





دانشگاه پیام نور

دانشگاه پیام نور - واحد بهشهر

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

در رشته حسابداری

عنوان:

بررسی رابطه‌ی متغیرهای کلان اقتصادی و شاخص کل قیمت

سهام در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما: دکتر عبدالکریم مقدم

استاد مشاور: دکتر سید حسن صالح نژاد

نگارش: علی سلیم پور

اسفندماه ۱۳۸۹

تقدیم ہے:

ہمسفر عزیزم

مادر مہربانم

و پدر بزرگوارم

سپاسگزاری:

بانشکر و قدردانی فراوان از جناب آقای دکتر عبدالکریم مقدم

به پاس زحمات بیکران

چکیده:

شتاب توسعه صنعتی کشور ارتباط مستقیمی با توسعه توان جذب سرمایه توسط بورس اوراق بهادار تهران دارد. رشد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار مستلزم جذب پس اندازهای خانوارها به سوی این بازار بوده و اولین نکته مورد توجه سرمایه گذاران در زمان سرمایه گذاری قیمت سهام و حصول اطمینان از پوشش بازده مورد انتظار وی است. وجود ریسک کمتر در بازار سرمایه کمک شایانی به جذب سرمایه می نماید. ریسک در بازار سرمایه شامل ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک است. تئوری پرتفوی بر این عقیده است که ایجاد مجموعه ای از سهام شرکتها در سبد سرمایه گذاری می تواند ریسک غیر سیستماتیک را به صفر برساند و بازار سرمایه تنها به ریسک سیستماتیک بازده پرداخت می نماید. عوامل تشکیل دهنده ریسک سیستماتیک بسیار متنوع است که وضعیت سیاسی و اقتصادی کشور و بین الملل را نیز شامل می شود. شناخت متغیرهای کلان اقتصادی موثر بر قیمت سهام به عنوان بخشی از عوامل تشکیل دهنده ریسک سیستماتیک و سعی در کنترل اثر بخش آنها توسط مراجعه ذی صلاح در جهت ایجاد محیطی با ثبات (کم ریسک) در طولانی مدت جذب سرمایه را به بازار سرمایه در پی خواهد داشت. در این تحقیق ما با آزمون تغییرات نسبت به دوره قبل شاخصهای کلان اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران ابتدا به این نتیجه رسیدیم که متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران موثرند و نهایتاً با تکیه بر تحلیل رگرسیونی متغیرهای موثر بر شاخص هر صنعت و جهت تاثیر آنها را مشخص نمودیم.

تحقیق حاضر یک دوره زمانی ۱۱ ساله (۱۳۸۶-۱۳۷۵) و یک نمونه ۱۱۹ ماه از اطلاعات کلان کشور را پوشش می دهد. پژوهش حاضر به دلیل معنی داری تمامی ضرایب، تمام فرضیه‌های پژوهش را تایید می کند.

فهرست مطالب

فصل اول:

- ۱ بیان مساله تحقیق
- ۲ اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن:
- ۳ هدفهای تحقیق:
- ۴ سوالات یا فرضیه های تحقیق (بیان روابط بین متغیرهای مورد مطالعه):
- ۵ چهارچوب نظری تحقیق:
- ۶ مدل تحقیق:
- ۷ روش تحقیق:
- ۸ جامعه آماری و حجم آن:
- ۹ روش گرد آوری اطلاعات:
- ۱۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات:
- ۱۲ متغیرها و واژه های کلیدی:

فصل دوم:

- ۱۲ مقدمه
- ۱۳ مبانی نظری تحقیق
- ۱۹ تعریف سرمایه گذاری
- ۱۹ چرا سرمایه گذاری می کنیم؟
- ۱۹ روشهای تجزیه و تحلیل سرمایه گذاری:
- ۲۰ تجزیه و تحلیل بنیادی
- ۲۰ تجزیه و تحلیل فنی
- ۲۲ مقدمه ای بر علم مالی جدید
- ۲۶ مقدمه ای بر رویکرد مدرن تئوری پورنفولیو:
- ۳۴ معیارهای ریسک شناسایی تغییر پذیری بد و خوب
- ۳۶ مدیریت پرتفوی:

۳۷	اهداف مدیریت سرمایه گذاری یا پرتفوی :
۳۹	تئوری بازار کاراً :
۴۱	مروری بر تئوری قیمت گذاری آربیتراژ
۴۲	مروری بر مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای
۴۲	مدل سازی APT
۴۲	گام های اساسی برای به کارگیری APT
۴۳	منابع ریسک در APT
۴۳	مفروضات مدل قیمت گذاری آربیتراژ
۴۳	مزایای APT نسبت به مدل CAPM
۴۴	مشکلات و چالش های تئوری قیمت گذاری آربیتراژ
۴۴	رهنمودهای APT راجع به فاکتورها
۴۵	استخراج فاکتورها
۴۵	آربیتراژ، فرصت آربیتراژی و قیمت گذاری دارایی ها
۴۷	محدودیت در آربیتراژ
۴۸	نرخ ارز
۴۹	عوامل عمده در تعیین نرخ ارز چیست ؟
۵۱	تراز پرداخت ها
۵۲	پول و دارایی های ارزی
۵۲	مداخلات دولت
۵۲	برابری نرخ بهره (Interest rate parity)
۵۴	نرخ ارز و بهره وری
۵۵	نرخ ارز و انعطاف پذیری قیمت ها
۵۵	پیشینه ی تحقیق
	فصل سوم:
۶۸	مقدمه
۶۸	مبانی فلسفی در روش شناسی تحقیق

۷۰	..... دسته بندی تحقیقات بر حسب هدف
۷۴	..... روش تحقیق :
۷۵	..... روش تجزیه و تحلیل اطلاعات :
۷۵	..... روش گردآوری اطلاعات:
۷۵	..... متغیرها و واژه های کلیدی :
۷۶	..... تعریف عملیاتی متغیرها و واژه های کلیدی :
۷۷	..... متغیر نرخ ارز:
۷۷	..... نقدینگی:
۷۸	..... جامعه آماری.....
۷۸	..... اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن :
۷۸	..... فرضیات تحقیق :
۷۸	..... هدفهای تحقیق :
۷۹	..... فرضیه های تحقیق :
۸۱	..... مدل تحقیق :
۸۲	..... تحلیل همبستگی ۱.....
۸۲	..... آزمون معنادار بودن در الگوی رگرسیون
۸۳	..... نبود خود همبستگی.....
	فصل چهارم:
۸۹	..... مقدمه.....
۸۹	..... معرفی الگوی ARDL :
۹۱	..... معرفی الگوی ECM :
۹۲	..... تصریح مدل :
	فصل پنجم:
۱۰۹	..... مقدمه.....
۱۰۹	..... خلاصه تحقیق:

۱۱۰	نتایج فرضیه‌های تحقیق
۱۱۲	پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش
۱۱۲	پیشنهاد‌هایی برای پژوهش‌های آتی
۱۱۳	محدودیت‌های پژوهش
۱۱۴	نتیجه‌گیری
۱۱۵	منابع فارسی
۱۱۶	منابع انگلیسی

مقدمه:

هدف اولیه حسابداری فراهم آوردن اطلاعات مالی مرتبط با یک واحد اقتصادی است. بنابراین حسابداری با ثبت و گزارش اطلاعات مالی به گروههای مختلف استفاده‌کنندگان از این اطلاعات، سروکار دارد. مدیران با استفاده از اطلاعات مالی می‌توانند به امر برنامه‌ریزی و کنترل فعالیتهای حوزه مدیریت خود بپردازد. همچنین افراد و گروههای برون‌سازمانی نیز به اطلاعات مالی نیاز دارند به ویژه آنها که در تأمین مالی مؤسسات و شرکتها نقش دارند.

هرچه نیاز گروههای مختلف استفاده‌کننده از اطلاعات مالی بیشتر می‌شود مفهوم حسابداری نیز ناگزیر برای تطابق با این نیازها متحول‌تر می‌شود به نحوی که تمام حوزه‌های اطلاعاتی مالی را که به نحوی به منافع استفاده‌کنندگان از این اطلاعات مرتبط است در برگیرند.

در سالهای اخیر توجه مدیران و همچنین سرمایه‌گذاران به قیمت سهام و چگونگی ارتباط این قیمت با عوامل خارجی بیش از پیش خود را نشان می‌دهد که همین امر باعث تعدد پژوهش‌ها و ازدیاد علاقه‌مندی پژوهشگران به بررسی این روابط شده است که در این تحقیق تلاش شده است سهم کوچکی در این بررسی داشته باشد.

با تشکر

سلیم‌پور

فصل اول

کلیات تحقیق

۱) بیان مساله تحقیق

در مطالعه‌ی رفتار عوامل موثر بر بازار و لاجرم اقتصاد بازار، جستجوی متغیر یا متغیرهایی که بتواند ارتباط بخش مالی اقتصاد را با بخش حقیقی اقتصاد توضیح دهد، از اهمیت بسیاری برخوردار است. بازارهای پول و سرمایه به عنوان ارکان بخش مالی، وظیفه‌ی تامین منابع را برای بخش حقیقی اقتصاد بر عهده دارند. کارایی بخش مالی موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب به فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. تخصیص بهینه منابع به نوبه‌ی خود بهینگی پس انداز و سرمایه‌گذاری و به تبع رشد اقتصاد ملی، در حدودی نزدیک به ظرفیت‌های بالقوه اقتصاد را در پی دارد. اقتصاد دانانی نظیر گلداسمیت (۱۹۶۹)، میکنون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) بر این باور بودند که بازارهای مالی نقش کلیدی در توسعه و رشد اقتصادی دارند. به اعتقاد آنان تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط موسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت در نرخ رشد بین کشورها را بازگو کند.

بورس اوراق بهادار ایران نیز در راستای سیاست‌های کلان اقتصادی دولت، پس از پایان جنگ و برای جلب مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری و سوق دادن سرمایه‌های راکد و غیر مولد به سوی فعالیتهای مولد اقتصادی و تامین نیازهای مالی بنگاههای تولیدی و به تبع آن تامین کالاهای مورد نیاز جامعه، فعالیت دوباره‌ی خود را به شکل گسترده‌تری از سال ۱۳۶۹ آغاز کرد. از آن سال تاکنون به دلیل شرایط اقتصادی پس از جنگ و تاثیر تغییرات حاصل از متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم، شاخص بازار سهام شاهد نوسانات زیادی بوده است. اولین دلیل برای انجام تحقیق در مورد تاثیر متغیرهای اقتصادی بر شاخص‌های سهام، این است که این موضوع می‌تواند در پاسخگویی به سوال اصلی که شامل چگونگی قیمت‌گذاری سهام است، اثر گذار باشد. پاسخ به سوال مزبور می‌تواند بخش عمده‌ی از نیاز سرمایه‌گذاران و سهامداران را برآورده سازد. [11]

در حال حاضر، موضوع بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازارهای سهام، یکی از موضوعات مورد توجه دانشگاهیان و سرمایه‌گذاران است. به طور کلی، اعتقاد بر این است که قیمت‌های سهام توسط برخی از متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ بهره و حجم نقدینگی، تعیین می‌شوند. تحقیقات متعددی برای بررسی تاثیر نیروهای اقتصادی بر بازده‌های سهام در کشورهای مختلف، انجام گرفته است. از مهم ترین این تحقیقات، به کارگیری تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ توسط راس [46] (۱۹۷۶)، چن و همکاران [14] (۱۹۸۶) برای تشریح تاثیر برخی از متغیرهای کلان اقتصادی بر روی بازده‌های سهام در کشور آمریکا است. یافته‌های آنان نشان داد که تولیدات صنعتی،

تغییرات در صرف ریسک و تغییرات در ساختار دوره‌ای^۲ رابطه‌ی مثبتی با بازده‌های مورد انتظار سهام، داشتند. این در حالی بود که رابطه‌ی نرخ تورم پیش بینی شده و پیش بینی نشده، با بازده‌های سهام مورد انتظار، به طور معنی داری منفی بود. نتایج سایر تحقیقات مشابه که در بخش پیشینه‌ی تحقیق ارائه شده‌اند، حاکی از اثرگذاری متغیرهای اقتصادی بر بازار سهام است. با توجه به توضیحات بالا می‌توان سوال تحقیق را به این گونه مطرح نمود که آیا متغیرهای اقتصادی بر شاخص کل قیمت تاثیر گذار است؟

۲) اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن :

مشخص شدن متغیرهای اثر گذار بر شاخص قیمت سهام می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری بهتر سرمایه‌گذاران شده و از واکنش‌های هیجانی نادرست آنها در پاسخ به تغییر متغیرهای کلان جلوگیری کند. از طرف دیگر مشخص شدن متغیرهای تاثیر گذار بر شاخص می‌تواند اطلاعات مفیدی را برای تصمیم‌گیرندگان فراهم کند که در زمینه تصمیمات مالی و پولی مشارکت دارند.

۳) هدفهای تحقیق :

هدف‌های که در این تحقیق دنبال می‌شوند عبارتند از:

۱) تعیین رابطه‌ی بلندمدت میان نرخ رشد شاخص کل قیمت سهام با متغیرهای کلان اقتصادی، نظیر تورم، نرخ بهره‌ی بلند مدت بانکی، حجم نقدینگی، نرخ ارز و درآمد نفتی.

۲) مشخص کردن میزان تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی (تورم، نرخ بهره بلند مدت بانکی، حجم نقدینگی و نرخ ارز) بر نرخ رشد شاخص‌های قیمت در بورس اوراق بهادار تهران.

۴) سوالات یا فرضیه‌های تحقیق (بیان روابط بین متغیرهای مورد مطالعه):

فرضیه‌های مطرح شده در این تحقیق عبارتند از:

فرضیه اول :

بین نرخ تورم و شاخص کل قیمت سهام، رابطه‌ی وجود دارد.

فرضیه دوم :

بین نرخ ارز و شاخص کل قیمت سهام، رابطه‌ی وجود دارد.

فرضیه سوم :

بین نقدینگی و شاخص کل قیمت سهام، رابطه‌ی وجود دارد.

فرضیه چهارم :

بین نرخ سود واقعی بانکی و شاخص کل قیمت سهام، رابطه‌ی وجود دارد.

فرضیه پنجم :

بین درآمد نفتی و شاخص کل قیمت سهام رابطه‌ی وجود دارد.

۵) چهارچوب نظری تحقیق :

به طور کلی تئوری‌های زیربنایی این پژوهش عبارتند از:

تئوری سبد اوراق بهادار

سبد اوراق بهادار، یک سبد دارایی است که سرمایه‌گذار آن را با ترکیب‌های مختلفی از داراییهای مالی متنوع نگهداری می‌کند. به دلیل این که افراد در سبد داراییهای مالی خود ترکیب‌های مختلفی از پول نقد، سهام، سپرده بانکی، اوراق قرضه، طلا و ارز نگهداری می‌کنند، تغییرات در حجم پول، نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ بهره بانکی، تقاضای افراد برای نگهداری هر یک از دارایی‌های مزبور از جمله تقاضا برای سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهد و این موضوع نیز به نوبه‌ی خود بر قیمت سهام اثر گذار است.

نظریه قیمت گذاری آربیتراژ

استیفن راس [46] (۱۹۷۶)، نظریه‌ی قیمت گذاری آربیتراژ^۳ را به عنوان جانشین مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای ارایه کرد. مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، پردازش خود را با این نکته آغاز می‌کند که چگونه سرمایه‌گذاران می‌توانند یک "سبد سرمایه‌گذاری کارا" بوجود آورند. اما، نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ از منظری کاملاً متفاوت به موضوع ریسک و اندازه‌گیری آن نگاه می‌کند و به دنبال سبدهای کارای سرمایه‌گذاری نیست، بلکه بر این مبنا استوار است که قیمت‌های سهام هم چنان که سهامداران در جستجوی سودهای آربیتراژی هستند، تعدیل می‌شوند. زمانی که سودهای آربیتراژی از بین می‌رود، می‌گویند قیمت‌های سهام در حالت تعادل قرار دارد. تعریف کارایی بازار در این نظریه به معنی نبود موقعیت آربیتراژی است.

۶) مدل تحقیق :

به منظور بررسی رابطه بین شاخص قیمت سهام و متغیرهای مطرح شده، از الگوی خود همبسته با وقفه توزیع شده^۱ (ARDL) استفاده می شود. استفاده از این الگو دارای چند مزیت است. اول اینکه لازم نیست کلیه متغیرها از یک درجه تجمعی^۲ یکسان برخوردار باشند. همچنین افزون بر برآورد ضرائب مربوط به الگوی بلندمدت، الگوی تصحیح خطا را نیز به منظور بررسی چگونگی تعدیل بی تعادلی کوتاه مدت به تعادل بلندمدت ارائه می دهد. پسران و شین (Pesaran & Shin, 1999) نشان داده اند که نخبینها با استفاده از این روش برای حجم نمونه های کوچک (هنگامی که وقفه ها خوب تصریح شوند) دارای تورش کمتر و کارایی بیشتر است. همچنین این رویکرد، امکان بررسی مسأله هم-تجمعی را هنگامی که داده های سری زمانی مانا نیستند فراهم می آورد.

نرم کلی یک الگوی ARDL به صورت زیر می باشد :

$$y_t = \beta_0 + \sum_{h=1}^{p-1} \eta_h y_{t-h} + \sum_{h=0}^{q-1} \lambda_h x_{t-h} + u_1$$

که در آن، y_t متغیر وابسته بوده و x_t بردار متغیرهای مستقل و u_1 یک اختلال سفید^۳ است. بر مبنای رویکرد پسران و شین، الگوی تصحیح خطا^۴ (ECM) برای مدل فوق به صورت زیر است :

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^{p-1} \phi_j^* \Delta y_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \beta_j^* \Delta x_{t-j} + \omega_0 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \omega_i x_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

که در آن k تعداد رگرورها یا تعداد عناصر بردار x_t است. در الگوی فوق، $x_{i,t}$ ها متغیرهای برونزا هستند. چنانچه ضرائب $x_{i,t-1}$ و y_{t-1} معنی دار باشند، همتجمعی یا وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین متغیرهای الگو پذیرفته می شود. لذا فرضیه آزمون هم - تجمعی به صورت زیر است:

$$H_0 = \omega_i = 0 \quad i=0, 1, \dots, k$$

برای تخمین الگوی ARDL ابتدا تعداد وقفه های بهینه با استفاده از معیارهای مناسب مانند معیار شوارتز - بیزین (SBC) تعیین و سپس ضرائب الگو برآورد می شود.

با توجه به موارد فوق می توان الگوی مورد مطالعه را در قالب فرم ARDL به صورت زیر نوشت:

$$LP_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^p \alpha_j LP_{t-j} + \sum_{j=1}^q \beta_{1j} LM_{t-j} + \sum_{j=1}^q \beta_{2j} LGDP_{t-j} + \sum_{j=1}^q \beta_{3j} LE_{t-j} + \sum_{j=1}^q \beta_{4j} LCPI_{t-j} + \varepsilon_t$$

به طوری که، LP لگاریتم شاخص قیمت سهام، $LGDP$ لگاریتم تولید ناخالص داخلی، $LCPI$ لگاریتم شاخص قیمتی مصرف کننده، LE لگاریتم نرخ ارز و LM لگاریتم حجم پول می باشند.

۷) روش تحقیق:

روش تحقیق در بررسی از نوع همبستگی می باشد. به عبارت دیگر، در این روش داده های مربوط به متغیرهای کلان و شاخص کلان قیمت از منابع کتابخانه ای استخراج می شود و سپس با استفاده از مدل ارائه شده در قسمت قبل اقدام به انجام تحقیق می کنیم.

۸) جامعه آماری و حجم آن:

جامعه آماری در این تحقیق، شامل تمامی شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکت های فعال در بورس شرکت هایی هستند که قیمت آنها در شاخص کل قیمت سهام محاسبه شده توسط بورس اثر گذار بوده اند. چنانچه در طی سال های مورد آزمون، شرکت هایی از تابلوی بورس خارج شده باشند، شاخص های محاسبه شده توسط بورس از این بابت تعدیل شده است.

۹) روش گرد آوری اطلاعات:

داده های مورد استفاده در این تحقیق از سایت بورس اوراق بهادار و از نرم افزار های اطلاع رسانی مانند کارپرداز استخراج می گردد. برای اطلاعات کلان نیز از سایت آمار ایران استفاده می کنیم.

۱۱) روش تجزیه و تحلیل اطلاعات :

در این تحقیق ابتدا با استفاده از آزمون دکی فولر برای پایایی متغیرها مورد استفاده می شود. بعد از مشخص شدن وقفه ها از طریق روش خود رگرسیون برداری با وقفه توزیعی مدل مورد نظر تخمین زده شده و سپس بر اساس آماره های t استیوونت و F تحلیل های لازم صورت می گیرد.

۱۲) متغیرها و واژه های کلیدی :

متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق شامل:

۱) متغیر شاخص کل قیمت

۲) متغیر نرخ ارز

۳) نرخ تورم

۴) نقدینگی.

۵) نرخ سود بانکی.

۶) درآمد نفتی

اطلاعات متغیرهای تحقیق از سایت آمار ایران استخراج می گردد.

تعریف عملیاتی متغیرها و واژه های کلیدی :

متغیر شاخص کل قیمت:

شاخص، یک معیار آماری است که تغییر حرکت و جهت یک اقتصاد یا یک بازار سهام را نشان می دهد. در بازارهای مالی اساساً شاخص یک پرتفوی فرضی از اوراق بهادار است که شامل کل بازار مربوطه یا بخشی از آن است. مثلاً شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران پرتفویی فرضی از کلیه سهام پذیرفته شده است در حالی که شاخص مالی در برگیرنده پرتفویی فرضی از شرکت های سرمایه گذاری و هولدینگ است.

هر شاخص دارای متدولوژی محاسباتی خاصی است که معمولاً بر حسب تغییر از یک ارزش مبنا بیان می شود. مثلاً شاخص کل بورس تهران بر مبنای فرمول لاسپیرز با کمی تعدیل و بر پایه ارزش یکصد محاسبه می گردد.

به هر ترتیب، شاخصها ابزارهای سودمندی برای ردیابی روندهای بازار هستند. شاخصهای بورس معمولاً بعنوان یکی از معیارهای مهم رونق یا رکود اقتصاد داخلی نیز به کار می روند. تحلیل گران مالی معتقدند که درک شاخص و تغییرات آن می تواند به سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری مناسبتری یاری رساند. از اینرو کارایی شاخص، بخشی از کارایی بورس سهام تلقی می شود.

بنابراین، استفاده کنندگان شاخص‌ها به خصوص سرمایه‌گذاران سهام در تحلیل‌های خود باید به موارد زیر توجه نمایند:

۱. انحرافات محاسباتی: غالب شاخص‌ها از جمله شاخص‌های کل، صنعت و مالی در بورس تهران بر مبنای سرمایه بازار موزون، محاسبه می‌شوند یعنی سهامی که سرمایه بازار بالایی دارد وزن و اثر بیشتری بر تغییرات شاخص دارد. در عوض، تغییرات قیمت سهام شرکت‌های کوچک چندان اثری بر شاخص ندارد. [12]

به طور کلی، می‌توان گفت که درج وزن بازار در شاخص یک راه منطقی برای دستیابی به تصویر بازار است اما این متدولوژی موجب ناپایداری فزاینده شاخص می‌گردد. برخی از تحلیل‌گران مالی معتقدند که شاخص با وزن‌های مساوی منصفانه‌تر است زیرا اثر تغییرات سهام‌های کوچکتر را بهتر نشان می‌دهد.

۲. انحراف تاریخی: به دلیل تغییر در تعداد و جوانب شرکت‌های مندرج در یک شاخص، روند یک شاخص نمی‌تواند الگوی معاملاتی پرتفوی شاخص در میان مدت و بلندمدت باشد. از اینرو خبرگان مالی برآنند که شاخص‌ها تنها حافظه کوتاه مدت بازار هستند.

متغیر نرخ ارز:

ارز نامی است که به مجموعه پول‌های خارجی گفته می‌شود. واحد پول ایران ریال است و به دیگر واحدهای پول که در کشورهای دیگر رواج دارد به صورت کلی ارز گفته می‌شود. نرخ ارز مشخص می‌کند که ارزش هر یکای پول یک کشور (برای نمونه ریال ایران) به ازای پول خارجی چقدر است، یا به بیان دیگر ارزش پول خارجی بر اساس واحد پول ملی را نشان می‌دهد. برای نمونه اگر هر دلار آمریکا، ده هزار ریال ایران باشد به این معناست که ده هزار واحد پول ایرانی برابر یک واحد پول آمریکایی است. بازار ارز خارجی یکی از بزرگترین بازارهای دنیاست. بر پایه برخی گمانه‌زنی‌ها، روزانه حدود ۲.۳ تریلیون دلار در این بازار مبادله می‌شود. ارز رسمی در ایران که دولت معاملات جهانی خود را با آن انجام می‌دهد دلار آمریکا است.

همه ابزارهای پولی که مبین مطالبات اهالی یک کشور از کشور دیگر باشد ارز نامیده می‌شود. استفاده از ارز وسیله اصلی هر کشور برای تسویه حساب معاملات با دیگر کشورها به شمار می‌رود. بدین ترتیب تقاضای یک کشور برای ارز بستگی به مقدار واردات مورد نیاز آن دارد (به دلیل ضرورت پرداخت برای کالاها و خدمات وارداتی)، در حالی که ارز موجود در آن کشور بستگی به مقدار کالا و خدماتی که صادر می‌کند، خواهد داشت. هرگاه مقدار واردات بیش از میزان صادرات

باشد بدین معنی است که مخارج ارزی از درآمدهای ارزی فراتر رفته و کشور با کسری تراز پرداخت ها روبروست که باید از محل ذخایر ارزی پیشین تامین گردد. توازن عرضه و تقاضای ارز در بازار ارز جهانی تنظیم می شود.

نقدینگی:

نقدینگی و پول هر کشور یا هر شخص حقیقی یا حقوقی، معیار ارزش و توانمندی اقتصادی است. در زمان های قدیم به جای پول، غلات و تنباکو و بسته های چای و گوسفند و غیره، معیار سنجش و واحد ارزش در مبادلات بود ولی به علت مشکلات فراوان، به جای آن ها طلا و نقره را انتخاب کردند و ارزش هر چیزی را با طلا و نقره می سنجیدند. در زمان های اخیر پول معیار ارزش قرار گرفت. پول - چه اسکناس و چه چک - باید از پشتوانه مالی برخوردار یا ارزش واقعی داشته باشند.

ساختار تحقیق

در این فصل کلیاتی درباره تحقیق شامل مقدمه، مسأله تحقیق، اهمیت و ضرورت تحقیق، هدف تحقیق، فرضیه های تحقیق و روش انجام آن بیان شد. در بخش مربوط به روش انجام تحقیق به تشریح جامعه آماری، روش جمع آوری داده ها پرداخته شد. در قسمت روش تجزیه و تحلیل آماری داده ها و آزمون فرضیه ها، روش های آماری مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بیان شد. در ادامه به تعریف واژه های کلیدی مورد استفاده در این تحقیق پرداخته شد.

موضوع فصل دوم، مبانی نظری و پیشینه تحقیق می باشد. در پایان، برخی از مهم ترین تحقیقات پیشین داخلی و خارجی صورت گرفته در ارتباط با آن ها ارائه می شود.

در فصل سوم، مبانی فلسفی روش شناسی، جامعه و نمونه آماری، روش های گردآوری اطلاعات، روش های آماری برای تحلیل اطلاعات، فرضیه ها، تعریف واژه ها، و آزمون فرضیه ها و الگوی تحقیق تشریح خواهد شد.

در فصل چهارم به تجزیه و تحلیل فرضیه های تحقیق و تفسیر نتایج حاصل از آن می پردازیم. در نهایت، در فصل پنجم نتایج تحقیق، محدودیت ها و پیشنهاد های تحقیق ارائه می گردد.

فصل دوم

مبانی نظری و پیشینه تحقیق