





دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی

**تأثیر نرخ تورم بر بازده سهام شرکت های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
تهران**

استاد راهنما:
دکتر سعید فتحی

استاد مشاور:
دکتر احمد گوگردچیان

پژوهشگر:
رنیم صبوح

تیرماه ۱۳۹۱

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات
و نوآوری های ناشی از تحقیق موضوع این پایان نامه
متعلق به دانشگاه اصفهان است.



دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه مدیریت

پایان نامه ی کارشناسی ارشد رشته ی مدیریت بازرگانی گرایش مالی
خانم رنیم صبوح تحت عنوان

**تأثیر نرخ تورم بر بازده سهام شرکت های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
تهران**

در تاریخ ۱۳۹۱/۴/۲۶ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر سعید فتحی با مرتبه ی علمی استادیار امضا

۲- استاد مشاور پایان نامه دکتر احمد گوگردچیان با مرتبه ی علمی استادیار امضا

۳- استاد داور داخل گروه دکتر حسین رضایی دولت آبادی با مرتبه ی علمی استادیار امضا

۴- استاد داور خارج از گروه دکتر شکوفه فرهمند با مرتبه ی علمی استادیار امضا

امضای مدیر گروه

سپاس‌گذاری

باشکر و سپاس‌یکران از خداوند بزرگ؛

واز بهر اسی و دل‌سوزی استادان کرامی و عزیزم، دکتر سعید فتحی و دکتر احمد گوگردچیان که با دانش و راهنمایی‌های سازنده خود راه را به من
هموار کردند؛

همچنین از اساتید ارجمند و کراتقدیری که در طول مدت تحصیل در این مقطع، توفیق خدمت در حضور آنها را داشته‌ام؛
صمیمانه تشکر و قدردانی می‌نمایم.

و باشکر از دوستانم که محبت‌های بی‌دینشان امید را در من زنده نگه داشتند.

تقدیم به

سوریه و وطنم؛ که در رویاهایم هر شب به آنجا سفر می‌کنم و خیال بازگشت به او به اندیشه ام و به دست‌هایم توان می‌داد.

فرشتگان زندگی ام، پدر و مادرم که در لحظه لحظه زندگی پناه و یاور من بودند و با قلب بزرگشان شجاعت و صبوری را به من آموختند.

برادران و خواهر عزیز و مهربانم که یادشان و وجودشان شادی بخش و مایه دلگرمی ام بود.

و در نهایت تجب عزیزم، ای که با صبوری پایه پای من تا پایان این راه آمدی و با عطفه سرشار و گرمای امید بخش وجودت در سخت‌ترین روزها

پشتیبان من بودی، از تو ممنونم.

چکیده

هدف این مطالعه تحلیل تأثیر نرخ بهره بر بازده سهام شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود، اما به دلیل اینکه نرخ بهره از طرف شورای پول و اعتبار و براساس مقررات دولتی تعیین می‌شود، به جای آن به تحلیل تأثیر نرخ تورم بر بازده سهام شرکت‌های مالی پرداخته شد و برای این تحلیل از دو نوع متفاوت نرخ تورم استفاده می‌نماید، نرخ تورم در کوتاه مدت و نرخ تورم در بلند مدت است.

در این بررسی، برای افزایش درجه اطمینان آزمون فرضیه‌ها، از روش پانل دیتا و بعضی از متدهای پیشرفته اقتصادسنجی برای تخمین مدل‌های بررسی مثل متدلوژی باکس- جنکینز و روش‌های OLS و GMM با نرم افزارهای Eviews و RATS استفاده شد. نمونه مورد استفاده برای این مطالعه مشتمل بر ۲۸ شرکت مالی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که حداقل ۸ سال در بورس سابقه داشتند و داده‌ها و اطلاعات آماری مورد نیاز را داشته‌اند.

داده‌های مورد نظر در بازه زمانی بین فروردین ماه ۱۳۸۳ و شهریور ماه ۱۳۹۰ از اطلاعات شرکت‌های مزبور جمع آوری شد. اما کوتاه بودن مدت بررسی به نتایج ضعیفی منجر نشده است.

نتایجی به دست آمده بعد از تحلیل مدل‌های بررسی و آزمون فرضیه‌ها نشان‌دهنده‌ی این است که تأثیر نرخ تورم در کوتاه مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی مثبت و رابطه بین آن‌ها معنادار است، به معنی اینکه هر تغییر مثبت در نرخ تورم در کوتاه مدت منجر به افزایش بازده سهام شرکت‌های مالی می‌شود، همچنین نرخ تورم در بلند مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی تأثیر مثبت دارد اما این تأثیر ضعیف‌تر از تأثیر نرخ تورم در کوتاه مدت است. در نتیجه می‌توان این نتایج بر روی نرخ بهره تعمیم کرد از آنجایی که نرخ تورم بخش دوم نرخ بهره است.

واژگان کلیدی: نرخ تورم، نرخ بهره، بازده سهام، شرکت‌های مالی، بازده بازار.

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول: کلیات پژوهش

۱	مقدمه
۲	۱-۱- شرح و بیان مسأله
۴	۲-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش
۵	۳-۱- اهداف پژوهش
۵	۴-۱- کاربرد نتایج پژوهش
۵	۵-۱- فرضیه‌های پژوهش
۶	۶-۱- روش انجام پژوهش
۶	۱-۶-۱- جامعه و نمونه آماری
۶	۲-۶-۱- روش گردآوری اطلاعات
۷	۷-۱- تعریف واژه‌ها
۸	۸-۱- خلاصه فصل

فصل دوم: ادبیات و پیشینه پژوهش

۹	مقدمه
۱۰	۱-۲- مفاهیم بازده سهام
۱۰	۱-۱-۲- مفاهیم سرمایه‌گذاری
۱۱	۲-۱-۱-۲- فرایند سرمایه‌گذاری
۱۲	۲-۱-۱-۲- انواع سرمایه‌گذاری
۱۳	۳-۱-۱-۲- روش‌های تحلیل سرمایه‌گذاری
۱۴	۲-۱-۲- تعریف بازده
۱۵	۳-۱-۲- انواع بازده سهام
۱۶	۴-۱-۲- تئوری پرتفوی
۱۶	۱-۴-۱-۲- تئوری مارکوئتز
۱۷	۲-۴-۱-۲- تئوری شارپ
۱۸	۳-۴-۱-۲- تئوری چند عاملی
۲۰	۲-۲- نرخ بهره

عنوان

صفحه

۲۰	..... ۱-۲-۲- تعریف نرخ بهره
۲۱	..... ۲-۲-۲- انواع نرخ بهره
۲۱	..... ۱-۲-۲-۲- نرخ بهره اسمی
۲۲	..... ۲-۲-۲-۲- نرخ بهره واقعی
۲۲	..... ۳-۲-۲-۲- نرخ بهره پولی
۲۲	..... ۳-۲-۲- آثار نرخ بهره
۲۴	..... ۳-۲- تورم
۲۴	..... ۱-۳-۲- تعریف نرخ تورم
۲۶	..... ۲-۳-۲- انواع تورم
۲۶	..... ۱-۲-۳-۲- تورم براساس منشأ آن
۲۶	..... ۱-۱-۲-۳-۲- تورم ناشی از افزایش تقاضا
۲۷	..... ۲-۱-۲-۳-۲- تورم ناشی از افزایش هزینه
۲۸	..... ۲-۲-۳-۲- تورم براساس شدت
۲۸	..... ۱-۲-۲-۳-۲- تورم خفیف
۲۸	..... ۲-۲-۲-۳-۲- تورم شدید
۲۹	..... ۳-۲-۲-۳-۲- تورم بسیار شدید
۲۹	..... ۳-۲-۳-۲- تورم بر اساس نسبت افزایش قیمت‌ها
۲۹	..... ۱-۳-۲-۳-۲- تورم باز
۲۹	..... ۲-۳-۲-۳-۲- تورم بسته
۳۰	..... ۴-۲-۳-۲- انواع دیگری از تورم
۳۰	..... ۱-۴-۲-۳-۲- تورم وارداتی
۳۰	..... ۲-۴-۲-۳-۲- تورم بنیانی
۳۱	..... ۳-۳-۲- روش‌های اندازه‌گیری تورم
۳۱	..... ۴-۳-۲- شاخص‌های محاسبه تورم
۳۱	..... ۱-۴-۳-۲- شاخص لاسپی‌یر
۳۲	..... ۲-۴-۳-۲- شاخص پاشه
۳۲	..... ۳-۴-۳-۲- شاخص فیشر

عنوان	صفحه
۵-۳-۲- صرف تورم.....	۳۳
۶-۳-۲- رابطه بین قیمت سهام و تورم.....	۳۳
۷-۳-۲- تورم در ایران.....	۳۵
۸-۳-۲- آثار تورم.....	۳۶
۴-۲- بازده بازار.....	۳۸
۵-۲- شرکت‌های مالی.....	۳۹
۱-۵-۲- بانک.....	۴۰
۲-۵-۲- شرکت‌های بیمه.....	۴۰
۳-۵-۲- شرکت‌های سرمایه‌گذاری.....	۴۱
۶-۲- پیشینه پژوهش.....	۴۲
۷-۲- خلاصه فصل.....	۴۵
فصل سوم: روش پژوهش	
مقدمه.....	۴۶
۱-۳- نوع پژوهش.....	۴۷
۲-۳- فرضیه‌های پژوهش.....	۴۷
۳-۳- جامعه و نمونه آماری پژوهش.....	۴۷
۴-۳- قلمرو پژوهش.....	۴۷
۵-۳- روش جمع‌آوری اطلاعات.....	۴۸
۶-۳- الگو و سنجش متغیرهای پژوهش.....	۴۸
۱-۶-۳- الگوی مورد استفاده در پژوهش.....	۴۸
۲-۶-۳- معرفی متغیرهای پژوهش و روش اندازه‌گیری آن‌ها.....	۵۰
۱-۲-۶-۳- متغیرهای مستقل.....	۵۰
۲-۲-۶-۳- متغیر وابسته.....	۵۱
۷-۳- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات.....	۵۲
۱-۷-۳- آزمون مانایی.....	۵۳
۲-۷-۳- روش باکس- جنکینز.....	۵۴
۳-۷-۳- تابع خودهمبستگی ACF، و تابع خودهمبستگی جزئی PACF.....	۵۴

صفحه	عنوان
۵۵	۳-۷-۴- مدل آرما ARMA.....
۵۵	۳-۷-۵- معیارهای آکائیک- شوارتز AIC، و شوارتز- بیزین SBC.....
۵۶	۳-۸- مدل‌های پانل دیتا.....
۵۷	۳-۹- خلاصه فصل.....

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها

۵۸	مقدمه.....
۵۹	۴-۱- آزمون فرضیه‌های پژوهش.....
۵۹	۴-۱-۱- بررسی مانایی متغیرهای مدل.....
۶۰	۴-۱-۲- نوسان نرخ بهره.....
۶۰	۴-۱-۳- روش باکس- جنکینز.....
۶۵	۴-۲- فرضیه اول.....
۶۶	۴-۳- فرضیه دوم.....
۶۷	۴-۴- خلاصه فصل.....

فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات

۶۸	مقدمه.....
۶۹	۵-۱- خلاصه پژوهش.....
۷۰	۵-۲- نتایج پژوهش.....
۷۱	۵-۳- محدودیت‌های پژوهش.....
۷۱	۵-۴- پیشنهادهای پژوهش.....
۷۱	۵-۴-۱- پیشنهادهای کاربردی.....
۷۲	۵-۴-۲- پیشنهادهایی برای تحقیقات آینده.....
۷۳	پیوست‌ها.....

منابع و مأخذ

۸۷	منابع فارسی.....
۹۲	منابع لاتین.....

فهرست جدول‌ها

صفحه	عنوان
۶۰	جدول ۴-۱: خلاصه آزمون دیکی فولر
۶۱	جدول ۴-۲: معیارهای آکائیک و شوارتز
۶۲	جدول ۴-۳: نتایج تخمین $ARIMA(3,2)$
۶۲	جدول ۴-۴: آزمون ARCH-M
۶۳	جدول ۴-۵: معیارهای آکائیک و شوارتز
۶۴	جدول ۴-۶: نتایج تخمین واریانس ناهمسانی شرطی خودبازگشتی
۶۵	جدول ۴-۷: تخمین مدل خودرگرسیون باوقفه توزیعی

فهرست شکل‌ها

صفحه	عنوان
۱۱	شکل (۱-۲) فرایند سرمایه‌گذاری.....
۲۷	شکل (۲-۲) نمودار تأثیر افزایش تقاضا بر سطح قیمت.....

فصل اول

کلیات پژوهش

مقدمه

پژوهش‌های زیادی در زمینه‌های مالی و اقتصادی وجود دارد که نرخ تورم و همچنین نرخ بهره را به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر بازده سهام، وحتى در انتخاب سرمایه‌گذاران از بین گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری در نظر گرفته‌اند. وقتی نرخ بهره از طرف دولت تعیین می‌شود، و براساس تغییرات اقتصادی یا قانون عرضه و تقاضا تعیین نمی‌شود، نرخ تورم می‌تواند به عنوان انعکاس واقعی نرخ بهره به شمار رود. با توجه به آنچه در بخش شرح و بیان مسأله پژوهشی بیان می‌شود، از عوامل مؤثر بر بازده سهام، نرخ بهره و نرخ تورم است. نتایج برخی از پژوهش‌های صورت گرفته بیانگر آن است که تغییرات نرخ بهره و تورم بر بازده سهام تأثیر گذارند. بنابراین، در این فصل ابتدا موضوع پژوهش، اهمیت و ضرورت آن تشریح می‌شود، سپس فرضیه‌ها و متغیرهای پژوهش در رابطه با هدف پژوهش معرفی می‌شوند و در ادامه، جامعه آماری، روش انجام پژوهش و نحوه گردآوری اطلاعات توضیح داده می‌شود.

۱-۱- شرح و بیان مسأله پژوهشی

در سال‌های اخیر، نرخ بهره و نرخ تورماز عوامل جنجال برانگیز در دنیای اقتصاد و مدیریت به شمار رفته‌اند، زیرا تأثیر آن‌ها در زمینه‌های مختلف در بخش‌های مالی، اقتصادی و حسابداری ظاهر می‌شود. می‌توان گفت که مهمترین تأثیر آن‌ها به نظر سرمایه‌گذاران و علاقه‌مندان بر بازده سهام است، که این به خودی خود اهمیت بسزایی دارد، چون بازده در فرایند سرمایه‌گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود (جونز، ۱۳۸۷). به این دلیل سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها همواره به دنبال عواملی هستند که بازده سرمایه‌گذاری‌های خود را افزایش دهند و سرمایه‌گذاری‌های آنها بهره‌ور و سودآور باشند. لذا از آنجایی که نرخ بهره یکی از مهمترین و مؤثرترین این عوامل می‌باشد، تأثیرش بر بازده سهام مؤسسات مالی از اولویت‌های مدیران و صاحبان سهام به شمار می‌رود. حتی می‌توان گفت که بعضی از شکست‌های اینگونه مؤسسه‌ها ناشی از تأثیر معکوس و مخالف نوسان‌های نرخ بهره و تأثیر نرخ تورم است، بنابراین حساسیت بازده سهام مؤسسه‌های مالی، به نرخ‌های بهره و تورم می‌تواند بر اساس مدل‌های گوناگون و فرضیه‌های مختلف به شکل نظری مورد بررسی قرار گیرد، به طوری که بعضی از پژوهشگران مانند فلانری و ژانز^۱ (۱۹۸۴) پیشنهاد می‌دهند که حساسیت نرخ بهره به بازده سهام عادی بانک بستگی دارد.

علاوه بر آن، اغلب تحلیلگران مالی و اقتصاددانان به توافق رسیده‌اند که درآمدها، هزینه و سودآوری بانک‌ها به طور مستقیم تحت تأثیر تغییرات غیر منتظره نرخ‌های بهره قرار می‌گیرد (ساندرس و یورگوا^۲، ۱۹۹۰)، این نه تنها در باره بانک‌ها بلکه در همه‌ی مؤسسات مالی صدق می‌کند. حساسیت نرخ بهره از مؤسسه مالی به مؤسسه‌ی دیگری تفاوت دارد و یکسان نیست، و بر اساس ساختار سرمایه هر یک از مؤسسه‌های مالی می‌باشد، در حالیکه مؤسسه مالی دیگری به تغییرات نرخ بهره بلند مدت از حساسیت بیشتری برخوردار است و آن حساسیت نه تنها به تغییرات نرخ بهره بستگی دارد بلکه درجه‌ی تغییرات نرخ بهره که به آن نوسانات نرخ بهره می‌گویند بر ارزش سهام مؤسسه‌های مالی و سودآوری آن تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال تغییر نوسانات نرخ بهره در اواخر ۱۹۷۰ و اوایل ۱۹۸۰ یکی از عوامل اصلی تأثیرگذار در بحران پس اندازها و وام‌ها بود (کافمان^۳، ۱۹۹۰). لذا به نظر می‌رسد که مدیریت ریسک نرخ بهره در مؤسسه‌های مالی موضوع حیاتی و بحرانی باشد.

¹ Flannery and Janes

² Saunders and Yourgou

³ Kaufman

بسیاری از بررسی‌ها اشاره بر این دارند که رابطه‌ی تاریخی قوی بین تغییرات نرخ بهره و بازده‌های سهام وجود دارد، لذا تلاشی که برای فهمیدن و درک آن رابطه وجود داشت، همین امر موجب افزایش بررسی‌های گوناگون و متعدد در ادبیات مالی شده است که در این بررسی‌ها مدل‌های زیادی مورد استفاده قرار گرفت، مثل مدل استون^۱ (۱۹۷۴) که به شکل مستقیم در بررسی‌های زیادی تکمیل شده و انسجام داشته است. مانند مطالعات لوید و شیک^۲ (۱۹۷۷)، لینگ و زوموالت^۳ (۱۹۸۰)، بی^۴ (۱۹۹۰)، یوروگوا^۵ (۱۹۹۰)، چن^۶ (۲۰۰۱)، برخی از پژوهشگران نیز از مدل‌های پردازش بازده سهام چند شاخصه استفاده کردند مانند چوی^۷ (۱۹۹۲)، اسیمبایی و توکر^۸ (۱۹۹۷). همچنین ایلیاسیانی و منصور^۹ (۱۹۹۸) نیز مدل خودرگرسیون شرطی تعمیم یافته نامتجانس در میانگین^{۱۰} (GARCH-M) را برای آزمون حساسیت بازده‌های سهام بانک، به کار بردند.

بنابراین کشورهای مذکور از مشکلات و بحران‌های مالی جدی و واقعی برخوردارند و در نتیجه بررسی و جستجو در نرخ‌های بهره و تورم همچنین نرخ‌های ارز در موسسه‌های مالی و بازارهای در حال ظهور دارای اهمیت است و نتایج آن ممکن است قابل استفاده و پیاده‌سازی باشند و به ثبات و استقرار مالی منجر شود. به رغم اینکه تأثیر نرخ‌های بهره بر بازده سهام شرکت‌های مالی اهمیت زیادی دارد، چیزی که مورد چالش قرار می‌گیرد آن است که تنها تعدادی کوچک و ساده از بررسی‌ها به شکل روشن ارتباط و تأثیر بین نرخ‌های بهره و بازده‌های سهام موسسه‌های مالی را در چارچوب اقتصادهای در حال ظهور انجام داده‌اند، در حالیکه بررسی‌های اصلی و اساسی در این موضوع بر بازارهای پیشرفته و توسعه یافته تمرکز دارد. بنابراین موضوع این مطالعه به منظور توسعه ادبیات مربوطه مطرح شده، تا به بررسی حساسیت بازده‌های سهام شرکت‌های مالی به تغییرات نرخ‌های بهره و تورم با استفاده از داده‌های اقتصادهای جدید پردازد. و از آنجا که ایران، از اقتصادهای در حال توسعه به شمار می‌رود، واز پیشرفت و رشد مهمی در سیستم موسسه‌های مالی برخوردار است، این مطالعه می‌تواند برای شرکت‌های موجود در بازار سرمایه ایران بسیار مهم باشد.

¹ Stone 1974

² Lloyd and Shick

³ Lyng and Zumwalt

⁴ Bae

⁵ Yourougou

⁶ Chen et al

⁷ Choi et al

⁸ Isimbabi and Tucker

⁹ Elyasiani and Mansur

¹⁰ Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity- in- Maen

موضوع اصلی این تحلیل عبارتست از بررسی حساسیت نمونه‌ای از بازده‌های سهام موسسه‌های مالی ایرانی به تغییرات نرخ تورم در طی مدت ۱۳۸۳-۱۳۹۰، که با استفاده از مدل GARCH انجام می‌شود، زیرا این مدل این امکان را فراهم می‌آورد که حساسیت نسبی بازده سهام شرکت‌های مالی به نرخ‌های تورم در کوتاه مدت و بلند مدت بررسی شود. علاوه بر آن، رویکرد مذکور اجازه می‌دهد تأثیر تغییرات در نوسانات شرطی نرخ‌های بهره و تورم کوتاه مدت و بلند مدت بر میانگین و واریانس شرطی بازده سهام بانکی روشن شود.

۱-۲- اهمیت و ضرورت پژوهش

اهمیت این بررسی از اهمیت مباحثی مطرح شده ناشی می‌شود، چون نرخ بهره و نرخ تورم اهمیت بسزای در اقتصاد هر کشور دارند، و تأثیر آن بر بعضی از متغیرات اقتصادی در بررسی‌ها و گفتگوهای سیاست‌های پولی کشور اولویت دارد. از آنجا که تأثیر آن‌ها بر پیشرفت اقتصادی و همچنین از لحاظ مالی تأثیر آن بر سودآوری، حجم پس‌اندازها، حجم وام‌ها و سیاست شرکت‌های مالی در جذب مشتریان ظاهر می‌شود، از طرف دیگر، بازده، مهمترین و اساسی‌ترین عامل مؤثر بر انتخاب سهام است، بازده هدف اصلی سرمایه‌گذاران، بانک‌ها، شرکت‌ها و... هر کدام در زمینه مخصوص کار خود است. رابطه‌ی بین نرخ تورم و همچنین نرخ بهره با بازده سهام اهمیت زیادی برای علاقه‌مندان، تحلیلگران مالی، اقتصاددانان و سرمایه‌گذاران از آنجا که می‌توانند حوزه سرمایه‌گذاری خود بر اساس نرخ بهره واقعی و مورد انتظار و براساس نرخ تورم انتخاب کنند که به بهترین و بالاترین بازده منجر شود، دارد. همچنین این بررسی برای شرکت‌های مالی ارزش مهمی دارد به طوری که می‌توانند تا حدودی سیاست‌گذاری خود براساس رابطه مزبور تغییر دهند. یافته‌های این بررسی نیز در استراتژی‌های هجینگ شرکت‌های مالی مقابل ریسک نرخ بهره و نرخ تورم و تصمیمات در زمینه‌ی ریسک مبنی بر تقاضای سرمایه، و گزینه‌های سرمایه‌گذاران از طریق تنوع و ادغام پرتفولیو می‌باشد (ایلیاسیانی و منصور، ۲۰۰۴). انجام این پژوهش در ایران به این دلیل که این پژوهش‌ها در سال‌های اخیر تنها در کشورهای پیشرفته و توسعه یافته انجام شده‌است و مطالعات کمی در کشورهای که اقتصاد در حال ظهور و نو دارند، اهمیت دارد، لذا این مطالعه برای افزایش حجم مطالعات در این کشورها و به خصوص ایران مهم است و پر کردن شکاف مطالعاتی برای بررسی رابطه بین نرخ بهره و در واقع نرخ تورم با بازده سهام شرکت‌های مالی در ایران است.

۱-۳- اهداف پژوهش

هدف این پژوهش بررسی تأثیر نرخ بهره بلند مدت و کوتاه مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود، اما به دلیل عدم دسترسی به داده‌های نرخ بهره در ایران به بررسی تأثیر نرخ تورم در کوتاه مدت و بلند مدت پرداخته می‌شود، و اهداف آن عبارتند از:

۱. تحلیل تأثیر نرخ تورم کوتاه مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۲. تحلیل تأثیر نرخ تورم بلند مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۱-۴- کاربرد نتایج پژوهش

- ۱- از لحاظ نظری: افزایش مطالعات برای بررسی رابطه بین نرخ تورم و بازده سهام شرکت‌های مالی و به خصوص شرکت‌های مالی ایران و ایجاد زمینه برای مطالعات بیشتر.
- ۲- از لحاظ سرمایه‌گذاری: این مطالعه به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند که الگویی برای تبیین رابطه بین تغییرات نرخ بهره و بازده سهام شرکت‌های مالی که بتوان به وسیله آن و با پیش‌بینی تغییرات نرخ تورم و با تعیین نرخ تورم مورد انتظار به پیش‌بینی تغییرات بازده سهام شرکت‌های مالی پرداخته و زمینه‌ای روشن و با ریسک کمتر برای سرمایه‌گذاران در سهام شرکت‌های مالی به دست آورد، و می‌توان سیاست مناسب هجینگ در مقابل ریسک سهام با نرخ تورم را انتخاب کرد.
- ۳- در شرکت‌های مالی: از آنجا که مدیریت شرکت‌های مالی می‌تواند از طریق تشخیص نرخ تورم و مورد انتظار سهام خود را در بازار بورس مطرح کنند و به بازده بیشتر منجر شود، این پژوهش برای شرکت‌های مالی می‌تواند مهم باشد.

۱-۵- فرضیه‌های پژوهش

۱. نرخ تورم کوتاه مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
۲. نرخ تورم بلند مدت بر بازده سهام شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

۱-۶- روش انجام پژوهش

این پژوهش از نظر روش انجام پژوهش، توصیفی از نوع علی است و از لحاظ هدف کاربردی است، و به توصیف منظم وضعیت فعلی می‌پردازد و لذا ویژگی‌ها و صفات متغیرها را مطالعه و ارتباط بین متغیرها را بررسی می‌کند.

روش مورد استفاده در پژوهش حاضر، با استفاده از اطلاعات تاریخی است و با استفاده از روش رگرسیون مبتنی بر داده‌های تابلویی انجام می‌شود. در این روش، داده‌های مقطعی و سری‌های زمانی با یکدیگر تلفیق می‌گردد، به معنی اینکه متغیرهای تعریف شده در این پژوهش از دو جنبه مورد بررسی قرار می‌گیرد، از یک طرف میان شرکت‌های مختلف موجود در نمونه و از طرف دیگر در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰.

۱-۶-۱- جامعه و نمونه آماری

پژوهش حاضر، براساس اطلاعاتی از بازده شرکت‌های مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۳-۱۳۹۰ انجام شده است. و به لحاظ بررسی دقیق‌تر جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش شامل شرکت‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که حداقل پنج سال در بورس سابقه داشته باشند و داده‌های اطلاعاتی سال‌های مورد بررسی برای آن‌ها موجود باشد، اما به دلیل قابل حصول بودن تمامی عناصر جامعه آماری نمونه‌گیری صورت نمی‌گیرد.

۱-۶-۲- روش گردآوری اطلاعات

روش گردآوری داده‌ها، اسناد کاوی است. جهت جمع‌آوری مبانی نظری موضوع از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. روش کتابخانه‌ای عمدتاً برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه پژوهش و نظراتی که راجع به موضوع وجود دارد و نیز فراهم آوردن چارچوبی مناسب برای مطالعه موضوع انتخاب شده است. لذا در تکمیل ادبیات موضوع و محورهای عمده پژوهش، به منابع کتابخانه‌ای شامل کتاب‌ها، مقالات، پایان‌نامه‌ها و ابزارهای انترنتی مراجعه شده است.

داده‌های مورد نیاز شرکت‌های نمونه آماری از طریق اطلاعات منتشر شده از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سایر منابعی مثل کتاب‌ها، نشریات، و سایت‌های بانک مرکزی و سازمان بورس تهران و بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز جمع‌آوری شده است.

سپس اطلاعات خام استخراج شده در صفحه گسترده EXCEL وارد و جهت تجزیه و تحلیل آماده و در نهایت متغیرهای استخراج شده برای بررسی وجود رابطه به نرم افزار آماری Eviews منتقل می شود.

۱-۷- تعریف واژه‌ها

نرخ تورم^۱: تورم عموماً به معنی افزایش غیر متناسب سطح عمومی قیمت‌ها است. تورم، روند فزاینده و نامنظم افزایش قیمت‌ها در اقتصاد است (حسن آبادی، ۱۳۸۹: ۱۰).

نرخ بهره^۲: مبلغی که در مقابل استفاده از سرمایه در مدت معینی پرداخته یا احتساب شود، این مبلغ معمولاً به صورت نرخ یا به درصد سرمایه مورد بحث بیان می شود و این نرخ بر حسب درصد را بهره گویند (فرهنگ، ۱۳۶۶: ۵۷۷).

بازده سهام^۳: بازده سهام عبارتست از درصد تغییرات قیمت سهم نسبت به دوره قبل (برکابی اقدام، ۱۳۸۷: ۱۲).

بازده بازار^۴: بازده کل و یا بازده دوره نگهداری، قابل مقایسه‌ترین معیار سنجش نتیجه یک سرمایه گذاری، صرف نظر از نوع دارایی‌های مورد سرمایه گذاری است (سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۰).

شرکت‌های مالی^۵: شرکت مالی بنگاه تجاری است که دارایی‌های مالی یا تعهدات نظیر اوراق قرضه و وام‌ها است (کارادو و همکاران^۶، ۲۰۰۴: ۱۵).

¹ . Inflation Rate

² . Interest Rate

³ . Stock Return

⁴ . Market Return

⁵ . Financial Firms

⁶ . Carrado et al