

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد تهران مرکز

دانشکده مدیریت-گروه مدیریت دولتی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد " M.A "

" گرایش : مدیریت مالی "

عنوان :

« بررسی عوامل موثر در ایجاد تفاوت بین ارزش بازار و قیمت پایه سهام

در راستای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی (مطالعه شرکت های دولتی واگذار شده)»

استاد راهنما:

دکتر حسن الماسی

استاد مشاور:

دکتر میر فیض فلاح شمس

پژوهشگر:

محمد طاهری شاهسوارانی

زمستان ۱۳۹۱

تقدیم بہ

قطب عالم امکان حضرت بقیۃ اللہ الاعظم (روحی و ارواح العالمین فداہ)

و

یسوب الدین، قائد غرا مجلین، فاروق الاعظم، کلام اللہ الناطق، باب المدینۃ العلم، بحر العلوم، مولیٰ الکونین، امیر المؤمنین علی (علیہ السلام)

و تمام کسانی کہ در راہ حفظ اسلام عزیز کوشیدہ و می کوشند

و

پدر و مادر عزیزم؛

کہ در برابر وجود کرامتشان زانوی ادب بر زمین می نهم و بادی ملو از عشق و محبت و خضوع بردستان پر مهرشان بوسه می زنم.

و

خواهران مهربانم؛

کہ دعای خیرشان ہمیشہ بدرقه راهم بود و بی یاری آنان یہ سمودن این راہ ممکن نبود.

و

ہمسرفداکار و فرزندان کلم

کہ تمام دارایی و ہستی زندگانی ام ہستند.

شکر و قدردانی

با صلوات بر محمد و آل محمد و حمد و سپاس داناتی توانا که به توفیق آموختن و فضیلت اندیشیدن ارزانی فرمود، چراغ هدایتش را برای رسیدن به کمال و معرفت الهی برافروخت و همواره از دریای یکران دانش خویش، خردمندان عالم را به کشف ناشناخته‌های هستی رهنمون می‌سازد.

سپاس بی‌پایان بر:

استاد راهنمای بزرگوارم دکتر الماسی و استاد مشاور کرامم دکتر فلاح شمس که زحمت راهنمایی این تحقیق را بر عهده گرفتند و نه تنها راه تدوین پایان نامه مرا رهنما بودند بلکه در تمام دوران تحصیل در دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی مرا یاری نموده و با دقت و درایت افق‌های جدیدی در برابر دیدگانم گشودند. من همواره به سادگی ایشان افتخار می‌کنم و همچنین با شکر و سپاس از استاد داور ارجمندم جناب آقای دکتر کولوبندی که زحمت داور این تحقیق را متحمل گردیدند.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۲	۱-۱- مقدمه
۳	۲-۱- بیان مسأله
۴	۳-۱- اهمیت موضوع تحقیق و انگیزش انتخاب آن
۵	۴-۱- هدف تحقیق
۶	۵-۱- سوالات و فرضیه های تحقیق
۶	۱-۵-۱. سوالات تحقیق
۶	۶-۱- فرضیه های تحقیق
۸	۷-۱- مدل مفهومی تحقیق
۹	۸-۱- تعریف متغیرهای تحقیق
۱۰	۹-۱- روش تحقیق
۱۱	۱۰-۱- روش گردآوری داده ها
۱۱	۱۱-۱- روش های تجزیه و تحلیل اطلاعات
۱۱	۱۲-۱- قلمرو تحقیق
۱۲	۱۳-۱- جامعه آماری و حجم نمونه
۱۲	۱۴-۱- مشکلات تحقیق

فصل دوم: ادبیات تحقیق

- ۱-۲-۱- مقدمه ۱۴
- ۲-۲- بخش اول: مبانی نظری ارزش بازار ۱۵
- ۲-۲-۱- مقدمه ای بر ارزش گذاری ۱۵
- ۲-۲-۱-۱- ارزش ۱۵
- ۲-۲-۱-۲- مفاهیم ارزش ۱۶
- ۲-۲-۱-۳- ارزش اقتصادی ۱۷
- ۲-۲-۱-۴- ارزش منصفانه بازار ۱۷
- ۲-۲-۱-۵- ارزش منصفانه ۱۷
- ۲-۲-۱-۶- ارزش دفتری ۱۷
- ۲-۲-۱-۷- ارزش ذاتی ۱۷
- ۲-۲-۱-۸- ارزش سرمایه گذاری ۱۸
- ۲-۲-۱-۹- ارزش استفاده/ ارزش مبادله ۱۸
- ۲-۲-۱-۱۰- ارزش جایگزینی ۱۸
- ۲-۲-۱-۱۱- ارزش اسقاط ۱۸
- ۲-۲-۱-۱۲- ارزش تداوم فعالیت ۱۹
- ۲-۲-۱-۱۳- ارزش تسویه ۱۹
- ۲-۲-۱-۱۴- ارزش بیمه شدنی ۱۹
- ۲-۲-۱-۱۵- ارزش سرفعلی ۱۹
- ۲-۲-۲- تاریخچه مطالعات ارزش بازار ۲۰
- ۲-۲-۳- اهداف ارزش گذاری ۳۰
- ۲-۲-۴- رویکردهای ارزیابی شرکت ها ۳۱

۳۲	..... چارچوب کلی برای ارزش گذاری	۵-۲-۲
۳۳	..... ارزش حقوق صاحبان سهام در مقابل ارزش شرکت	۱-۵-۲-۲
۳۴	..... برآورد جریانهای نقدی	۲-۵-۲-۲
۳۵	..... مدل‌های موجود برای ارزش گذاری شرکت ها	۶-۲-۲
۳۸	..... مدل ارزش گذاری تنزیل جریانهای نقدی	۷-۲-۲
۳۸	..... مدل تنزیلی سودهای تقسیمی	۱-۷-۲-۲
۴۳	..... مدل جریان نقدی حقوق صاحبان سهام	۲-۷-۲-۲
۴۴	..... مدل بازدههای مازاد	۳-۷-۲-۲
۴۴	..... مدل ارزش گذاری بر مبنای داراییها	۴-۷-۲-۲
۴۵	..... مدل ارزش گذاری نسبی	۵-۷-۲-۲
۴۵	..... بخش دوم: مبانی نظری قیمت سهام	۳-۲-۳
۴۵	..... مقدمه	۱-۳-۲
۴۶	..... تعریف سهام	۲-۳-۲
۴۷	..... انواع سهام	۳-۳-۲
۴۸	..... سود و ارزش سهام	۴-۳-۲
۵۱	..... ضریب قیمت به عایدی	۵-۳-۲
۵۲	..... ضریب قیمت به ارزش دفتری	۶-۳-۲
۵۳	..... تاریخچه قیمت گذاری سهام	۷-۳-۲
۵۴	..... مهمترین عوامل مؤثر بر قیمت سهام	۸-۳-۲
۵۵	..... بخش سوم: پیشنهاد تحقیق	۴-۲-۴
۵۵	..... پیشنهاد داخلی	۱-۴-۲
۶۹	..... پیشنهاد خارجی	۲-۴-۲

۵-۲. مختصری درباره شرکت دولتی قابل واگذاری در راستای اصل ۴۴ ۸۰

۶-۲. روش های فعلی ارزشگذاری شرکت ها در سازمان خصوصی سازی ۸۳

فصل سوم: روش شناسی تحقیق

۱-۳-۱- مقدمه ۹۰

۲-۳-۲- روش تحقیق ۹۱

۳-۳-۳- جامعه آماری و حجم نمونه ۹۳

۴-۳-۴- حجم نمونه و روش اندازه گیری ۹۳

۵-۳-۵- ابزار گرد آوری داده ها ۹۳

۶-۳-۶- روایی و پایایی تحقیق ۹۴

۷-۳-۷- روش های تجزیه و تحلیل اطلاعات ۹۴

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۱-۴-۱- مقدمه ۹۷

۲-۴-۲- یافته های توصیفی ۹۸

۳-۴-۳- یافته های استنباطی ۱۰۰

۱-۳-۴- میزان همبستگی بین متغیرهای مدل ۱۰۱

۲-۳-۴- بررسی مدل مفهومی ۱۰۲

۳-۳-۴- بررسی مدل مفهومی متغیرهای بنیادی ۱۰۶

۴-۳-۴- بررسی مدل مفهومی متغیرهای تکنیکی ۱۰۹

۵-۳-۴- بررسی مدل مفهومی متغیرهای بنیادی و تکنیکی ۱۱۲

۴-۴-۴- بررسی فرضیات ۱۱۶

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادها

۱۱۹	۱-۵- مقدمه
۱۲۰	۲-۵- نتیجه گیری
۱۲۰	۱-۲-۵. نتیجه گیری از فرضیه های اصلی
۱۲۲	۲-۲-۵. نتیجه گیری از فرضیه فرعی ۱
۱۲۶	۳-۵- نتیجه کلی و مقایسه نتایج با تحقیقات قبلی
۱۲۷	۴-۵- محدودیت‌های پژوهش
۱۲۸	۵-۵- پیشنهادات برای استفاده از نتایج پژوهش
۱۲۸	۱-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۱
۱۲۹	۲-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۲
۱۲۹	۳-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۳
۱۲۹	۴-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۴
۱۳۰	۵-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۵
۱۳۰	۶-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۶
۱۳۱	۷-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۷
۱۳۱	۸-۵-۵. پیشنهادات برای فرضیه فرعی ۸
۱۳۲	۶-۵- توصیه برای تحقیقات آتی
۱۳۵	منابع فارسی
۱۳۹	منابع انگلیسی
۱۴۱	پیوست
۱۵۷	چکیده انگلیسی

فهرست جدول ها

عنوان	صفحه
جدول: ۱-۲: تاریخچه مطالعاتی متغیرهای بتا، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اندازه شرکت و بازده سهام.....	۲۶
جدول: ۲-۲: تاریخچه مطالعات درباره نسبت های قیمت به درآمد و درآمد به قیمت	۲۹
جدول ۱-۴: جدول یافته های توصیفی	۹۸
جدول ۲-۴: میزان همبستگی بین متغیرهای مدل ^۱	۱۰۱
جدول شماره ۳-۴: معادل انگلیسی، نام و نام اختصاری در نرم افزار برای هر متغیر	۱۰۳
جدول ۴-۴: ضرایب استاندارد نشده، استاندارد شده و ارزش T برای هر کدام از متغیرهای بنیادی.....	۱۰۸
جدول ۵-۴: شاخص های نیکویی برازش برای مدل متغیرهای بنیادی	۱۰۸
جدول شماره ۶-۴: ضرایب استاندارد نشده، استاندارد شده و ارزش T برای هر کدام از متغیرهای تکنیکی	۱۱۱
جدول ۷-۴: شاخص های نیکویی برازش برای مدل متغیرهای تکنیکی	۱۱۲
جدول شماره ۸-۴: ضرایب استاندارد نشده، استاندارد شده و ارزش T برای هر کدام از متغیرهای بنیادی و تکنیکی	۱۱۵
جدول ۹-۴: شاخص های نیکویی برازش برای مدل متغیرهای بنیادی و تکنیکی	۱۱۵

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۳۶.....	نمودار ۱-۲- ترتیب ارائه الگوهای ارزش گذاری.....
۱۰۴.....	نمودار ۱-۴ : مدل مفهومی تحقیق.....
۱۰۵.....	نمودار ۲-۴ : مدل مفهومی متغیرهای بنیادی.....
۱۰۵.....	نمودار ۳-۴ : مدل مفهومی متغیرهای تکنیکی.....
۱۰۶.....	نمودار ۴-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس ضرایب بتای هر مسیر در متغیرهای بنیادی.....
۱۰۷.....	نمودار ۵-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس ضرایب استاندارد شده هر متغیر بنیادی.....
۱۰۸.....	نمودار ۶-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس میزان T بدست آمده برای هر ضریب متغیر بنیادی.....
۱۰۹.....	نمودار ۷-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس ضرایب بتای هر مسیر در متغیرهای تکنیکی.....
۱۱۰.....	نمودار ۸-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس ضرایب استاندارد شده هر متغیر تکنیکی.....
۱۱۱.....	نمودار ۹-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس میزان T بدست آمده برای هر ضریب متغیر تکنیکی.....
۱۱۳.....	نمودار ۱۰-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس ضرایب بتای هر مسیر در متغیرهای بنیادی و تکنیکی.....
۱۱۳.....	نمودار ۱۱-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس ضرایب استاندارد شده هر متغیر بنیادی و تکنیکی.....
۱۱۴... ..	نمودار ۱۲-۴ : مدل عملیاتی تحقیق بر اساس میزان T بدست آمده برای هر ضریب متغیر بنیادی و تکنیکی.....

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

سرمایه گذاران با استفاده از خرید سهام در پی کسب بازده ای بالاتر از سایر فرصت های سرمایه گذاری هستند. در این راستا، عامل اصلی انتقال سرمایه، قیمت اوراق بهادار عرضه شده است که در ابتدا در مبادی عرضه تعیین می گردد. در مورد شرکت های دارای مجوز حضور در بازار سرمایه، ابتدا باید سهام آنها توسط بورس و یا سازمان خصوصی سازی بر حسب مورد قیمت گذاری و سپس در بازار عرضه شود. ولی اغلب مشاهده می گردد که پس از مدت کوتاهی فرآیند خودکار شکل گیری قیمت سهام در بازار بورس که ناشی از جریان عرضه و تقاضای سهام و توقعات سهامداران و سرمایه گذاران است، باعث بروز تغییرات فاحش از قیمت ارائه شده توسط کمیته های قیمت گذاری می شود و قیمت سهام با صعود یا نزول قابل توجه در بازار مواجه می گردد. به نظر می رسد این مسأله ناشی از عدم تطابق مدل قیمت گذاری مورد استفاده در کمیته های قیمت گذاری بورس و سازمان خصوصی سازی با تفکر و شرایط حاکم بر بازار باشد. گذشته از مباحث بالا همانطور که تحقیقات صورت گرفته نشان داده بازار سرمایه ایران حتی در سطح ضعیف هم از کارآیی برخوردار نیست در بازارهای ناکارآ قیمت های روز اوراق بهادار با قیمت ذاتی آنها فاصله دارد و اطلاعات منتشره در بازار به سرعت بر روی قیمت اوراق تاثیر نمی گذارد و این بدین معناست که در چنین بازاری اتخاذ تصمیمات اصولی سرمایه گذاری و تخصیص بهینه منابع سرمایه ای مستلزم ارزشگذاری سهام با استفاده از روش های معتبر علمی است زیرا به قیمت های بازار چندان نمی توان اطمینان کرد یا حداقل اینکه پدیده کشف قیمت در کوتاه مدت به علت نوسانات شدید و غیرواقعی در بازار محقق نمی شود. این تحقیق به دنبال یافتن روش یا ترکیبی از روش های ارزشگذاری می باشد که ارزش حاصل از آن، بیشترین تطابق و همخوانی را با ارزش بازار سهام عرضه شده توسط سازمان خصوصی سازی داشته باشد.

با توجه به موارد گفته شده، در این فصل به بررسی کلیات تحقیق پرداخته شده است. ابتدا مسأله اصلی تحقیق بیان شده و سپس اهمیت و ضرورت تحقیق مورد بررسی قرار گرفته

و در ادامه به هدف اساسی تحقیق، فرضیات تحقیق، مدل و متغیرهای تحقیق پرداخته شده و در انتها نیز واژه ها و اصطلاحات تخصصی تعریف می گردد.

۲-۱- بیان مسأله

به عقیده اقتصاددانان، یکی از دلایل توسعه نیافتگی کشورهای در حال توسعه، پایین بودن سطح سرمایه گذاری است. در این راستا نقش بازار سرمایه به عنوان مهمترین مرکز جذب پس اندازها، انکارناپذیر است. بر این اساس بایستی عوامل تاثیرگذار در این بازار شناسایی شده، سپس با اتخاذ سیاستهای مناسب اقتصادی موجبات رشد و شکوفایی این بازار را فراهم نمود (واعظ برزانی، دلالی اصفهانی، صمدی، فعالجو، ۱۳۸۸: ۳۱). لذا در این راستا، امروزه خصوصی سازی به عنوان یکی از راهبردهای اساسی توسعه مطرح است. یکی از رایج ترین روش های خصوصی سازی، واگذاری سهام از طریق بورس اوراق بهادار بوده و یکی از مسایل مهم جهت تحقق آن، نحوه قیمت گذاری سهام واگذار شده است. به دلیل اهمیت و حساسیت موضوع قیمت گذاری سهام، تاکنون مدل های زیادی مبتنی بر دیدگاه های مختلف ارائه گردیده که با توجه به شرایط اقتصادی، سیاسی، منطقه ای و غیره، نتایج و کاربردهای متنوع و متفاوتی داشته است (ودیدی و آسیابانی، ۱۳۸۹: ۸۶). که با ابلاغ سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی توسط مقام معظم رهبری درخصوص واگذاری شرکتهای ذیل اصل ۴۴ قانون اساسی، یکی از موضوعاتی که در اجرایی کردن فرمان ایشان ضرورت وافر دارد بررسی و استفاده از روش های مناسب ارزش گذاری شرکت های موضوع واگذاری است. در کشورهای که دارای بازار سرمایه پیشرفته هستند، شرکت هایی که برای اولین بار سهام خود را به عموم عرضه میکنند از مؤسسات تامین سرمایه و یا بانک های سرمایه گذاری استفاده می کنند. این مؤسسات دارای تجربیات طولانی در تعیین ارزش سهام شرکتهای هستند و با توجه به اوضاع عمومی بازار سرمایه و تجزیه و تحلیل وضعیت مالی و دورنمای سودآوری شرکتهای و همچنین قیمت سهام شرکت های مشابه در بورس اوراق بهادار، اقدام به تعیین قیمت سهام می کنند. در کشور ما به علت عدم وجود چنین نهادهای مالی، تعیین قیمت پایه سهام شرکت هایی که اولین بار به عموم عرضه

میشوند، بر عهده بورس اوراق بهادار و سازمان خصوصی سازی است. همچنین در سال های گذشته استفاده از روش های ناصحیح ارزش گذاری باعث متضرر شدن سرمایه گذاران و ایجاد نگرش منفی در آنان نسبت به این مقوله شده است. بیشتر فعالان بازار سرمایه با استناد به قیمت اولیه عرضه سهام بعضی از شرکت هایی که در حال حاضر در بورس اوراق بهادار کشور مورد داد و ستد قرار می گیرند و مقایسه آن با قیمت های فعلی سهام این شرکتها اعتقاد دارند روشهای مورد استفاده سازمان خصوصی سازی برای ارزش گذاری شرکتها ناقص هستند. عرضه های اولیه موفق و قیمت گذاری بدون نقص سهام در بازار سرمایه همواره مورد تاکید فعالان بازار سرمایه بوده است. لذا با توجه به مطالب ذکر شده، تحقیق حاضر بر آن است تا ضمن تطبیق روشهای قیمت گذاری با مبلغ پایه سهام بلوکی قابل واگذاری، عواملی را که بین ارزش بازار و ارزش پایه سهام بلوک تاثیر با اهمیتی دارد شناسایی و میزان و درصد اهمیت آنها را به صورت نسبی ارایه نماید. بر همین اساس به این سؤال اصلی پاسخ داده خواهد شد که: "عوامل مؤثر در ایجاد تفاوت بین ارزش بازار و قیمت پایه سهام در راستای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی کدامند؟"

۱-۳- اهمیت موضوع تحقیق و انگیزش انتخاب آن

در بازاری که قیمت سهام شرکت ها کارآ باشد هم تخصیص سرمایه به صورت مطلوب و بهینه انجام می شود و هم قیمت سهام به درستی و عادلانه تعیین می گردد (شمس و بابالویان و جولا، ۱۳۸۹: ۷۷). زیرا برای بازار اوراق بهادار، کارآ بودن از اهمیت زیادی برخوردار است، چرا که در صورت کارآ بودن هم تخصیص سرمایه، که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است، به صورت مطلوب و بهینه انجام می شود و هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می شود. به عبارت دیگر، ویژگی مهم بازار کارآ این است که قیمت تعیین شده اوراق بهادار در بازار، شاخص مناسبی از ارزش ذاتی آن است (جهانخانی و عبده تبریزی، ۱۳۷۲: ۲۳). اما فقدان مدل های ارزش گذاری بابت قیمت گذاری سهامی که به صورت بلوک عرضه می گردد و استفاده از روش های تجربی در این خصوص باعث گردیده است

تا نیاز به اعمال رویه ای جهت قیمت گذاری، متناسب با عوامل محیطی و مطالعه رفتار قیمت در گذشته و روند آینده احساس گردد. قدر مسلم این است که قیمت گذاری سهام در کشور ما جنبه قضاوتی بیشتری نسبت به بسیاری از کشورها خواهد داشت. طبیعی است که دستگاه های واگذارنده سهام در این میان با توجه به مصوبات هیات دولت و تفاهم غیر رسمی میان خود چارچوب هایی جهت قیمت گذاری سهام تعیین نموده اند. این چارچوب ها در قالب قواعد، آیین نامه، دستور العمل و سایر شرایط، مطابق با الزامات دستگاه های متولی و گذاری سهام می باشد (قالیاف اصل، ۱۳۸۸: ۱۵).

از طرف دیگر شناخت درست قیمت سهام یکی از ابزارهای اصلی بررسی بازار سرمایه است که باید در تعیین آن نهایت دقت به عمل آید و تمامی عوامل مؤثر بر آن تا حد ممکن شناسایی و در محاسبات دخالت داده شود (امانی و دوانی، ۱۳۹۰: ۶۶).

۱-۴- هدف تحقیق

هدف اصلی این تحقیق آزمون عوامل مؤثر در ایجاد تفاوت بین ارزش بازار و قیمت پایه سهام شرکت های دولتی واگذار شده مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی است؛ در صورت تایید این عوامل، سرمایه گذاران می توانند از نتایج این تحقیق، به عنوان یکی از منابع اطلاعاتی داخلی در خصوص خرید این شرکت ها در آینده استفاده نموده، و در نتیجه این امر می تواند به کاهش تفاوت بین ارزش بازار و قیمت پایه سهام شرکت های دولتی واگذار شده مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی، و سرمایه گذاران فعال در بازار سهام کمک کند. در این راستا اهداف زیر نیز پیگیری می شود:

- ✓ مقایسه قیمت پایه تعیین شده ناشی از ارزش گذاری با ارزش بازار و ارزیابی انحراف؛
- ✓ شناسایی عوامل مؤثر بر ارزش گذاری سهام بلوکی؛
- ✓ تعیین درجه اهمیت یا تاثیر هر یک از عوامل فوق؛
- ✓ تحلیل اختلاف بین قیمت گذاری و ارزشهای تعیین شده با استفاده از روشهای مختلف.
- ✓ ارائه راهکارها جهت افزایش کارآیی بازار در راستای واگذاری شرکت های دولتی مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی.

۵-۱- سوالات و فرضیه های تحقیق

۱-۵-۱. سوالات تحقیق

سوال های اصلی:

- ✓ آیا متغیرهای بنیادی بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
- ✓ آیا متغیرهای تکنیکی بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟

سوال های فرعی:

۱. آیا درصد عرضه سهام بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۲. آیا ترکیب سهامداران بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۳. آیا بازده سهام بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۴. آیا EPS بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۵. آیا رشد اقتصادی بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۶. آیا تورم بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۷. آیا رشد شاخص سهام بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟
۸. آیا وضعیت صنعت بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است؟

۶-۱- فرضیه های تحقیق

در انجام هر پژوهش و تحقیق، فرضیه به عنوان راه و طریق ارزیابی مسئله برای هر پژوهشگر لازم و ضروری است و فرضیه پژوهش حاضر نیز عبارت است از:

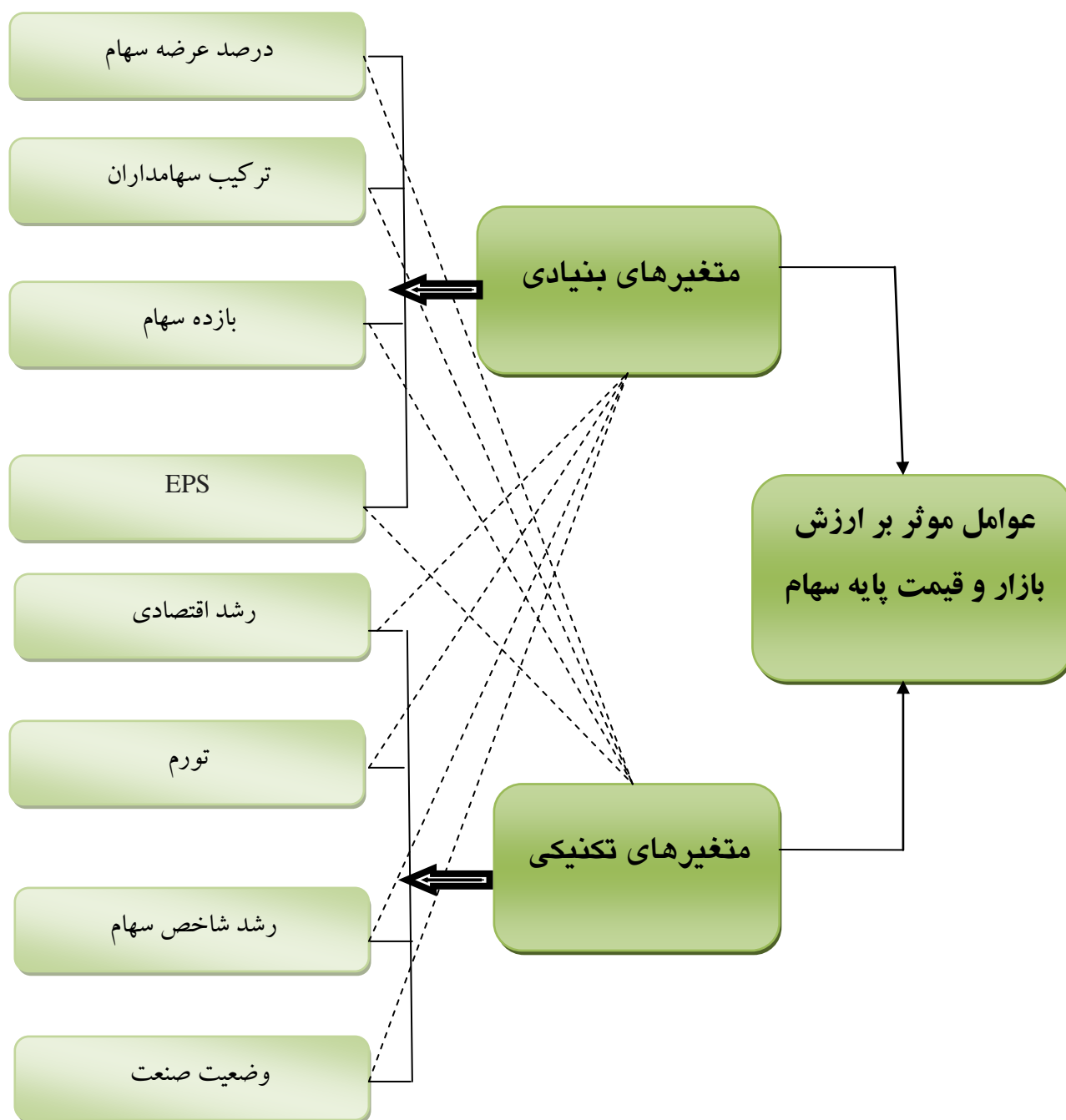
فرضیه های اصلی:

- ✓ متغیرهای بنیادی بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
- ✓ متغیرهای تکنیکی بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.

فرضیه های فرعی:

۱. درصد عرضه سهام بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۲. ترکیب سهامداران بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۳. بازده سهام بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۴. EPS بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۵. رشد اقتصادی بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۶. تورم بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۷. رشد شاخص سهام بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.
۸. وضعیت صنعت بر میزان نزدیکی قیمت پایه سهام با ارزش بازار آن تاثیر گذار است.

۷-۱- مدل مفهومی تحقیق



مدل تحقیق حاضر برگرفته از مبانی نظری و پیشینه تحقیق و مقاله زیر می باشد:

Piotroski J.; "Value investing, the use of historical financial statement information to separate winners from loser; Journal of Accounting Research, Vol. 38, 2000.

۱-۸- تعریف متغیرهای تحقیق

متغیر شامل هر چیزی است که بتواند ارزش‌های گوناگون و متفاوت بپذیرد که این ارزش‌ها می‌توانند در زمان‌های مختلف برای یک شخص یا یک چیز متفاوت باشد (سکاران، ۱۳۸۴: ۱۸).
مهمترین و مفیدترین راه برای طبقه‌بندی متغیرها و نقشی که در تحقیق به عهده دارند، تقسیم آنها به دو نوع مستقل و وابسته است، متغیر مستقل توسط محقق اندازه‌گیری، دستکاری یا انتخاب می‌شود تا تأثیر یا رابطه آن با متغیر دیگری (وابسته) اندازه‌گیری شود. متغیرهای مستقل و وابسته تحقیق حاضر به شرح زیر می‌باشند:

الف. متغیر وابسته تحقیق:

➤ قیمت پایه سهام با ارزش بازار

ب. متغیرهای مستقل تحقیق:

متغیرهای بنیادی شامل:

۱. درصد عرضه سهام.
۲. ترکیب سهامداران.
۳. بازده سهام.
۴. *EPS*.

متغیرهای تکنیکی شامل:

۱. رشد اقتصادی.
۲. تورم.
۳. رشد شاخص سهام.
۴. وضعیت صنعت.