

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۰ / ۱۸ / ۱۳۸۰

دانشگاه شهید بهشتی

دانشکده علوم اداری

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد حسابداری

موضوع

بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام و تصمیم گیری سرمایه گذاران

در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما

دکتر غلامحسین اسدی

استاد مشاور

دکتر علی اکبر عالم تبریز

011329

نگارش

مهدی حامدیان

زمستان ۱۳۷۹

۳۷۲۳۹

بسم الله الرحمن الرحيم
مدرسه شهید بهشتی
دفتر نشر
۱۳۷۹ / ۱۱ / ۱۱
وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی ایران
سازمان اسناد و کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

تقدیم به :

پدر عزیزم

که برای من مظهر بردباری ، مقاومت و بزرگی بود.

مادر فداکارم

که برای من مظهر ایثار ، از خود گذشتگی و شکیبایی بود.

همسر مهربانم

که برای من مظهر ، مهربانی ، محبت و پاکی بود.

با تقدیم و تشکر از:

جناب آقای دکتر غلامحسین اسدی

استاد ارجمندی که افتخار علم و ادب آموزی از ایشان داشته ام و از راهنمایی هایشان سود جسته و از فضایل اخلاقی و صمیمیت ایشان بهره مند شدم.

جناب آقای دکتر علی اکبر عالم تبریز

استاد گرامی که از اندوخته علمی ایشان استفاده کردم و در این امر مرا راهنمایی کردند.

جناب آقای هادی بیدختی

مدیریت محترم اداره نظارت بر شرکتها و بررسی سهام سازمان بورس اوراق بهادار تهران که با تجربه مدیریت خود مرا رهنمود نمودند و در تمام زمینه ها مشوقم بودند.

چکیده

بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکتها یا اوراق قرضه تحت ضوابط و قوانین خاصی انجام می شود و از سوی مرکزی جهت جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری بلند مدت و سرمایه گذاری در شرکتها می باشد لذا جلب مشارکتهای مردم مستلزم شناخت میزان بازده مورد انتظار سهامداران و میزان ریسک پذیری سرمایه گذاران با توجه به میزان سرمایه و خصوصیات رفتاری افراد مختلف می باشد لذا این تحقیق به بررسی عوامل مختلفی که در تغییرات رفتار قیمت سهام و رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران موثر است و همچنین تعیین درجه اهمیت عوامل مختلف بر تصمیم گیری سرمایه گذاران و قیمت سهام بهادار تهران می پردازد تحقیق مذکور به روش پرسشنامه ای انجام شده است.

پرسشنامه تهیه شده شامل ۲۶ سوال بوده که برای هر فرضیه از ۱ الی ۴ سوال در نظر گرفته شده است میزان پرسشنامه ای توزیع شده به میزان ۱۲۰ عدد بوده است که از این میزان ۸۶ عدد آن دریافت شده است پاسخ حاصل از پرسشنامه به روش آزمون آماری میانگین یک جامعه μ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج تجزیه و تحلیل انجام شده را میتوان به شرح ذیل خلاصه کرد :

- ۱- قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می شود.
- ۲- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران متأثر از پیش درآمد هر سهم (EPS) می باشد .
- ۳- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس تهران متأثر از سود نقدی هر سهم (DPS) میباشد.
- ۴- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکتها می باشد.
- ۵- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر نوع مالکیت اکثریت (دولتی ، خصوصی ، عمومی) می باشد.
- ۶- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس تهران متأثر از محصولات انحصاری بعضی از شرکتها می باشد.
- ۷- تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس تهران متأثر از توصیه و مشاوره کارگزاران نمیشد.

پیشگفتار

تحقیق و پژوهش پیرامون مسائل مربوط به بورس و سرمایه گذاریهای مالی همزمان با پیدایش بورس اوراق بهادار در کشورهای غربی در قرن ۱۵ میلادی آغاز و روبه تکامل گذاشت نقطه آغاز این تحقیقات را می توان تئوری پورتفوی قلمداد کرد.

فعالیت مجدد بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۶۸ و نقشی که برای آن در دستیابی به توسعه اقتصادی در نظر گرفته شده است ، نیاز به تحقیقات و پژوهشهای تئوری و عملی را در کشور ضروری می سازد.

اگر چه بورس اوراق بهادار تهران تا تکامل و بلوغ فاصله زیادی دارد و اطلاعات لازم برای تحقیق در مقایسه با بورسهای معتبر دنیا بسیار ناچیز و ناقص است ، لیکن نمیتوان به دلیل وجود موانع و مشکلات و به انتظار رسیدن به بازار کارای مالی دست از سعی و تلاش کشید.

موضوعاتی که در یک بازار مالی زمینه تحقیق دارند بسیار متعدد می باشند ولی تحقیق حاضر کنکاشی راجع به بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس تهران می باشد.

امید است که نتایج حاصله مفید بوده و موجب بهبود شیوه های تصمیم گیری سرمایه گذاران گیرندگان و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات مالی قرار گیرد.

صفحه	عنوان
	فصل اول : کلیات تحقیق
	مقدمه
۲	تعریف موضوع
۴	اهداف تحقیق
۵	اهمیت موضوع تحقیق
۵	فرضیات تحقیق
۷	قلمرو تحقیق
۸	تعریف متغیرهای تحقیق
۹	محدودیت‌های تحقیق
۱۱	روش‌های جمع آوری اطلاعات
۱۲	فصل دوم : ادبیات تحقیق
	مقدمه
۱۴	انواع اوراق بهادار
۱۵	اوراق بهادار با درآمد ثابت
۱۶	اوراق بهادار با درآمد متغیر
۱۶	انتخاب سهام
۱۷	سهام عادی و ویژگیهای آن
۱۹	انواع بازار اوراق بهادار
۲۱	کارایی بازار سرمایه
۲۳	ویژگیهای کارایی بازار
۲۳	تئوری بازار کارا
۲۴	انواع کارایی بازار سرمایه
۲۵	بازار کارا
۲۵	بازار نیمه کارا
۲۷	بازار غیر کارا
۲۷	

۲۸	تأثیر کارایی بازار بر قیمت سهام
۳۰	تعیین ارزش سهام عادی
۳۰	تعیین ارزش سهام عادی بر اساس ارزش دفتری
۳۱	تعیین ارزش سهام با فرض انحلال شرکت
۳۲	تعیین ارزش سهام بر اساس بهای جایگزینی داراییها
۳۲	تعیین ارزش سهام بر مبنای ارزش ذاتی سهم
۳۵	سود نقدی مورد انتظار آینده
۳۵	نرخ بازده مورد انتظار
۳۶	نرخ بازده چگونه تعیین می شود؟
۳۶	نسبت قیمت به سود (P/E)
۳۷	مدلهای ارزیابی سهام عادی
۳۷	شرکتهای بدون رشد
۳۹	شرکتهای دارای رشد ثابت
۴۱	شرکتهای دارای رشد متغیر
۴۲	تئوری سود
۴۳	مفاهیم سود در گزارشگری مالی
۴۳	مفهوم جامع سود
۴۵	سود خالص برای سرمایه گذاران
۴۵	سود خالص برای سهامداران
۴۶	مکاتب فکری پیرامون اندازه گیری سود
۴۷	مفاهیم سود در سطوح مختلف تئوری حسابداری
۴۸	مفاهیم سود در سطح ساختاری
۴۸	مفاهیم سود در سطح تفسیری
۴۹	مفاهیم سود در سطح رفتاری
۵۱	اهداف گزارشگری سود حسابداری
۵۱	انتقادات وارده بر سود حسابداری که به روش GAAP تهیه می شود

۵۲	رفتار سود حسابداری
۵۵	نقش اطلاعاتی سود
۵۷	فواید سود برای سرمایه گذاران
۵۹	حلقه های ارتباطی سود و قیمت سهام
۵۹	قیمتها و سودهای پرداختنی آتی
۶۰	سودهای پرداختنی آتی و سودهای حسابداری آتی
۶۲	پیش بینی سودهای آتی از روی سودهای جاری
۶۳	قیمت و سود
۶۳	قیمت اوراق بهادار به عنوان پیش بینی کننده سود حسابداری
۶۴	سیاست تقسیم سود و تاثیر آن بر قیمت سهام
۶۵	اهمیت خط مشی تقسیم سود
۶۵	خط مشی تقسیم سود
۶۷	عوامل موثر بر خط مشی تقسیم سود
۶۹	نظریات مربوط به خط مشی تقسیم سود
۷۰	فرآیند تصمیم گیری
۷۱	تعریف تصمیم گیری
۷۲	مراحل تصمیم گیری به طریقه علمی
۷۵	تصمیم گیری در شرایط مختلف
۷۵	تصمیم گیری در شرایط کاملاً مطمئن
۷۵	تصمیم گیری در شرایط وجود ریسک
۷۶	تصمیم گیری در شرایط نامطمئن
۷۶	تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری در اوراق بهادار
۷۷	فرآیند سرمایه گذاری
۷۸	اندازه گیری بازده
۷۹	ریسک
۸۰	انواع ریسک

۸۰	ریسک مالی
۸۱	ریسک تجاری
۸۲	ریسک ورشکستگی
۸۳	ریسک تورم
۸۶	ریسک نوسان نرخ بهره
۸۷	تجزیه ریسک
۸۷	ارزیابی ریسک
۸۸	روشهای آماری برای محاسبه ریسک و بازده
۸۸	توزیع احتمالات
۸۸	نرخ بازده مورد انتظار
۸۹	انحراف معیار
۹۰	ضریب تغییرات
۹۰	ریسک مجموعه سرمایه گذاری
۹۱	رابطه بین بازده و ریسک
۹۲	نقش اطلاعات در تصمیمات سرمایه گذار
۹۲	قانون مربوط به کارگزاران
۹۴	قانون مربوط به معاملات توسط کارکنان شرکت و سهامداران عمده
۹۵	شرایط و ضوابط پذیرش سهام شرکتها در بورس
	<u>فصل سوم: روش تحقیق</u>
۹۸	مقدمه
۹۸	تحقیق و مراحل روش علمی
۹۹	فرضیات تحقیق
۱۰۲	جامعه آماری و نمونه آماری
۱۰۳	روش جمع آوری اطلاعات
۱۰۶	روش استنتاج
۱۰۷	آزمون فرضیه ها

فصل چهارم : تجزیه و تحلیل داده ها

۱۱۰	مقدمه
۱۱۰	تجزیه و تحلیل یافته ها
۱۱۴	آزمون فرضیات تحقیق
۱۱۴	فرضیه شماره ۱
۱۱۷	فرضیه شماره ۲
۱۱۹	فرضیه شماره ۳
۱۲۲	فرضیه شماره ۴
۱۲۵	فرضیه شماره ۵
۱۲۸	فرضیه شماره ۶
۱۳۰	فرضیه شماره ۷

فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادات

۱۳۷	مقدمه
۱۳۷	نتیجه گیری و پیشنهادات فرضیه های تحقیق
۱۴۳	پیشنهادات ارائه شده برای تحقیقات بعدی
	<u>ضمائم شماره ۱</u>
	پرسشنامه
	<u>ضمائم شماره ۲</u>
	آزمون کرومباخ

فصل اول

کلیات تحقیق

توسعه بخش واقعی اقتصاد ، ایجاد حرکت سازندگی و ساماندهی تولید ، تکمیل رفتارهایی است که به شکوفا شدن اقتصاد ملی می انجامد و سطح زندگی عامه مردم را بالا می برد اگر چه عملیات فیزیکی صورت می پذیرد ، تبلور شدت توسعه با کمک بخش دیگری صورت می پذیرد که به اصطلاح اقتصادی به آن بخش مالی می گویند و در حالت کمی تر هر چه قدرتاروپود بخشهای واقعی و پولی در یکدیگر تنیده تر شود اقتصاد ملی پویایی بیشتری می یابد . با پایان جنگ تحمیلی دوران بازسازی اقتصاد کشور آغاز گردید . بازسازی اقتصاد کشور حرکت به سمت استقلال اقتصاد مستلزم سرمایه گذاری بیشتر بود که به منظور نظم بخشیدن و جهت دار نمودن جریان بازسازی اقتصاد کشور برنامه اول توسعه اقتصادی - اجتماعی تدوین گردید. یکی از موارد مطرح شده در برنامه توسعه ، خصوصی سازی صنایع کشور مشارکت دادن سرمایه مردم در جریان بازسازی بود صراحت اصل سوم و چهارم قانون اساسی در مورد جلب مشارکتهای مردم در امورتولیدی و همچنین موارد مطرح شده در قانون برنامه پنج ساله اول توسعه باعث گردید که بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یکی از ابزارهای مهم سیاستهای خصوصی سازی کشور و ابزاری جهت جذب نقدینگی و سرمایه های سرگردان و پس از اندازه های مردم استفاده قرار گیرد. بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶ هجری شمسی آغاز به کار نمود و در طی دوران فعالیت خود ،

یعنی از سال ۱۳۴۶ تا کنون فراز و نشیبهای زیادی را پشت سر گذاشته است .

سال ۱۳۶۸ را می توان سال تجدید حیات بورس تهران دانست ، چرا که واگذاری سهام شرکتهای دولتی به مردم از طریق بورس از سال ۱۳۶۸ آغاز شده و موجب رونق مجدد آن گردید . روند واگذاری سهام شرکتهای دولتی به مردم که از سال ۱۳۶۸ آغاز شده بود در سال ۱۳۷۳ و ۱۳۷۴ به اوج خود رسید و بعد از آن به دلایل گوناگون اقتصادی سقوط شاخص بورس تهران و کاهش روند واگذاری سهام شرکتهای دولتی شروع و تا پایان نیمه اول سال ۱۳۷۷ ادامه پیدا نموده است .

ولی در نیمه دوم سال ۱۳۷۷ به دلیل تصویب دوباره تبصره ۲۵ توسط مجلس شورای اسلامی روند واگذاری سهام شرکتهای دولتی شروع و به نظر می آید که در سالهای آتی روندی روبه رشدی داشته باشد . فعالیت سازمان بورس بدون شک عمده ترین اقدام در جهت تشویق مردم به سرمایه گذاری در سهام شرکتهای تولیدی و جذب نقدینگی و هدایت آن در چرخه اقتصادی می باشد . به عقیده کینز اصلی ترین وظیفه یک بورس اوراق بهادار ، جلب سرمایه ها با بالاترین بازده می باشد .^۱ در این حال می توان گفت که بورس مکانی است که در آن طالبان سرمایه بایستی بتوانند به بهترین نحو به رقابت بپردازند تا صنایع مالی دارندگان سرمایه را به جانب فعالیتهای خود سوق دهند . بوجود آوردن شرایطی که سرمایه گذاران از میان شقوق مختلف سرمایه گذاری در اوراق بهادار و سهام را برگزینند، دارای اهمیت خاصی می باشد به عبارت دیگر ، با بررسی نیازهای

۱- زارعی- ناهید «چرا بازار سرمایه بوجود آمد» مجله حسابدار شماره ۹۲ و ۹۴، اسفندماه ۱۳۷۱-ص ۱۲-۸

سرمایه گذاران و برآورد تقاضای منطقی آنان باعث انتقال سرمایه از کارهای غیر مولد به سمت کارهای تولید می شویم .

۱- تعریف موضوع

موضوع تحقیق عبارتست از بررسی و ارزیابی عوامل مؤثر بر قیمت سهام و نحوه تصمیم گیری سرمایه گذاران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد منظور از تصمیم گیری ، انتخاب بهترین و منطقی ترین راه حل منظور از میان کلیه راههای ممکن است.

مناسبترین تصمیم آنست که مبتنی بر معیارهای مطلوب مربوطه باشد انواع تصمیماتی که توسط سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران اتخاذ می گردد مبتنی بر پیش بینی درآمد هر سهم ، سود نقدی هر سهم ، طرحهای توسعه آتی شرکتها ، انحصاری بودن محصولات شرکت و همچنین مشاوره با کارگزاران می باشد از جنبه دیگر عوامل مذکور درنوسانات قیمت سهام نیز مؤثر می باشند زیرا رفتار سرمایه گذاران نهایتاً منجر به تغییراتی در رفتار قیمت سهام می گردد نحوه تعیین قیمت سهام و تأثیر عواملی نظیر سود هر سهم ، سود نقدی هر سهم و عرضه و تقاضا بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران از جمله مواردیست که منجر به بررسی مهمترین وظیفه بورس اوراق بهادار تهران (فراهم کردن شرایط مناسب جهت تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار) می گردد .