‌ها، بدهی‌ها و تامین مالی شرکتها کمتر در نظر گرفته می‌شود.

در این تحقیق هدف آن است که با استفاده از چندین نسبت مالی یعنی: نرخ بازده داراییها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی که در ساختار آنها عناصری نظیر سود، دارایی، بدهی و حقوق صاحبان سهام وجود دارد، تاثیر این عوامل بر قیمت سهام شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردد.

علاوه بر اینکه هدف این تحقیق بررسی تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق یا همان نسبتهای مالی بر متغیر وابسته تحقیق یعنی قیمت سهام می باشد، در صورتی که بین متغیرهای مستقل و وابسته این تحقیق همبستگی معنی داری وجود داشته باشد سرمایه گذاران و محققان بازار بورس اوراق بهادار تهران می توانند عواملی از صورتهای مالی که بیشترین تاثیر بر روی قیمت سهام دارند شناسایی نموده و تغییرات قیمت سهام را پیش بینی نمایند.

۴-۱ اهمیت موضوع تحقیق:

پیش بینی تغییرات قیمت سهام بر حسب اطلاعات مالی سالهای گذشته امری مشکل و غیر قابل اتکا بنظر می رسد علاوه بر آن برای استفاده بهتر از داده های مربوط به اطلاعات حسابداری مندرج در صورتهای مالی شرکتها سرمایه گذاران و استفاده کنندگان بازارهای سرمایه بایستی اطلاعات مالی مندرج در این صورتهای تجزیه و تحلیل نمایند. تفسیر این صورتهای با استفاده از نسبتهای مالی در صورتیکه اطلاعات مفید و ارزشمندی درباره وضعیت و عملکرد مالی و تجزیه افقی شرکت به استفاده کنندگان از صورتهای مالی آن شرکت می دهد و تجزیه عمودی را بین شرکتها آسانتر می سازد. تفسیر این صورتهای با استفاده از نسبتهای مالی در صورتیکه از اطلاعات مربوط و قابل اتکا استخراج شده باشند می تواند کمک زیادی به استفاده کنندگان از صورتهای مالی بنگاه اقتصادی بنماید. اهمیت این تحقیق نیز در این نکته می باشد که با استفاده از نسبتهای مالی خلاصه و چکیده محتوای اطلاعات صورتهای مالی هستند و در دسترس همگان قرار دارند، می توان باور عموم سرمایه گذاران و محققان بازار سرمایه را نسبت به بی ارزش بودن اطلاعات مالی منتشر شده و قدیمی تغییر داد و این اطلاعات بیشتر مورد توجه و استفاده قرار گیرند.

اغلب مدل های سرمایه گذاری مثل مارکوویتز (تئوری پرتفلیو)^۱، شارپ (معیارهای ترکیبی ریسک اصلاح شده عملکرد پرتفلیو)^۲، راس (تئوری قیمت گذاری آربیتراژ)^۳ مبتنی بر دو عامل ریسک و بازده می باشند.

¹ - Markowitz Portfolio Theory

² - Sharpe, composite (risk-adjusted) measures of portfolio management

³ - Rase, Arbitrage pricing Theory (APT)

در این مدلها بر اساس رابطه‌ای که بین ریسک و بازده وجود دارد سرمایه‌گذارهای مختلف با ترکیبات مختلف شکل می‌گیرد. ریسک سرمایه‌گذاری مورد محاسبه در مدل‌های فوق ناشی از انحرافات بازده سهام است یعنی هر چه انحراف از میانگین بازده سهام بیشتر باشد آن سهم نسبت به سایر سهام از ریسک بالاتری برخوردار است.

در این مدلها به میزان رابطه بین تغییرات در بازده سهم به ازای تغییرات در بازده بازار نیز توجه شده است و تمرکز بیشتری بروی عامل بازده به عنوان معیار ریسک است و کمتر به دلایل ایجاد تغییر و در نتیجه انحراف بازده سهام توجه شده است. از نظر تاریخی سرمایه‌گذاران همواره بدنبال متغیرهای مستقلی بوده‌اند تا بوسیله آن بتوانند ارزش و بازده قیمت سهام شرکت‌های موجود در بازار سرمایه را پیش‌بینی نمایند.

می‌دانیم که بازده سهام از طریق فرمول زیر بدست می‌آید:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t-1} + D_{it}}{P_{i,t-1}}$$

که در آن:

$R_{i,t}$ بازده سرمایه‌گذاران در سهام در دوره t ام است.

$P_{i,t-1}$ قیمت سهام در دوره $t-1$ ام می‌باشد.

D_{it} سود تقسیمی سهام در دوره t ام است.

چون بازده سهام از دو عامل تغییر در قیمت سهام و تغییرات مالکیت سهام بوجود می‌آید و این دو بخش از تغییرات بازده شامل تغییرات قیمت سهام بعلاوه سود هر سهم شامل: سود تقسیمی، سود سهمی حق تقدم خرید سهام و سهام جایزه می‌شود، انتظار می‌رود که اخبار خوب یا بدی که در محتوای اطلاعاتی صورتهای مالی وجود دارد، در تصمیمات سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به شرکت مؤثر باشد و به نوبه خود باعث افزایش و کاهش عرضه و تقاضای سهام در بازار گردد و بالطبع آن قیمت سهام مربوطه نیز با افزایش یا کاهش روبرو شود.

از آنجایی که سرمایه‌گذاران همواره بدنبال متغیرهای مستقلی می‌باشند تا بوسیله آن بتوانند ارزش و بازده قیمت سهام شرکت‌های موجود در بازار سرمایه را پیش‌بینی نمایند. در نتیجه اگر بتوان برای تغییرات قیمت سهام مدلی ارائه نمود که عناصر این مدل بتواند بخشی از نوسانات قیمت سهام

راتوجیه نماید تشریح نماید، بطوریقین این مدل تبدیل به شاخص مطمئنی برای کارگزاران و سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه در بازارهای بورس اوراق بهادار تهران خواهد شد. از طرف دیگر مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می توانند با آگاهی از چگونگی تاثیر این مدل بر قیمت سهام شرکت، روند تغییرات قیمت سهام را کنترل نموده، ریسک سرمایه گذاری را برای سرمایه گذاران در شرکت کاهش داده و در نهایت ریسک تأمین مالی را برای شرکت پایین آورند.

۱-۵ فرضیه های تحقیق:

در پاسخ به سئوالات تحقیق فرضیات زیر تدوین شده است.

۱- اثر نرخ بازده دارایی ها بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار است.

۲- اثر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار است.

۳- اثر اهرم مالی بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار است. برای هر یک از فرضیه های فوق، فرضیه های آماری (فرض صفر و فرض مقابل) به صورت زیر تدوین شده است.

۱-۵-۱ اثر نرخ بازده داراییها بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار است.

$$H_0 : B_i = 0 \quad \text{تاثیر نرخ بازده داراییها بر قیمت سهام صفر است}$$

$$H_1 : B_i \neq 0 \quad \text{تاثیر نرخ بازده داراییها بر قیمت سهام مخالف صفر است}$$

$i=1,2,\dots,k$

۱-۵-۲ اثر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار است.

$$H_0 : B_i = 0 \quad \text{تاثیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام صفر است}$$

$$H_1 : B_i \neq 0 \quad \text{تاثیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام مخالف صفر است}$$

$i=1,2,\dots,k$

۱-۵-۳ اثر اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار است.

$$H_0 : B_i = 0 \quad \text{تاثیر اهرم مالی بر قیمت سهام صفر است}$$

$$H_1 : B_i \neq 0 \quad \text{تاثیر اهرم مالی بر قیمت سهام مخالف صفر است}$$

$i=1,2,\dots,k$

هر کدام از این فرضیه‌ها در دو سطح کل و تفکیک هر صنعت نیز آزموده می‌شود تا فرض استقلال صنایع نیز آزموده شود.

لازم به ذکر است که کلیه آزمون‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ انجام و مورد تفسیر قرار می‌گیرند.

۱-۶-۱- عواژه‌ها و اصطلاحات اختصاصی تحقیق:

۱-۶-۱-۱ نسبت بازده داراییها (ROA):^۱

$$ROA = \frac{(\text{نرخ مالیات} - 1) \times \text{هزینه های مالی} + \text{سود خالص}}{\text{متوسط مجموع دارایی ها}}$$

نسبت بازده داراییها همانگونه که در این رابطه مشاهده می‌شود از مجموع چندین متغیر مهم و اثر گذار مالی تشکیل شده است.

در صورت این رابطه هزینه های مالی (خالص از مالیات) اضافه شده است. دلیل کسر نمودن هزینه بهره نیز ارزیابی بهره‌وری عملیاتی دارایی‌ها است زیرا نرخ بازده داراییها مقیاسی از عملکرد می‌باشد و هزینه تامین مالی را در بر نمی‌گیرد.

هزینه های مالی (بار بهره) به صورت نسبت هزینه بهره به کل داراییها محاسبه می‌شود.

$$\text{بار بهره} = \frac{\text{هزینه بهره}}{\text{کل داراییها}}$$

هزینه بهره در بین شرکت‌های مختلف بسته به ساختار سرمایه و نحوه تامین مالی متفاوت می‌باشد. این شیوه برخورد، به معنای مهم نبودن روش تامین مالی نمی‌باشد. برعکس روش تامین مالی دارایی‌ها ممکن است بر نوسان یا عدم اطمینان جریانهای نقدی، سود خالص آتی و نیز قیمت سهام موثر واقع شود.

^۱ -Return On Assets

متغیر بعدی که در تحلیل نرخ بازده داراییها محاسبه می شود، میزان درآمد در دسترس بعد از مالیات است. برای محاسبه این عدد ابتدا نرخ مالیات را با تقسیم مالیات بر روی درآمد قبل از مالیات بدست آورده:

$$\text{نرخ مالیات} = \frac{\text{مالیات}}{\text{درآمد قبل از مالیات}}$$

سپس برای تعیین اینکه چه میزان از درآمد قبل از مالیات متعلق به شرکت خواهد بود، نرخ مالیات را از یک کم می کنیم.

نرخ مالیات - 100% = نرخ قابل دستیابی بعد از مالیات
در مخرج کسر نیز خالص دارایی های شرکت (بهای تمام شده دارایی ها پس از کسر استهلاک انباشته) قرار دارد که برای محاسبه این نسبت می توان از خالص دارایی های پایان دوره و یا میانگین آن در طی سال مالی استفاده کرد.

نرخ بازده دارایی ها (ROA) میزان سوددهی شرکت را نشان می دهد و منعکس کننده این واقعیت است که دارایی های شرکت با چه کارایی عملیاتی و اثربخشی مورد استفاده قرار می گیرند . واضح است که هر چه درآمد خالص برای مقدار مشخصی از دارایی ها بیشتر باشد، بازده نیز بالاتر است و بیانگر این مطلب است که یک ریال افزایش در خالص دارایی ها باعث چه میزان تغییر در سود خالص شرکت می شود. (بزرگ اصل، ۱۳۸۷: ۱۷۲)
این نسبت به روش دیگری نیز ذکر شده است:

گردش دارایی ها × نسبت سود خالص ناشی از عملیات = ROA

در این فرمول ساختار نرخ بازده داراییها از مجموع دو عامل اصلی تشکیل شده است:

۱- نسبت سود خالص ناشی از عملیات .

۲- گردش داراییها.

۱- نسبت سود خالص ناشی از عملیات:

بیانگر کارایی عملیاتی شرکت است و یک جز کلیدی سوددهی شرکت، کارایی عملیاتی است که تحت تاثیر هزینه بهره، مالیات یا میزان بدهی های مورد استفاده شرکت جهت تامین مالی دارایی های ایا اهرم

مالی قرار نمی گیرد. کارایی عملیاتی حاصل تقسیم سود قبل از کسر بهره و مالیات^۱ EBIT یا سود عملیاتی به فروش می باشد و نشان دهنده سود عملیاتی به ازاء هر ریال از فروش است. EBIT نشان دهنده سود قبل از تصمیمات مالی است و هرچه EBIT هر ریال از فروش بزرگتر باشد، کارایی عملیاتی نیز بهتر است:

$$\text{EBIT} = \frac{\text{EBIT}}{\text{فروش}} = \text{حاشیه سود قبل از بهره و مالیات}$$

۲- گردش داراییها:

گردش دارایی معیاری از کارایی است و نشان دهنده کارایی دارایی ها در ایجاد فروش است. این معیار بیان می کند که با داشتن مقدار مشخصی دارایی، چه مقدار فروش ایجاد می شود. این ارقام در صنایع گوناگون باهم متفاوت است بنابراین هر شرکت باید با توجه به صنعت مربوط ارزیابی شود. چرخه حیات محصولات یک شرکت نیز برگردش داراییها موثر است، در مراحل اول چرخه حیات، گردش داراییها ممکن است پایین باشد زیرا معمولاً فروش اندک است و مبلغ دفتری داراییها رقمی بالاست. با پذیرش بیشتر محصول در بازار، فروش رشد می یابد و باطبع آن گردش داراییها نیز بارش فروش و مستهلک شدن مبلغ دفتری داراییها افزایش می یابد. (بزرگ اصل ۱۳۸۷: ۱۷۳)

$$\text{گردش داراییها} = \frac{\text{فروش}}{\text{کل داراییها}}$$

لازم به ذکر است که در این تحقیق برای محاسبه نرخ بازده داراییها شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از روش اول استفاده گردیده است یعنی:

$$\text{ROA} = \frac{(\text{نرخ مالیات} - 1) \times \text{هزینه های مالی} + \text{سود خالص}}{\text{متوسط مجموع دارایی ها}}$$

۱-۶-۲ نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)^۲:

$$\text{ROE} = \frac{\text{سود خالص بعد از کسر مالیات و بهره}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

^۱ - Earning Before Interest & Tax

^۲ - Return On Equity