

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد مرودشت

دانشکده علوم تربیتی و روانشناسی، گروه حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A) در رشته حسابداری

عنوان:

مطالعه مقایسه ای ویژگی های سهام رشدی و ارزشی در بورس

اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر سید مهدی حسینی ازان اخاری

استاد مشاور:

دکتر هاشم ولی پور

نگارش:

سحر زمانی

پاییز 1392



معاونت پژوهش و فن آوری

به نام خدا

مژده و اخلاق پژوهش

بیماری از خداوند به جان و اعتقاد به این که عام محض خداست و هر و الا له مالم یخیر انسان و به مرتضی و پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظریه
ایست جایگاه دانشگاه در اعتدالی فرهنگ و تمدن بشری، مادام که نبویان و اعضاء هیئت علمی واحد های دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم طول زیر را
در انجام فعالیت های پژوهشی مد نظر قرار داده و از آن تحفظ نکنیم:

اصل برائت: التزام به برائت جوین از هرگونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضوع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه های غیظی می-
آلایند.

- اصل رعایت انصاف و امانت: تمهید به اجتناب از هرگونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال، تهیه نیرات و منابع در اختیار.
- اصل ترویج: تمهید به رهاج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به هر کاران علمی و دانش و میان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- اصل احترام: تمهید به رعایت هر یک از حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هرگونه حرمت شکنی.
- اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهشگران (ان زن، حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق.
- اصل رازداری: تمهید به صیانت از اسرار و اطلاعات چهره افراد، سازمان ها و کشور و کلیه افراد و نهاد های مرتبط با تحقیق.
- اصل حقیقت جوینی: تلاشی در جهت حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هرگونه پنهان سازی حقیقت.
- اصل مالکیت علمی و معنوی: تمهید به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه هر کاران پژوهش.
- اصل منافع ملی: تمهید به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد توسعه کشور و کلیه مراحل پژوهش.



معاونت پژوهش و فن آوری
به نام خدا
تعهد اصالت رساله یا پایان نامه تحصیلی

اینجانب سحر زمانی دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد در رشته حسابداری که در تاریخ 92/10/19 از پایان نامه خود تحت عنوان "مطالعه مقایسه ای ویژگی های سهام رشدی و ارزشی در بورس اوراق بهادار تهران" با کسب نمره 18/5 دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم:

- 1) این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و ...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آنرا در فهرست مربوطه ذکر و درج کرده ام.
- 2) این پایان نامه قبلاً برای هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاه ها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
- 3) چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و ... از پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.
- 4) چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را می پذیرم و دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی: سحر زمانی

تاریخ و امضاء



صورتجلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد (M.A)

نام و نام خانوادگی دانشجو : سحر زمانی در تاریخ 1392/10/19 رشته : حسابداری
از پایان نامه خود با عنوان : مطالعه مقایسه ای ویژگی های سهام رشدی و ارزشی در بورس
اوراق بهادار تهران با نمره 18/5 دفاع نموده است.

نام و نام خانوادگی اعضای هیات داوری	سمت	امضاء اعضای هیات داوری
1 - دکتر سید مهدی حسینی ازان اخاری	استاد راهنما	
2 - دکتر هاشم ولی پور	استاد مشاور	
3 - دکتر قدرت اله طالب نیا	استاد داور	

مدیر/معاونت پژوهشی

مهر و امضاء

مراتب فوق مورد تایید است .

سپاس

خدایا

تو را سپاس از برای این روز زندگی،
از برای چشمها که آسمان را می بینند،
گوشها که نغمه پرندگان را می شنوند،
پاها که میان درختان گام برمی دارند،
دستها که گلها را برای بویدن از زمین می چینند،
به خاطر تنفس عطر شیرین طبیعت،
به خاطر ذهن که بیندیشد و این جا روی معجزات هر روزه را سپاس بگوید،
به خاطر روح که در شادی غرق می شود،
در حضور مقدست،
در همه جا

تقدیر و تشکر بیکران از زحمات دلسوزانه و راهنمایهای ارزشمند استاد فرهیخته جناب آقای دکتر سیدمهدی حسینی ازان آخاری که انجام این تحقیق با پیشنهاد و همراهی همه جانبه ایشان آغاز گردید و در تمام مراحل انجام کار علیرغم مسئولیتهای سنگین از هیچگونه کوششی دریغ نשמرد و زحمات بی دریغ ایشان در تمامی مراحل پژوهش روشنگر راهم بوده است. سپاس فراوان از زحمات بی دریغ استاد مشاور ارجمند جناب آقای دکتر هاشم ولی پور که همواره نظرات و راهنمایی های ارزشمند ایشان در تمامی مراحل تحقیق شامل حال اینجانب بوده است.

تقدیم به

پدرم که در اعتلای رسیدن به موفقیت از هیچ کوششی دریغ ننموده و در همه زمینه مشتق و یاور من می‌باشد.

مادرم که هستی‌بخش وجودم بوده که او تجلی‌گاه خداوند است و دعای خیر او همیشه بدرقه راهم و الگوی وجود می‌باشد.

همسرم که باصبر، تحمل، شکیبایی و تشویق خود به موفقیت من کمک شایانی نمود کمال تشکر را دارم. این مجموعه را به پدر و مادر، دخترم (سارینا) و همسرم تقدیم می‌کنم.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
1	چکیده

فصل اول: کلیات تحقیق

3	1-1- مقدمه
4	2-1- بیان مسئله
5	3-1- اهداف تحقیق
5	4-1- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق
6	5-1- فرضیه‌های تحقیق و مبانی نظری آنها
7	6-1- قلمرو تحقیق
7	1-6-1- قلمرو موضوعی
7	2-6-1- قلمرو زمانی
7	3-6-1- قلمرو مکانی
8	7-1- استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق
9	8-1- تعریف واژه‌ها و اصطلاحات
9	9-1- خلاصه فصل
10	10-1- ساختار تحقیق

فصل دوم: ادبیات و پیشینه تحقیق

12	1-2- مقدمه
13	2-2- ادبیات و مبانی نظری
13	1-2-2- سهام رشدی
13	2-2-2- سهام ارزشی

- 14..... 3-2-2- مقایسه سهام رشدی و ارزشی
- 15..... 4-2-2- سهام رشدی یا سهام ارزشی؟
- 16..... 5-2-2- بازده سهام و ساختار بازده سهام رشدی و ارزشی
- 18..... 6-2-2- ریسک
- 18..... 1-6-2-2- منابع ریسک
- 18..... 1-1-6-2-2- ریسک نوسان نرخ بهره
- 19..... 2-1-6-2-2- ریسک بازار
- 19..... 3-1-6-2-2- ریسک تورمی
- 19..... 4-1-6-2-2- ریسک تجاری
- 19..... 5-1-6-2-2- ریسک مالی
- 20..... 6-1-6-2-2- ریسک نقدینگی
- 20..... 7-1-6-2-2- ریسک نرخ ارز
- 20..... 8-1-6-2-2- ریسک کشور
- 20..... 2-6-2-2- ساختار ریسک سهام رشدی و ارزشی
- 21..... 7-2-2- اندازه شرکت
- 22..... 8-2-2- نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)
- 22..... 9-2-2- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (B/M)
- 23..... 3-2- پیشینه تحقیق
- 23..... 1-3-2- پیشینه داخلی تحقیق
- 25..... 2-3-2- پیشینه خارجی تحقیق
- 29..... 4-2- خلاصه فصل

فصل سوم: روش تحقیق

- 1-3- مقدمه 32
- 2-3- فرضیه‌های تحقیق 32
- 3-3- روش تحقیق 33
- 4-3- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آنها 34
- 5-3- جامعه آماری 34
- 6-3- نمونه و روش نمونه‌گیری 35
- 7-3- روش جمع‌آوری اطلاعات 35
- 8-3- روشهای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها 35
- 1-8-3- آمار توصیفی 36
- 9-3- خلاصه فصل 36

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها

- 1-4- مقدمه 38
- 2-4- آمارهای توصیفی متغیرهای تحقیق 38
- 3-4- تجزیه و تحلیل داده‌ها 41
- 1-3-4- آمار استنباطی 41
- 2-3-4- آزمون فرضیه‌ها 42
- 1-2-3-4- آزمون فرضیه اول 42
- 2-2-3-4- آزمون فرضیه دوم 44
- 3-2-3-4- آزمون فرضیه سوم 46
- 4-2-3-4- آزمون فرضیه چهارم 49
- 5-2-3-4- آزمون فرضیه پنجم 50
- 6-2-3-4- آزمون فرضیه ششم 53

54.....	4-3-2-7- آزمون فرضیه هفتم
57.....	4-3-2-8- آزمون فرضیه هشتم
58.....	4-4- خلاصه فصل

فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها

60.....	5-1- مقدمه
60.....	5-2- نتیجه‌گیری
60.....	5-2-1- نتیجه‌گیری در مورد فرضیه اول
61.....	5-2-2- نتیجه‌گیری در مورد فرضیه دوم
61.....	5-2-3- نتیجه‌گیری در مورد فرضیه سوم
62.....	5-2-4- نتیجه‌گیری در مورد فرضیه چهارم
63.....	5-2-5- نتایج آزمون فرضیه پنجم
63.....	5-2-6- نتایج آزمون فرضیه ششم
64.....	5-2-7- نتایج آزمون فرضیه هفتم
64.....	5-2-8- نتایج آزمون فرضیه هشتم
65.....	5-3- پیشنهادهایی برای تحقیقات آینده
66.....	5-4- محدودیتهای تحقیق
66.....	5-5- خلاصه فصل
67.....	منابع
67.....	منابع فارسی
68.....	منابع خارجی
70.....	پیوستها
87.....	چکیده انگلیسی

فهرست جداول

صفحه	عنوان
38.....	جدول 4-1: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1385
39.....	جدول 4-2: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1386
40.....	جدول 4-3: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1387
40.....	جدول 4-4: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1388
40.....	جدول 4-5: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1389
41.....	جدول 4-6: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1390
41.....	جدول 4-7: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش سال 1391
42.....	جدول شماره 4-8: آمارتوصیفی فرضیه اول
43.....	جدول شماره 4-9: نتایج آزمون فرضیه اول
44.....	جدول شماره 4-10: نتایج فرضیه اول
45.....	جدول شماره 4-11: آزمون فرضیه دوم
46.....	جدول شماره 4-12: نتایج فرضیه دوم
47.....	جدول شماره 4-13: آمار توصیفی فرضیه سوم
48.....	جدول شماره 4-14: نتایج آزمون فرضیه سوم
48.....	جدول شماره 4-15: نتایج فرضیه سوم
49.....	جدول شماره 4-16: آمار توصیفی فرضیه چهارم
49.....	جدول شماره 4-17: نتایج آزمون فرضیه چهارم
50.....	جدول شماره 4-18: نتایج فرضیه چهارم
51.....	جدول شماره 4-19: آمار توصیفی فرضیه پنجم
52.....	جدول شماره 4-20: نتایج آزمون فرضیه پنجم
52.....	جدول شماره 4-21: نتایج فرضیه پنجم
53.....	جدول شماره 4-22: آزمون فرضیه ششم
54.....	جدول شماره 4-23: نتایج فرضیه ششم
55.....	جدول شماره 4-24: آمار توصیفی فرضیه هفتم

- جدول شماره 4-25: نتایج آزمون فرضیه هفتم..... 56
- جدول شماره 4-26: نتایج فرضیه هفتم..... 56
- جدول شماره 4-27: آمار توصیفی فرضیه هشتم..... 57
- جدول شماره 4-28: نتایج آزمون فرضیه هشتم..... 57
- جدول شماره 4-29: نتایج فرضیه هشتم..... 58

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تفاوت‌های بین سهام رشدی و ارزشی با در نظر گرفتن اندازه شرکت، بازده و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیق-های توصیفی-همبستگی است. بدین منظور داده‌های مورد نیاز از 172 شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی 1385 تا 1391 جمع‌آوری گردیده است. تکنیک آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها، آزمون T دونمونه‌ای و F می‌باشد. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که، هنگامی که از معیار (B/M) برای تقسیم شرکت‌ها به رشدی و ارزشی استفاده می‌شود، حداقل در پنج سال از 7 سال دوره تحقیق، تفاوت معنی‌داری در اندازه، بازده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام رشدی و ارزشی مشاهده می‌شود. از طرفی دیگر، وقتی از معیار (P/E) برای تقسیم شرکت‌ها به رشدی و ارزشی استفاده می‌شود، در تعداد سال‌های کمتری (حداکثر 3 سال) این تفاوت معنی‌دار در سهام رشدی و ارزشی مشاهده می‌شود که نشان از کارایی بیشتر نسبت B/M در بیان تفاوت این دو پورتفوی از نظر اندازه، بازده و ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: سهام رشدی، سهام ارزشی، نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (B/M).

فصل اول

کلیات تحقیق

1-1- مقدمه

در گذار از اقتصاد توسعه نیافته به اقتصاد توسعه یافته، به سرمایه و سرمایه‌گذاری نیاز است. از این رو در فرآیند گذار، تأمین و تجهیز منابع سرمایه‌ای و تخصیص مطلوب این منابع به کارآترین بخش-ها، شرط لازم برای موفقیت اقتصادی است. از سوی دیگر می‌توان گفت که در هر جامعه، همه افراد به دنبال افزایش رفاه خود هستند. بنابراین طبیعی است که سرمایه‌گذاران در پی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود باشند که بتوانند بیشترین بازده را کسب نمایند. سرمایه‌گذاری در سهامی که قیمت آن بالاتر از ارزش ذاتی است به تخصیص نامطلوب منابع و دست نیافتن به بازده مورد انتظار منجر می‌شود و حتی ممکن است زیانی هم به سرمایه‌گذار تحمیل نماید. بنابراین برای سرمایه‌گذاران مهم است که در چه نوع سهامی سرمایه‌گذاری کنند تا به بازدهی مطلوب دست یابند. به طور کلی سرمایه‌گذاری در سهام را می‌توان به دو گروه تقسیم نمود: سرمایه‌گذاری به روش رشدی و سرمایه‌گذاری به روش ارزشی (بلازنکو و یوفن¹، 2010).

سهام رشدی² سهامی می‌باشد که قیمتش نسبت به جریان نقدی، عایدی، سود تقسیمی و ارزش دفتری فعلی آن‌ها، بالاتر از میانگین است. در نتیجه این وضعیت، در بلندمدت، سهام رشدی بازدهی کمی برای سرمایه‌گذارانی خواهد داشت که آن‌ها را در قیمت‌های بالا خریده‌اند. بالعکس سهام ارزشی³، بازدهی بیشتری برای سرمایه‌گذارانی خواهد داشت که آن‌ها را در قیمت‌های بسیار پایین خریده‌اند (هاگن⁴، 2001).

در یک بازار کاراً تمام تفاوت‌های بین عملکرد سهام ارزشی و رشدی بر این مبنا است که سهام رشدی ریسکی‌ترند، سهام گران نسبت به سهام ارزان دارای ریسک بالاتری هستند، پرتفوی سهامی که شامل تعداد زیادی از سهام رشدی باشد، دارای بازدهی‌های بسیار متفاوت از یک سال به سال دیگر است. لذا بازده بیشتر از آن‌ها انتظار می‌رود و متأسفانه بازار اغلب در این مورد غافلگیر می‌شود و در مقابل، بازار، بازده کمتری از سهام ارزشی انتظار دارد. بازده‌های دوره‌ای این نوع سهام ثابت‌ترند و بازار، کمتر در

1 -Blazenko and Yufen

2 -Growth stock

3- Value stock

4- Hagen

مورد آن‌ها غافلگیر می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود که ریسکی‌ترین سهام، کمترین بازدهی را در آینده ایجاد نمایند و کم ریسک‌ترین سهام، بیشترین بازدهی را ایجاد کنند (فاما و فرنچ¹، 1992).

در تحقیق حاضر، تفاوت بین اندازه شرکت‌های دارای سهام رشدی و ارزشی و همچنین تفاوت بین بازده و ریسک سرمایه‌گذاری این دو سهام مورد بررسی و تشریح قرار خواهد گرفت. آن‌گاه به توسعه و تبیین راهکارهایی به منظور تسهیل تصمیم‌گیری برای مدیران و سرمایه‌گذاران می‌پردازیم.

1-2- بیان مسئله

سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم توسعه در قرن حاضر است. بنابراین انتخاب بهترین نوع سرمایه‌گذاری چه از بعد فردی و چه از بعد اجتماعی حائز اهمیت است. سرمایه‌گذاری در سهام به دو گروه «سرمایه‌گذاری در سهام رشدی» و «سرمایه‌گذاری در سهام ارزشی» تقسیم می‌شود. برای سرمایه‌گذاران مهم است که در کدامیک از این نوع سهام سرمایه‌گذاری کنند تا به بازده مطلوبی دست یابند. مقایسه بازده سهام ارزشی و رشدی تاکنون موضوع پژوهش‌های متعددی در بازارهای مختلف از جمله ایالات متحده، بازارهای آسیایی، بازارهای نو پدید و غیره بوده است. سهام رشدی و ارزشی سهامی هستند که از نظر تأثیر عوامل اساسی در بازار سرمایه نظیر ریسک، بازده، رونق و رکود بازار، افق زمانی و اندازه شرکت، تفاوت‌های بسیاری دارند و تصمیم‌گیری در جهت انتخاب آن‌ها و تشکیل پرتفوی سودآور جزء دغدغه‌های همیشگی سرمایه‌گذاران می‌باشد. بنابراین انجام تحقیق در این زمینه در جهت شکوفایی و رونق هرچه بیشتر بازار سرمایه امری لازم و ضروری می‌باشد (ورنر و همکاران²، 2012).

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری بالا، بعضاً می‌تواند بدین مفهوم باشد که سهام در بازار ارزان و پایین بودن آن بدین مفهوم باشد که سهام گران است. به همین خاطر برخی از سرمایه‌گذاران موقع خرید سهام، استراتژی شتاب³ را در پیش می‌گیرند تا سهام با نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E) بالا یا نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (B/M) پایین را خریداری کنند و با این فرض که سهام برنده در آینده نیز برنده است، منتفع گردند. برخی دیگر نیز از استراتژی سرمایه‌گذاری معکوسی پیروی می‌کنند. به این معنی که سهام با نسبت قیمت به سود هر سهم پایین یا نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بالا را می‌خرند. با این فرض که سهام شرکت‌های کوچک در آینده بازده بالاتری را کسب خواهند نمود (قالیباف و همکاران، 1387).

با توجه به مطالب ذکرشده به نظر می‌رسد، مقایسه سهام رشدی و سهام ارزشی از اهمیت بالایی برخوردار است. بر این اساس پرسش‌های تحقیق حاضر به شرح زیر بیان می‌شود:

1- Fama and french

2- Werner and etal

3- Momentum Strategy

1. آیا بین بازده سهام رشدی و ارزشی تفاوت معناداری وجود دارد؟
2. آیا بین ریسک سهام رشدی و ارزشی تفاوت معناداری وجود دارد؟
3. آیا بین اندازه شرکت‌های دارای سهام رشدی و ارزشی تفاوت معناداری وجود دارد؟

3-1- اهداف تحقیق

سرمایه‌گذاران در سهام رشدی، در پی سهام شرکت‌هایی هستند که در طول تاریخ، رشدی سریع‌تر از حد متوسط داشته‌اند و بنابراین قابلیت رشد بیشتری دارند اما در سرمایه‌گذاری در سهام ارزشی، سرمایه‌گذاران به ارزش روز شرکت توجه می‌کنند، بدون آنکه انتظار داشته باشند شرکت، رشد چشم‌گیر یا تغییرات عمده‌ای داشته است. بنابراین اولین هدف به این صورت مطرح می‌شود:

الف) مقایسه شرکت‌های دارای سهام رشدی و ارزشی، با توجه به عوامل اندازه، صرف ریسک و بازدهی.

برای سرمایه‌گذاری در سهام، کسب دانش مالی، کاهش هزینه، انتخاب سهام برتر و سودآورتر و استفاده بهینه از سرمایه جزء لاینفک اقدام‌ها و فعالیت‌های سرمایه‌گذاران می‌باشد. بنابراین دومین هدف به این صورت مطرح می‌شود:

ب) معرفی معیار مناسب برای تقسیم‌بندی شرکت‌ها به رشدی و ارزشی.

4-1- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

تفاوت‌های موجود بین سهام رشدی و ارزشی و عوامل تأثیرگذار بر آن‌ها سرمایه‌گذاران را بر آن داشته است که با توجه به دانش مالی نوین و پیشرفته و توجه بیشتر به شرایط بازار و دوره‌های زمانی، اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام نمایند. سهام رشدی و ارزشی با توجه به اندازه شرکت، دوره‌های زمانی (کوتاه‌مدت، میان‌مدت، بلندمدت) و رونق و رکود بازار، ریسک و بازده متفاوتی دارند. همان‌گونه که در بالا تشریح شد، تمامی مستندات بیان شده، بر لزوم توجه به دانش نوین مالی، یافتن الگوها و مدل‌هایی برای شناخت روابط بین متغیرهای مالی و انتخاب سهام و ایجاد پرتفوی اشاره نموده‌اند و مشخص گردیده است که با شناخت تفاوت‌های میان سهام رشدی و ارزشی از نظر عوامل اندازه شرکت، صرف ریسک سهام و بازده سهام، می‌توان نسبت به ایجاد پرتفوی با سودآوری بیشتر اقدام نمود (گولن و ژانگ¹، 2008).

1-5- فرضیه‌های تحقیق و مبانی نظری آنها

فرضیه‌های این تحقیق به دو شکل مختلف بیان می‌شود: 1- هنگامی که تقسیم‌بندی سهام رشدی و ارزشی بر اساس نسبت (B/M) صورت می‌گیرد و 2- هنگامی که تقسیم‌بندی سهام رشدی و ارزشی بر اساس نسبت (P/E) صورت می‌گیرد.

اندازه از متغیرهای محتوایی است که در محدوده بین سازمان و محیط قرار دارد و از عوامل بیرونی سازمان جدا می‌شود. اندازه، میزان و مقدار کاری را که شرکت انجام می‌دهد، تعیین می‌کند. زاروین¹ (1989)، معتقد است، بازده بیشتر سهام ارزشی نسبت به سهام رشدی، صرف ریسک حاصل از اندازه کوچک‌تر شرکت‌های دارای سهام ارزشی است. وقتی هر دو گروه از نظر اندازه با هم مشابه و مطابق در نظر گرفته شدند، این اختلاف بازده‌ها از بین می‌رود. با توجه به این مطلب فرضیه زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اول: بین اندازه شرکت‌های دارای سهام رشدی و ارزشی (بر اساس نسبت‌های (B/M) و (P/E)) تفاوت معنی‌داری وجود دارد.

یکی از موضوع‌های مطرح شده در حوزه سرمایه‌گذاری، تفکیک سهام به رشدی و ارزشی و استفاده از متغیرهای متفاوت برای پیش‌بینی ریسک مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. در همین ارتباط فاما و فرنچ² (2007)، مدعی شدند که «نسبت B/M »، نماینده ریسک شرکت است و تفاوت در بازده سهام ارزشی و رشدی، ناشی از تفاوت در ریسک آنهاست. با توجه به پژوهش‌های انجام گرفته توسط گالن و همکاران (2008)، در صورتی که بازار سرمایه کاراً باشد، سهام رشدی نسبت به سهام قیمتی دارای ریسک بیشتری است. با توجه به این مطالب فرضیه بعدی بدین صورت مطرح می‌شود:

فرضیه دوم: بین ریسک سرمایه‌گذاری در سهام‌های رشدی و ارزشی (بر اساس نسبت‌های (B/M) و (P/E)) تفاوت معنی‌داری وجود دارد.

بازده، عامل مهم در فرآیند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. عده‌ای از محققین از جمله زاروین (1989)، معتقدند که بازده بالاتر ناشی از سرمایه‌گذاری در سهام ارزشی، نتیجه آسان و ساده سرمایه‌گذاری در سهام‌های کوچک است. همچنین، با توجه به پژوهش‌های انجام شده توسط فاما و فرنچ (2007)، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی بازده مورد انتظار بازار توسط سهام ارزشی، بیشتر از سهام رشدی است. بنابراین فرضیه بعدی بدین صورت مطرح می‌شود:

فرضیه سوم: بین بازده سهام‌های رشدی و ارزشی (بر اساس نسبت‌های (B/M) و (P/E)) تفاوت معنی‌داری وجود دارد.

1- Zarowin

2- Fama and French

سهام رشدی و ارزشی، از نظر تأثیر عوامل اساسی در بازار سرمایه، نظیر ریسک، بازده، اندازه شرکت و سایر عوامل، تفاوت‌های بسیاری با یکدیگر دارند. تفاوت‌های موجود بین سهام رشدی و ارزشی و عوامل تأثیرگذار بر آنها، سرمایه‌گذاران را ترغیب می‌کند تا با توجه به دانش مالی نوین، حرکت نموده و با در نظر گرفتن شرایط بازار در سهام سرمایه‌گذاری کنند. فاما و فرنچ (1992)، مدعی شدند که اگر بازار کاراً باشد و سهام شرکت‌ها به گونه‌ای منطقی قیمت‌گذاری شده باشد، تفاوت سیستماتیک در میانگین بازده سهام شرکت‌ها، ناشی از تفاوت در ریسک (اندازه و انحراف معیار بازده) آنها است. بنابراین آخرین فرضیه بدین شکل مطرح می‌شود:

فرضیه چهارم: با کنترل اندازه و ریسک، بین بازده سهام‌های رشدی و ارزشی (بر اساس نسبت‌های (B/M) و (P/E)) تفاوت معنی‌داری وجود دارد.

1-6-6- قلمرو تحقیق

1-6-6-1- قلمرو موضوعی

با توجه به عنوان تحقیق و هدف از انجام آن، این تحقیق به بررسی تفاوت‌های بین سهام رشدی و ارزشی با در نظر گرفتن اندازه شرکت، بازده و ریسک سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

1-6-6-2- قلمرو زمانی

قلمرو زمانی تحقیق شامل یک دوره زمانی 7 ساله از فروردین 1385 لغایت اسفند 1391 بوده است.

1-6-6-3- قلمرو مکانی

از نظر مکانی، این کار تحقیقی شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که در طی دوره مورد نظر، فعال (شرکت‌هایی که سال مالی آنها از فروردین ماه آغاز گشته و در انتهای اسفند، پایان می‌پذیرد و در طول هفت سال مورد تحقیق نیز در سازمان بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته‌اند) بوده‌اند.