

بسم ... الرحمن الرحيم



دانشگاه علامه طباطبایی

دانشکده مدیریت و حسابداری

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی

رابطه میزان سهام شناور آزاد و ضریب قیمت به درآمد در شرکتهای پذیرفته
شده در بورس اوراق بهادار تهران

نگارش

نجمه غلامپور

استاد راهنما

آقای دکتر فرخ برزیده

استاد مشاور

آقای دکتر قاسم بولو

تابستان

۱۳۹۱

بسمتعالی

شماره: دانشگاه علامه طباطبائی
تاریخ: دانشکده حسابداری و مدیریت
پیوست:

صور تجلسه دفاعیه پایان نامه تحصیلی

با تائیدات خدوند متعال پایان نامه خانم نجمه غلامپور دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی گرایش --- تحت عنوان: «رابطه بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب PE شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»
که به راهنمایی دکتر برزیده جلسه ۹۱/۴/۲۶ با حضور اعضاء هیات داوران برگزار گردید ضمنا نمره نهایی نامبرده به شرح زیر اعلام می گردد. اس

نمره پایان نامه از ۱۹	
نمره مقاله از ۱	اخذ پذیرش از مجلات علمی ترویجی: ۰/۵ نمره
-	اخذ پذیرش از مجلات علمی پژوهشی: ۱ نمره
نمره نهایی	با عدد: ۱۹ با حروف: نهمه عالی

اعضاء هیات داوران:

امضا	نام و نام خانوادگی	سمت
	دکتر فرخ برزیده	استاد راهنما
	دکتر قاسم بولو	استاد مشاور
	دکتر سلیمی	استاد داور نماینده تحصیلات تکمیلی

نمره ۱۴ تا ۱۵/۹۹ قابل قبول

نمره ۱۶ تا ۱۷/۹۹ خوب
نمره کمتر از ۱۴ غیر قابل قبول

نمره ۲۰ تا عالی
نمره ۱۸ تا ۱۷/۹۹ بسیار خوب

تقدیم به

روح پاک پدرم

و مهر و فداکاری مادرم

سپاسگزاری

سپاس معبود بی همتائی را که توفیق اتمام این پایان نامه را نصیب فرمود. بر خود واجب می دانم از اساتید عزیز و گرانقدرم جناب آقای دکتر برزیده و جناب آقای دکتر بولو که با راهنمایی های بی دریغشان در پیشبرد اهداف این پایان نامه مرا کمک کردند و همچنین جناب آقای دکتر سلیمی که قبول زحمت فرمودند و داوری این پایان نامه را پذیرفتند، صمیمانه تشکر و قدردانی نمایم.

چکیده

سرمایه‌گذاران برای رسیدن به هدف خود که همانا کسب بازده مطلوب از سرمایه‌گذاری خود می باشد، نیازمند آنند که اطلاعات به طور شفاف و همگن و در زمان مناسب در اختیار آن‌ها قرار گیرد. یکی از مواردی که به تازگی در ایران مطرح شده و در انتخاب و خرید سهام مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است، میزان سهام شناور آزاد شرکت‌ها می‌باشد. از طرف دیگر ضریب P/E یکی از ابزارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در ارزشیابی سهام شرکت‌ها به حساب می‌آید.

در تحقیق حاضر تلاش شده است که رابطه‌ی میان میزان سهام شناور آزاد شرکت‌ها و ضریب قیمت به درآمد آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ سنجیده شود. از سویی دیگر علاوه بر تلاش برای پاسخ به سؤال فوق، کوشش شده است که رابطه‌ی مذکور در میان صنایع مختلف نیز مورد آزمون قرار گیرد. با استفاده از نمونه‌گیری حذفی داده‌های مربوط به ۷۹ شرکت از میان صنایع مختلف جمع آوری شدند. بررسی فرضیه‌های تحقیق به کمک آزمون همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیونی در دوره مورد نظر گواه بر رابطه مثبت میان این دو متغیر به صورت کلی است. همچنین در اغلب صنایع مورد آزمون نیز این رابطه مثبت و معنی دار تأیید شده است.

واژه‌های کلیدی: سهام شناور آزاد، ضریب قیمت به درآمد، نقدینگی، بازدهی، ریسک

Keywords: Free Float, P/E ratio, liquidity, Return, Risk

Email: n.gholampour@yahoo.com

فهرست مطالب

فصل اول	۱
مقدمه:	۲
۱-۱- بیان مسئله:	۳
۱-۲- اهمیت و ضرورت موضوع تحقیق:	۵
۱-۳- اهداف تحقیق:	۶
۱-۴- فرضیات و سؤالات تحقیق:	۶
۱-۴-۱- سؤالات تحقیق	۶
۱-۴-۲- فرضیات تحقیق	۷
۱-۵- روش کلی تحقیق:	۷
۱-۵-۱- قلمرو مکانی تحقیق:	۷
۱-۵-۲- قلمرو زمانی تحقیق:	۷
۱-۵-۳- روش نمونه گیری و تخمین حجم جامعه:	۷
۱-۵-۴- روش‌های گردآوری داده‌ها و ابزار مورد استفاده برای آن:	۸
۱-۵-۵- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها:	۸
۱-۶- شرح واژه‌ها و اصطلاحات به کار رفته در تحقیق	۹
۱-۷- ساختار کلی تحقیق:	۱۱
خلاصه	۱۲
فصل دوم	۱۲
مقدمه	۱۳
۱-۲- بخش اول: سهام شناور آزاد	۱۳
۱-۱-۲- تعریف سهام شناور آزاد:	۱۵
۱-۲- تأثیرات نامطلوب سهام شناور پایین	۱۷
۱-۳-۲- علل تمایل به انحصار سهام در شرکت‌های عضو بورس	۱۸

۱۹	۲-۱-۴- قابلیت نقدشوندگی
۲۰	۲-۱-۵- رابطه میزان سهام شناور و نقدشوندگی
۲۱	۲-۱-۶- رابطه بازدهی و نقدشوندگی
۲۴	۲-۱-۷- سهام شناور آزاد در بورس تهران
۲۶	۲-۱-۸- طبقه‌بندی جدید شرکت‌ها در بورس تهران
۲۷	۲-۱-۹- حجم مینا و سهام شناور
۳۰	۲-۱-۱۰- نقش سهام شناور آزاد در محاسبه‌ی حجم مینا
۳۱	۲-۱-۱۱- رابطه سهام شناور و افزایش سرمایه
۳۲	۲-۱-۱۲- اثرات سهام شناور آزاد در بورس‌های جهانی
۳۴	۲-۱-۱۳- وزن دهی براساس سهام شناور آزاد
۳۶	۲-۱-۱۴- تعدیل ضریب سهام شناور آزاد:
۳۷	۲-۱-۱۵- دامنه‌ی ضریب سهام شناور آزاد:
۳۸	۲-۲- بخش دوم: ضریب قیمت به درآمد
۴۰	۲-۲-۱- نسبت سود هر سهم EPS
۴۰	۲-۲-۲- قیمت بازار سهام
۴۰	۲-۲-۳- تعریف P/E
۴۳	۲-۲-۴- کاربرد P/E
۴۴	۲-۲-۵- روش‌های برآورد ضریب P/E
۴۵	۲-۲-۵-۱- مدل بنیادی تنزیل جریان‌های نقدی
۴۶	۲-۲-۵-۲- روش رگرسیون:
۴۷	۲-۲-۵-۳- روش شرکت‌های قابل مقایسه
۴۹	۲-۲-۷- مشکلات مربوط به کاربرد ضریب P/E
۵۰	۲-۲-۸- تفاسیر متعدد ضریب P/E
۵۱	۲-۲-۹- عوامل مؤثر در تعیین نسبت P/E
۵۳	۲-۲-۱۰- عوامل تأثیرگذار بر ضریب P/E طبق مدل تئوریکی ضریب P/E
۵۵	۲-۲-۱۱- مقایسه P/E بازار در طول زمان
۵۶	۲-۲-۱۲- چشم انداز ضریب P/E در شرکت‌ها
۵۶	۲-۲-۱۳- مقایسه P/E در بین کشورها
۵۶	۲-۲-۱۴- عدم اتکا صرف به ضریب P/E

۵۷	۲-۲-۱۵- نسبت PEG (قیمت به سود تعدیل شده بر اساس رشد)
۵۷	۲-۲-۱۶- نسبت E/P
۵۸	۲-۳- بخش سوم: سوابق تحقیقات انجام شده
۵۸	۲-۳-۱- تحقیقات انجام شده در خارج
۶۹	۲-۳-۲- تحقیقات انجام شده در داخل
۷۸	خلاصه
۷۹	فصل سوم
۸۰	مقدمه
۸۱	۳-۱- روش تحقیق
۸۱	۳-۲- ابزار و روش‌های گردآوری داده‌ها
۸۱	۳-۲-۱- ابزار:
۸۲	۳-۲-۲- روش گردآوری داده‌ها:
۸۲	۳-۳- قلمرو تحقیق
۸۳	۳-۴- جامعه آماری و انتخاب نمونه
۸۳	۳-۵- روایی و اعتبار داده‌ها
۸۳	۳-۶- فرضیات تحقیق
۸۵	۳-۷- متغیرهای تحقیق و تعریف عملیاتی آن‌ها
۸۶	۳-۸- همبستگی و رگرسیون
۸۶	۳-۸-۱- همبستگی
۸۷	۳-۸-۱-۱- ضریب همبستگی (r)
۸۷	۳-۸-۱-۲- ضریب تعیین (r ^۲)
۸۸	۳-۸-۲- مدل رگرسیون
۸۸	۳-۹- روش آزمون فرضیات:
۸۹	۳-۹-۱- آزمون t
۸۹	۳-۹-۲- آزمون F
۹۱	۳-۹-۳- آزمون ضریب همبستگی

۹۱	۳-۱۰- بررسی خودهمبستگی متغیرهای تحقیق.....
۹۲	خلاصه
۹۳	فصل چهارم
۹۴	مقدمه
۹۴	۴-۱- آمار توصیفی:
۹۵	۴-۲- بررسی اعتبار مدل
۹۶	۴-۳- آزمون فروض کلاسیک رگرسیون
۹۶	۴-۳-۱- بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته:
۹۸	۴-۳-۲- همسانی واریانس ها
۹۸	۴-۳-۳- استقلال مشاهدات
۹۸	۴-۳-۴- خطی بودن ارتباط نمودارهای پراکنش
۹۹	۴-۵- بررسی ضریب همبستگی بین متغیرها
۱۰۰	۴-۶- بررسی فرضیه‌ها با استفاده از رگرسیون ساده خطی
۱۰۳	۴-۷- بررسی ضریب همبستگی بین متغیرها در صنایع مختلف
۱۰۴	۴-۸- بررسی ضریب همبستگی بین متغیرها در مقاطع زمانی مختلف
۱۰۹	خلاصه
۱۱۰	فصل پنجم
۱۱۱	مقدمه
۱۱۲	۵-۱- خلاصه نتایج تحقیق:
۱۱۳	۵-۲- نتیجه‌گیری:
۱۱۴	۵-۳- مقایسه نتایج آزمون فرضیه‌های این تحقیق با برخی از تحقیقات پیشین
۱۱۵	۵-۴- محدودیت‌ها و تنگناهای تحقیق
۱۱۶	۵-۵- پیشنهادها
۱۱۶	۵-۵-۱- پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

۱۱۷ ۲-۵-۵- پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

۱۱۸ خلاصه

۱ فهرست منابع

X پیوست

فهرست جداول و نمودارها

جدول ۱-۲- دامنه ضریب سهام شناور آزاد ۳۷

جدول ۲-۲- متغیرهای اثرگذار بر ضریب P/E ۵۴

جدول ۳-۲- خلاصه تحقیقات انجام شده در خارج ۷۴

جدول ۴-۲- خلاصه تحقیقات انجام شده در داخل ۷۷

جدول ۵-۳- جدول آزمون فرض $\beta =$ ۹۰

جدول ۶-۴- آماره‌های توصیفی برای متغیرهای مستقل و وابسته ۹۵

نمودار ۱-۴- بررسی نرمال بودن ضریب P/E ۹۷

نمودار ۲-۴- بررسی نرمال بودن ضریب LnP/E ۹۷

نمودار ۳-۴- نمودار پراکنش باقیمانده در مقابل مقادیر برآورد شده ۹۸

نمودار ۴-۴- نمودار پراکنش متغیر وابسته در مقابل متغیر مستقل ۹۹

نمودار ۵-۴- ناحیه رد و عدم رد آزمون t ۱۰۲

نمودار ۶-۴- ناحیه رد و قبول فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ ۱۰۶

فصل اول
طرح و کلیات تحقیق

مقدمه:

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی و افزایش تمایل مردم به سرمایه‌گذاری مستلزم اتخاذ خط‌مشی‌های اساسی در راستای کسب بازدهی مناسب برای سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشد. انگیزه اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اساسی بازار متشکل سرمایه، تسهیل امکان معامله مجدد اوراق بهادار بوده‌است. در کنار این مسئله، یکی از نقش‌های مهم بورس، جذب و هدایت پس اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده در جامعه به سمت فعالیت‌های پر بازده‌تر و تخصیص بهینه منابع مالی کمیاب است. بنابراین باید سرمایه‌های پراکنده بخش خصوصی جمع‌آوری و تخصیص یابند، به نحوی که باعث پیشرفت اقتصاد کشور شود و منابع سرمایه‌گذاران را نیز فراهم نماید. لذا، باید نقش بخش خصوصی در بازار سرمایه پر رنگ‌تر گردد و دولت نقش مالکیتی خود را در سهام شرکت‌های بورسی کم‌تر نماید. دخالت دولت در بازار و کم بودن میزان سهام شناور آزاد منجر به کاهش حجم معاملات و افزایش در میزان نقدینگی راكد بازار می‌شود.

قانون‌گذاران بورس‌های مختلف آن بخش از سهام هر شرکتی را سهام شناور آزاد می‌دانند که احتمال بیش‌تری برای حضور در فرایند معاملات داشته‌باشد. چون در واقع عرضه و تقاضای این بخش از سهام است که قیمت سهام شرکت را تعیین نموده و قابلیت نقدشوندگی سهام را نشان می‌دهد و سهام بلوکه شده به دلیل عدم حضور در فرایند عرضه و تقاضای روزانه در نوسانات قیمت سهام تأثیری ندارد.

یون و هانگ^۱ از یک طرف معتقدند که نسبت سهام شناور آزاد پایین به معنای عرضه کم است و بنابراین سرمایه‌گذاران تمایل به پرداخت قیمت بالا برای آن دارند، در نتیجه نرخ بازده سهام با درصد سهام شناور آزاد پایین، کم است و از طرف دیگر وانگ و زو^۲ معتقدند که سهام با درصد سهام شناور آزاد بالا نرخ بازده بالاتری دارند زیرا آن‌ها با مدیریت شرکتی بهتری در ارتباطند.

^۱ Eun & Hung, ۲۰۰۵

^۲ Wang & Xu, ۲۰۰۴

در بازار ایران سرمایه‌گذاران نسبت به درصد سهام شناور آزاد شرکت‌ها بی تفاوت بوده و در عوض به دنبال سهامی می‌گردند که با نقدینگی کمتری بتواند حجم مبنای یک سهم را کامل کرده و از نوسان قیمت آن سود بیش‌تری داشته باشد، در چنین شرایطی بازار بر خلاف اینکه به دنبال خرید سهام شرکت‌هایی با درصد سهام شناور آزاد بالاتری باشد، بیش‌تر به دنبال سهام شرکت‌هایی است که ارزش بازار پایین‌تری دارند. به این ترتیب، سهام‌داران اقدام به فروش سهام شرکت‌های بزرگ‌تر نموده و برای خرید سهام شرکت‌های کوچک‌تر در صف انتظار می‌ایستند و برای خرید سهام این نوع شرکت‌ها با یکدیگر رقابت می‌کنند و این رقابت منجر به افزایش شدید قیمت سهام شرکت‌های کوچک می‌گردد. این وضعیت برای شرکت‌هایی که ارزش بازار بالایی دارند به دلیل عرضه زیاد سهام به گونه ایست که با تعدیل مثبت سود در بازار با کاهش قیمت مواجه می‌شوند. ادامه این روند به تصمیم‌گیری غیر منطقی سهام‌داران دامن زده و در طول زمان آن‌را به عنوان یک باور عمومی تبدیل می‌نماید که "در بازار بورس اوراق بهادار تهران، تصمیم‌گیری بر مبنای تحلیل‌گری مالی بی‌نتیجه است"، در حالی که این نوع از رفتارها و تصمیم‌گیری‌ها تنها نتیجه واکنش سهام‌داران به قوانین و رویه‌های وضع شده می‌باشد.

سهام مورد معامله در بورس اوراق بهادار یکی از فرصت‌های جذاب سرمایه‌گذاری برای صاحبان سرمایه می‌باشد. سهولت ورود به این بازار و خروج از آن باعث می‌گردد همواره طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران با توانایی مالی، سطح دانش و تجربه متفاوت به امید کسب بازدهی غیر نرمال وارد این بازار شوند. در این میان نسبت قیمت به درآمد^۳ (P/E) یکی از شناخته‌شده‌ترین ابزار ارزیابی قیمت سهام در بازارهای مالی است. P/E به عنوان شاخص مهم و نسبتاً مفید در تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. از آن‌جا که ضریب P/E منعکس‌کننده میزان ریسک سهم مربوطه می‌باشد، سرمایه‌گذاران با توجه به میزان ریسک‌پذیریشان و P/E سهام مختلف، سهام متناسب با میزان ریسک‌پذیری خود را شناسایی و نسبت به خرید یا فروش آن اقدام می‌کنند. بنابراین، ضریب P/E به عنوان ابزار مفیدی در تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران انفرادی و نهادی، به کار رفته و بررسی نقش اطلاعات حسابداری در تعیین ضریب P/E از جایگاه و اهمیت بسیار بالایی برخوردار می‌باشد.

۱-۱- بیان مسئله:

سرمایه‌گذاران همواره به دنبال کسب بازدهی مناسب از سرمایه‌گذاری‌های خود می‌باشند و در نتیجه به دنبال اطلاعاتی هستند که می‌تواند بر بازدهی سرمایه‌گذاری آن‌ها مؤثر باشد (ملاحسینی و قربان نژاد اسطکلی، ۱۳۸۷).

ضریب P/E شاخص مهمی برای هر سهم در بازارهای سهام متفاوت می‌باشد. برای هر سهم ضریب P/E تا حدودی انتظارات از رشد درآمد آتی را منعکس می‌سازد. در عین حال این ضریب می‌تواند حباب‌های سهام را

^۳ Price to Earning

نشان دهد، زیرا میزانی که قیمت سهام از ارزش ذاتی آن فاصله می‌گیرد را اندازه‌گیری می‌کند. تعداد زیادی از محققان رابطه بین ضریب P/E، ریسک و بازدهی را در بازار امریکا بررسی کرده‌اند (باسو، ۱۹۷۷، رینگهام، ۱۹۸۲، روزف و کوک، ۱۹۸۴).^۴

در مورد سهام، در این میان ضریب P/E به دلیل سهولت محاسبه، در دسترس بودن، قابلیت قیاس و قابل فهم بودن همواره یکی از رایج‌ترین ابزار تحلیل برای تمام فعالین بازار بوده‌است، به نحوی که هنوز هم در تمام بازارهای دنیا از پیشروترین آن‌ها مانند بازار سهام نیویورک تا بازارهای نوظهور و بازارهایی که تحقیقات، کارایی آن‌ها را در سطح ضعیف نیز تأیید نمی‌کند، از این ضریب به کثرت استفاده می‌گردد. اختلاف و تفاوت ضریب P/E در کشورها، صنایع، بخش‌ها و شرکت‌های مختلف و همچنین در طی زمان‌های متفاوت بیانگر این واقعیت است که ضریب P/E تحت تأثیر عوامل و متغیرهای مختلفی می‌باشد. این موضوع باعث گردیده است که محققان بسیاری اقدام به بررسی عوامل مؤثر بر تعیین این ضریب نمایند.

ادبیات مالی، در برگیرنده مطالعات تجربی متعددی می‌باشند که سعی در شناسایی عوامل تعیین‌کننده و توضیح دهنده تفاوت‌های ضریب P/E شرکت‌ها را داشته‌اند. ضریب P/E با گستره کاربرد زیاد در ارزیابی اوراق سهام، از اهمیت زیادی در ارزیابی و مقایسه سودآوری بالقوه شرکت‌ها و صنایع برخوردار می‌باشد.

در روش‌های ارزشیابی بنیادین سهام، قیمت سهام متأثر از اندازه و کیفیت فاکتورهای حائز اهمیتی همچون: درآمد، سود، رشد، ریسک و... تعیین می‌گردد و بر خلاف روش تکنیکال که قیمت‌ها را حاصل مکانیزم عرضه و تقاضا می‌داند و قیمت‌ها به عنوان نتیجه اجماع عمومی بازار ارزش ذاتی سهام تلقی می‌گردد، در این راه عوامل بنیادین در ارزش تعیینی بازار اثر گذارند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۶).

از روش‌های بنیادین ارزشیابی اوراق سهام، در کنار روش تنزیل جریان‌ات آتی، روش ضریب P/E می‌باشد که علی‌رغم داشتن ضعف تئوریک در مقایسه با روش تنزیل جریان‌ات آتی از کاربرد گسترده‌ای برخوردار می‌باشد که دلیل آن نهفته در موضوع سهولت کاربرد و قابل درک بودن آن برای عمده شرکت‌کنندگان بازار می‌باشد.

ضریب P/E در واقع، منعکس کننده انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد پتانسیل رشد سود سهم در ارتباط با ریسک همراه با آن می‌باشد.

با در نظر داشتن این‌که رشد و ریسک دو عامل عمل‌کننده در جهت خلاف هم می‌باشند، فرصت رشدی که بتواند ریسک ملازمه را خنثی ساخته و به ارزش افزون‌تری منتهی گردد موجب شکل‌گیری ضریب P/E بالاتری

^۴ Basu, ۱۹۹۷, Rozeff & Cook, ۱۹۸۴; Reinganum, ۱۹۸۲.

می‌گردد. مسأله اصلی تحلیل‌گران تخمین ارزش تئوریک سهام بوسیله یک ابزار قابل مقایسه مانند ضریب P/E می‌باشد و از دید شرکت‌کنندگان بازار رابطه سطوح مختلف سهام شناور آزاد با معیارها و ابزارهای کلیدی ارزشیابی مانند ضریب P/E هنوز مشخص نیست.

هدف از لزوم رعایت حداقل میزان سهام شناور آزاد، کارایی کارکردهای بازار است. در واقع بورس کشورهایی که دارای میزان سهام شناور کم‌تری هستند، از عمق کم‌تری برخوردارند و بسیار شکننده می‌باشند. برای توسعه عرض بازار باید از تمرکز شرکت و صنعت خاص پرهیز شود و عمق بازار نیز در شرایطی به دست می‌آید که با عرضه و معامله کردن سهام انبوه، تعادل قیمتی بازار به هم نخورد که از جمله دلایل کم عمق بودن بازار کوچک بودن آن، تعداد اندک بازیگران و کم بودن سهام شناور آزاد است.

با توجه به مطالب مذکور لزوم تحقیق پیرامون ارتباط میان میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در ایران مشخص است. در این تحقیق با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سعی کرده ایم این رابطه را مورد آزمون قرار دهیم.

۱-۲- اهمیت و ضرورت موضوع تحقیق:

علی‌رغم مطالعات صورت گرفته در بازارهای نوظهور و بازارهای سهام کشورهای در حال توسعه، ضریب P/E در این بازارها به طور کامل از دیدگاه یک سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار نگرفته است. فعالین بازار در میان روش‌های ارزشیابی سهام به روش ضریب P/E توجه روز افزونی دارند که دلایل آن را می‌توان چنین برشمرد:

نخست این که ضریب P/E معیار ساده‌ای برای ارزیابی و مقایسه شرکت‌های مختلف را فراهم می‌سازد، دوم این که برای شرکت‌هایی که سیاست سود تقسیمی با ثباتی ندارند یا سودی پرداخت نمی‌کنند در قیاس با مدل روش تنزیل جریان‌های آتی از قابلیت کاربرد مناسب‌تری برخوردار است، و در نهایت این که تعیین ارزش به اطلاعات کم‌تری نیاز دارند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۶).

از سویی دیگر در حال حاضر متأسفانه در مورد برخی از شرکت‌ها در بورس تهران، میزان سهام قابل معامله در بازار محدود بوده و همین نکته، ریسک احتمال قیمت‌سازی و سوء استفاده از این مسئله را افزایش داده است. این پدیده در مورد شرکت‌های تازه وارد به بورس به شکل حادثی مطرح است، زیرا به سبب عدم وجود اطلاعات تاریخی، زمینه گسترش شایعات بی اساس و رشد حباب‌گونه قیمت سهام به میزان بیش‌تری فراهم است.

انجام تحقیق در رابطه با سهام شناور آزاد و آثار آن می‌تواند برای مسئولان بورس اوراق بهادار (در تغییر احتمالی رویه‌های موجود) و همچنین برای سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری و تدوین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مفید

باشد. به خصوص که در سال‌های گذشته ضوابط مربوط به رعایت حداقل میزان سهام شناور ۲۰ درصدی، توسط شرکت‌های بورسی رعایت نشده است. بنابراین انجام تحقیق و سنجش دقیق آثار سهام شناور ضروری به نظر می‌رسد.

بنابر آنچه گفته شد به جهت کاربرد وسیع ضریب P/E و تأثیرگذاری عمده آن در تصمیمات سرمایه‌گذاری فعالین بازار، برخورداری از درک مبتنی بر پایه علمی از ضریب P/E و توانایی شناخت عوامل مؤثر شکل‌گیری آن حائز اهمیت فراوان می‌باشد. لذا اگر میزان سهام شناور آزاد را یکی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام، و در نتیجه مؤثر بر ضریب P/E بدانیم، لزوم تحقیق در این زمینه ضروری می‌باشد.

۳-۱- اهداف تحقیق:

هدف از این تحقیق آن بوده است که هم سرمایه‌گذاران و هم شرکت‌های بورسی، با استفاده از نتایج تحقیق به رابطه بین سهام شناور آزاد و ضریب P/E سهام شرکت‌های بورسی و همچنین در صنایع مختلف پی برده و شرکت‌ها در میزان آزادسازی سهام مورد معامله خود تصمیماتی آگاهانه‌تر اخذ نمایند.

لذا در این زمینه سرمایه‌گذاران، مدیران و دیگر فعالین بازار سرمایه نیازمند ارزیابی و بررسی نحوه اثرگذاری درصد سهام شناور آزاد بر ضریب P/E سهام شرکت‌ها هستند. بر این اساس این پژوهش به دنبال اهداف زیر است:

- شناخت مفهوم علمی و پایه تئوریک ضریب P/E
- شناخت سهام شناور آزاد و ارزیابی آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- بررسی تأثیر سهام شناور آزاد بر ضریب P/E در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۴-۱- فرضیات و سؤالات تحقیق:

۴-۱-۱- سؤالات تحقیق

آیا بین میزان سهام شناور آزاد با ضریب P/E در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه آماری معنادار مثبت وجود دارد؟

رابطه میان میزان سهام شناور آزاد با ضریب P/E آنها در صنایع مختلف به چه صورت است؟

۲-۴-۱- فرضیات تحقیق

همان‌طور که بیان شد در این تحقیق به دنبال بررسی تأثیر درصد سهام شناور آزاد بر ضریب P/E هستیم، بر این اساس در این تحقیق فرضیات زیر مطرح می‌شود:

الف) بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در بورس اوراق بهادار تهران رابطه آماری معنادار مثبت وجود دارد.

ب) بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در صنایع مختلف رابطه آماری معنادار مثبت وجود دارد.

۵-۱- روش کلی تحقیق:

تحقیق حاضر، از نظر هدف، کاربردی است. تحقیق کاربردی، تحقیق است که هدف آن توسعه دانش در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر، تحقیقات کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش، هدایت می‌شوند. از نظر نحوه گردآوری اطلاعات توصیفی-پس رویدادی می‌باشد. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آنها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است. اجرای تحقیق توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا یاری دادن به فرایند تصمیم‌گیری باشد. روش‌های علی-مقایسه‌ای یا روش‌های پس رویدادی معمولاً به تحقیقاتی اطلاق می‌شود که در آن پژوهش‌گر با توجه به متغیر وابسته به بررسی علل احتمالی وقوع آن می‌پردازد. به عبارت دیگر، تحقیق علی-مقایسه‌ای گذشته‌نگر بوده و سعی بر آن دارد که از معلول به علت احتمالی پی برد (سرمد و دیگران، ۱۳۸۸).

۱-۵-۱- قلمرو مکانی تحقیق:

کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲-۵-۱- قلمرو زمانی تحقیق:

به علت در دسترس نبودن اطلاعات لازم برای محاسبه سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران، برای جمع‌آوری اطلاعات سهام شناور و آزمون فرضیات از اطلاعات سهام شناور که از سه ماهه دوم سال ۸۳ به بعد توسط سازمان بورس محاسبه گردیده تا پایان سال ۸۹ استفاده شده است.

۳-۵-۱- روش نمونه‌گیری و تخمین حجم جامعه:

با توجه به اینکه موضوع سهام شناور آزاد در دنیا از ابتدا در مورد شرکت‌های بورسی مطرح گردیده‌است و در ایران نیز این موضوع در مورد شرکت‌های بورسی مورد توجه قرار داشته، قلمرو مکانی تحقیق کلیه شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی فوق الذکر می‌باشد که از بین آن‌ها شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند به عنوان جامعه آماری انتخاب خواهند شد:

- شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها طی دوره بررسی منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- شرکت‌هایی که بیش‌تر از یک سال مالی زیان ده نباشند.
- جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی نباشند.
- شرکت‌هایی که در ۲۷ دوره بررسی، حداقل ۳ دوره در میزان سهام شناور آزاد آن‌ها تغییراتی ایجاد شده باشد.

در نتیجه با لحاظ محدودیت‌های ذکر شده تعداد شرکت‌های باقیمانده به عنوان جامعه آماری تحقیق ۷۹ شرکت خواهد بود.

۴-۵-۱- روش‌های گردآوری داده‌ها و ابزار مورد استفاده برای آن:

در این تحقیق جهت گردآوری و تدوین ادبیات تحقیق از روش مطالعه کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. به همین منظور، به منابع مختلفی از قبیل کتاب‌ها، پایان‌نامه‌های موجود در کتابخانه‌ها، مقالات مندرج و قابل دستیابی در مجلات علمی و اینترنت مراجعه خواهد شد. همچنین جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. در این زمینه از بانک اطلاعاتی بورس و نرم افزار ره آورد نوین که به شکل بانک اطلاعاتی می‌باشد استفاده خواهد شد.

۵-۵-۱- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها:

در این تحقیق رابطه بین متغیرهای تحقیق شامل متغیر سهام شناور آزاد به عنوان متغیر مستقل و نسبت P/E به عنوان متغیر وابسته بررسی می‌شود.

جهت مشخص نمودن ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته از تحلیل همبستگی، رگرسیونی و پانلی استفاده می‌گردد.

همچنین اطلاعات جمع‌آوری شده از طریق نرم افزار SPSS و Eviews برای تجزیه و تحلیل آماری آماده‌سازی می‌شوند.

۶-۱- شرح واژه‌ها و اصطلاحات به کار رفته در تحقیق

برای دستیابی به اهداف تحقیق و بررسی فرضیات مطرح شده، بایستی متغیرهای تحقیق را بر اساس فرضیات ارائه شده، تعاریف عملیاتی کاملی از آن‌ها ارائه نمود تا نهایتاً مورد بررسی و آزمون قرار گیرد.

سهام شناور آزاد: درصدی از سرمایه یک شرکت می‌باشد که برای معامله در بازار سهام در دسترس سرمایه‌گذاران بوده و بدون هیچ گونه محدودیتی قابل معامله باشد. میزان سهام شناور آزاد، برابر است با تعداد کل سهام شرکت منهای سهام غیر قابل معامله. این تعریف اولین بار توسط شاخص جهانی سالمون اسمیت بارنی در سال ۱۹۸۹ میلادی ارائه گردیده است.^۵

نقدشوندگی: نقدشوندگی به معنای توانایی بازار در جذب حجم زیاد معاملات بدون ایجاد نوسانات شدید در قیمت است. از ویژگی‌های بازارهای با نقدشوندگی بالا، اندک بودن فاصله بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش است که به تبع آن معاملات به روش مقرون به صرفه‌ای اجرا می‌شوند. نقدینگی در بازارهای دست دوم، هزینه سرمایه‌گذاران را از طریق کاهش دامنه نوسان و هزینه‌های معاملاتی کاهش می‌دهد و امکان دسترسی به سرمایه‌گذاران مختلف با استراتژی‌های معاملاتی متنوع را فراهم می‌آورد (شرکت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

ضریب P/E: این نسبت یکی از نسبت‌های مالی می‌باشد که از تقسیم ارزش هر سهم^۶ به سود هر سهم شرکت (EPS)^۷ بدست می‌آید. ارزش بازار سهام شرکت، ارزش و قیمت‌های مبادله سهام مذکور منعکس در تابلوی بورس می‌باشد. سود هر سهم (مخرج کسر نسبت قیمت به سود) نیز از تقسیم سود خالص پس از مالیات و بهره (سود خالص متعلق به سهام‌داران عادی) شرکت‌ها بر تعداد سهام منتشره آن‌ها می‌باشد.

بازدهی: بازده عبارت است از نسبت کل عایدی (ضرر) حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین، به میزان سرمایه‌ای که برای کسب این عایدی در اول همان دوره به کار گرفته شده‌است. عایدی یک سرمایه‌گذاری از دو طریق کسب می‌گردد:

۱- تغییر در ارزش و قیمت اصل سرمایه به کار رفته، مانند قیمت سهام خریداری شده.

^۵ Ide, ۲۰۰۱.

^۶ Price

^۷ Earning per Share