

مطالعه تاثیر سیکل های تجاری بر شاخص های مالی بورس در ایران

فاطمه انصاری

کارشناس ارشد مدیریت دولتی-مدیریت مالی دانشگاه آزاد یاسوج

نام نویسنده مسئول:

فاطمه انصاری

چکیده

این تحقیق با هدف آزمون رابطه معنادار بین تغییرات مولفه های کلان اقتصادی: رونق اقتصادی، رکود اقتصادی و شاخص قیمتی و بازده نقدی سهام بازار اوراق بهادار اجرا گردید. روند آزمون فرضیه ها تحقیق نیز بر این قرار گرفت که از سه روش جداگانه به آزمون پرداخته شود: نخست الگوی خودرگرسیون برداری (که توسط روش های هم انباشتگی و تصحیح خطا پشتیبانی می شود) سپس روش ساده رگرسیون خطی (که از آزمون علیت گرنجر استفاده می کند) و در پایان با استفاده از الگوی پویای اقتصادی یا همان ARDL نتایج آزمونها را مقایسه می کنیم. جامعه آماری این تحقیق دربرگیرنده ی دوره ای ۱۰ ساله از سال ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۵ با استفاده از داده های فصلی اقتصاد کلان برای متغیرهای رونق اقتصادی، رکود اقتصادی و شاخص قیمتی بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج جدول آزمون هم انباشتگی نشان می دهد تنها یک رابطه تعادلی بلند مدت بین متغیرهای تحقیق با فرض روابط خطی وجود ندارد. رتبه لایکلی هود بر این اساس ۵ رابطه تعادلی بلند مدت را شناسایی کرد. لذا با فرض عدم وجود یک رابطه تعادلی منحصر به فرد در بلندمدت از الگوی تصحیح خطا برای تبیین مدل استفاده شد و در پایان نتایج این الگو را به کمک نرم افزار Eviews5 در قالب الگوی خودرگرسیون بازگشتی بیان نمود.

واژگان کلیدی: رونق اقتصادی، رکود اقتصادی، شاخص قیمتی و بازده نقدی سهام بازار اوراق بهادار.

مقدمه

بازارهای مالی یکی از اساسی ترین بازارهای هر کشور است. شرایط این بازارها به شدت بر بخش های واقعی اقتصاد تاثیرگذار است و به شدت از سایر بخش ها تاثیر می پذیرند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار است. بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی خرید و فروش سهام شرکت ها تحت ضوابط و قوانین خاص است. یکی از وظایف این بازار کمک به عادلانه نمودن قیمت اوراق بهادار و سرعت بخشیدن به معاملات است (داورزاده، ۱۳۸۶). بازار سهام نقشی مرکزی در بازار سرمایه دارد که بازاری برای ابزار مالی بلند مدت و بنیادی برای انتقال وجوه از واحد مازاد از اقتصاد به واحد کسری است (هاسیآو و وانگ^۱، ۲۰۰۴) و به عنوان هسته بازار سرمایه شناخته می شود به طوری که مطالعات انجام شده در توسعه بازار سرمایه بدون ارجاع به بازار سهام ناقص هستند. در واقع، در آثار تجربی متعدد شاخص توسعه بازار سهام به عنوان شاخص های توسعه بازار سرمایه استفاده شده است (آچسانی و استروهه^۲، ۲۰۰۲).

در حال حاضر بنگاه های اقتصادی در محیطی بسیار متغیر و رقابتی فعالیت می کنند. واکنش سریع و درست در مقابل شرایط بسیار متغیر بازار، نقش بسزایی در موقعیت بنگاه دارد. این تغییر شرایط اقتصادی و تنگ شدن عرصه رقابت، باعث شده تا شرکت های ناموفق سریعاً از عرصه رقابت خارج شوند. در اغلب موارد علل و عوامل متعددی با هم باعث می شوند که یک بنگاه اقتصادی با وجود برنامه ریزی های گسترده دچار ورشکستگی شوند. یکی از مهم ترین عواملی که بر عملکرد (موفقیت یا عدم موفقیت) شرکت ها مؤثر است محیط اقتصادی هر کشور می باشد. کسب و کار بخشی از سیستم اقتصادی است و تحت تأثیر شرایط اقتصادی کشوری است، که در آن فعالیت می کند. شرایط اقتصادی به عنوان یک عامل برون سازمانی می تواند تأثیرات متفاوتی بر شرکت ها داشته باشد و رفتار داده های حسابداری و عملکرد شرکت ها را تحت تأثیر قرار دهد. برای نمونه، در شرایط رکود اقتصادی انتظار می رود میزان رشد فروش و حاشیه سود شرکت ها و همچنین میزان سرمایه گذاری شرکت ها کاهش و ورشکستگی افزایش یابد و برعکس، در دوران رونق انتظار می رود عکس این موضوع رخ دهد (خلیفه سلطانی و اسماعیلی، ۱۳۹۳).

از آنجا که سرمایه گذاران بالقوه ای بازار اوراق بهادار را طیف وسیعی در جامعه تشکیل می دهند، فراهم نمودن بستری مناسب برای حضور گسترده ای این طیف و جلب اعتماد آن ها، تحکیم بازار سرمایه و عمق بخشیدن به این بازار، یکی از اساسی ترین ابزارهای توسعه ای اقتصادی را به ارمان خواهد آورد. در این راستا، انجام تحقیقات مختلف می تواند نقش به سزایی در جلب اعتماد سرمایه گذاران ایفا نماید. هدف از سرمایه گذاری در سهام کسب بازده مناسب از سرمایه گذاری است. سرمایه گذاران هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در سهام، مجموعه ای از متغیرها و عوامل مالی و غیرمالی را هم زمان در نظر می گیرند. تصمیم گیرندگان با آگاهی از عوامل مؤثر بر بازار سهام می توانند رفتار قیمت سهام را با دقت بیشتری تعیین کنند و در نتیجه تصمیمات صحیح تری اتخاذ نمایند (داورزاده، ۱۳۸۶).

میزان ریسک و بازده، مهمترین معیارهای تصمیم گیری در هر سرمایه گذاری می باشند، بنابراین شناخت عواملی که موجب افزایش بازده و یا کاهش ریسک می گردند از اهمیت بسیاری برخوردارند. توان شناخت شرایط اقتصادی کشور در حال و آینده از جمله عواملی است که می تواند در افزایش بازده و کاهش ریسک به سرمایه گذار کمک کند. همچنین از منظر مبانی نظری و نیز در عرصه عمل، شرایط اقتصادی کشور را با استفاده از شاخص ها بیان می کنند، که به نوبه خود می توانند پیشرو، همزمان و یا تاخیری باشند. شاخص های پیشرو اولین شاخص هایی هستند که بروز تغییرات اقتصادی را نشان می دهند. بنابراین، بازار سرمایه بدون عملکرد مناسب بازار سهام مانند یک سلول بدون هسته مرده است. به بیان ساده تر، در غیاب بازار سهام توسعه یافته و کارآمد، بازار سرمایه غیرجذاب می شود، و توانایی آن در توسعه و انتقال منابع مالی از واحد مازاد به واحد کسری تأثیر منفی می پذیرد، زیرا واحد مازاد ممکن است به دنبال سرمایه گذاری جایگزین برای هدایت سرمایه باشد که سبب کاهش دسترسی به منابع مالی می شود. این امر می تواند برای اقتصاد عذاب آور باشد، با توجه به اینکه بازار سرمایه یک منبع بودجه بلند مدت برای وام گیرندگان دولتی و غیر دولتی است که برای توسعه زیربنایی و گسترش کسب و کار به بودجه آن تکیه می کنند. زیرساخت ضعیف جذابیت یک اقتصاد را برای سرمایه گذاران (داخلی و خارجی) کاهش می دهد؛ بودجه ناکافی سبب افت رشد تجارت می شود. این امر سبب کاهش تولید، اشتغال، مصرف، سرمایه گذاری و از این رو، کاهش کلی رشد اقتصادی می شود. بازارهای سهام کارآمد و توسعه یافته سبب افزایش جذابیت بازار سرمایه شده و به توسعه آن کمک می کنند، که منجر به نرخ رشد اقتصادی قابل ملاحظه می شود (چن^۳ و همکاران، ۱۹۸۶). و باید با توجه بیشتر به این بازار و بررسی و مطالعات بیشتر، مسیر را برای بهبود عملکرد، سوددهی و جذابیت بیشتر فراهم نمود تا هم افراد سرمایه گذار و هم شرکتها و هم کشور در این مسیر به موفقیت برسد. یکی از این مطالعات مورد نیاز بررسی تأثیر سیکل های تجاری بر شاخص های مالی بورس در ایران می باشد که دارای اهمیت و ضرورت فراوانی بوده و در این مطالعه مورد تاکید قرار می گیرد.

¹ Hsiao & Wang² Achسانی & Strohe³ Chen

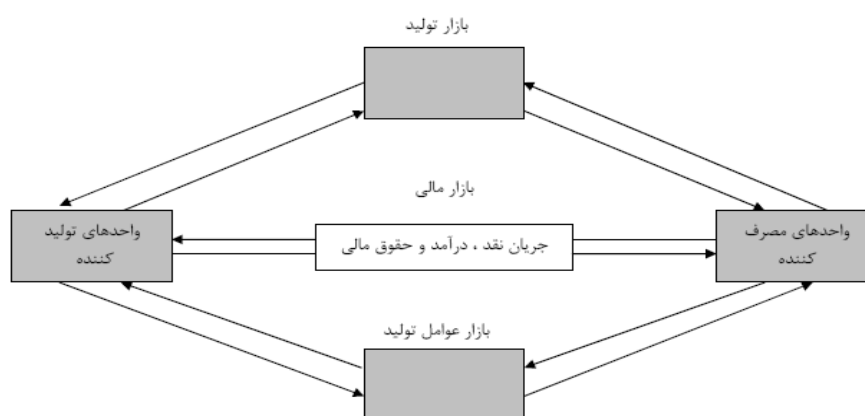
۱. ادبیات موضوعی

۱-۱. نقش نظام مالی در فرایند توسعه اقتصادی

در سیستم جهانی، بازارها را می توان به سه دسته اصلی تقسیم نمود. (۱) بازار عوامل تولید (۲) بازار تولید و (۳) بازار مالی (سرمایه). در بازار عوامل تولید، واحدهای مصرف کننده، نیروی کار و سایر منابع را با قیمت بالاتری به واحدهای تولیدکننده می فروشند. در این بازار فاکتورهای مورد نیاز تولید (زمین، نیروی کار، سرمایه و مهارت های مدیریتی را به ازای درآمد (حقوق و دستمزد) در اختیار بازار تولید قرار می دهند. در بازار تولید، غذا، خانه، اتومبیل و ... تولید می شود. بازار مالی نیز بازاری است که دارایی های مالی در آن مورد دادوستد قرار می گیرد. برای دارایی مالی منفعت یا ارزش معمول نقدینه ای در آینده وجود دارد.

طبق تعریف، بازار مالی بازاری است که دارایی های مالی در آن خرید و فروش می شود. هر چند وجود بازار مالی برای ایجاد و مبادله دارایی مالی نیست، در بیشتر کشورهای دنیا، ایجاد و مبادله دارایی های مالی در نوعی بازار مالی صورت می پذیرد. دارایی های مالی در زمره دارایی نامشهود می باشد که طبق تعریف عبارتند از دارایی که منفعت ارزش معمول نقدینه ای در آینده به همراه خواهد داشت. وام بانکی اعطایی، اوراق قرضه و سهام عادی نمونه ای از دارایی های مالی به شمار می روند. بازارهای مالی به طور عمده دارای سه کارکرد اقتصادی مهم به شرح زیر می باشند (شریفی رنانی، ۱۳۹۲).

- ✓ این بازارها روابط متقابل خریدار و فروشنده را موجب می شوند که در اثر آن قیمت دارایی مورد مبادله تعیین می گردد. به عبارت دیگر این روابط بازده مورد انتظار دارایی مالی را تعیین می کند.
- ✓ بازارهای مالی مکانیسمی را برای سرمایه گذار فراهم می کند تا دارایی مالی را بفروشد. با توجه به این ویژگی، اصطلاحاً گفته می شود که بازار مالی نقدینگی را فراهم می کند و این ویژگی جذابی است که سرمایه گذار را تشویق به مشارکت و سرمایه گذاری در بازارهای مالی و خرید و فروش دارایی مالی می نماید.
- ✓ کارکرد سوم بازار مالی کاهش هزینه معاملات است. به طور کلی هزینه ها مشتمل بر دو قسم است: که عبارتند از: هزینه جستجو و هزینه اطلاعات.



نمودار ۱. ارتباط بین بازار عوامل تولید، بازار تولید و بازار مالی

۲-۱. نقش بازارهای مالی در تشکیل سرمایه ثابت

از بعد نظری، در یک اقتصاد بسته سطح پس انداز و سرمایه گذاری همواره مساوی است. در چنین شرایطی میزان تغییر در پس انداز به شکل مستقیم سبب تغییر در سرمایه گذاری می شود. اما در یک اقتصاد باز سرمایه گذاری را می توان از محل پس انداز خارجی نیز تامین مالی نمود و یا به عبارتی از سرمایه گذاری خارجی استفاده کرد.

در یک مفهوم کلی پس انداز ملی عبارتست از تفاوت تولید کل و مخارج کل، و منظور بخشی از درآمد قابل تصرف ملی است که مصرف نمی شود. پس انداز ملی در اصل از دو عنصر مجزا تشکیل می شود: پس انداز دولت و پس انداز بخش خصوصی. از جمله شاخص هایی که در زمینه شناخت میزان بهینه سرمایه گذاری و پس انداز کاربرد فراوان دارد، نسبت پس انداز ناخالص داخلی و میزان تشکیل سرمایه ثابت به درآمد ناخالص ملی است. این دو نسبت نشان می دهند که چند درصد از تولید ناخالص ملی پس انداز و سپس سرمایه گذاری شده است.

بررسی ها نشان می دهد که نسبت پس انداز به GDP در ایران در مقایسه با سایر کشورهای در حال توسعه از روند متناسبی برخوردار نبوده و در سال های مختلف با فراز و نشیب همراه بوده است. از آنجا که به واسطه نرخ رشد جمعیت بالا، وجود ظرفیت های خالی و تلاش برای جذب سرمایه خارجی در کشورهای کم درآمد و درآمد متوسط، میزان تشکیل سرمایه در مقایسه با کشورهای توسعه یافته بیشتر است، لذا پایین بودن این نرخ در ایران و نبود انسجام در نرخ و نحوه شکل گیری آن زنگ خطری برای اقتصاد ایران محسوب شده که باید دلایل آن مورد بررسی قرار گیرد و از ادامه روند کنونی جلوگیری شود.

علاوه بر نسبت های فوق، یکی از مهمترین شاخص هایی که در بررسی تشکیل سرمایه و پس انداز بکار برده می شود، سرمایه گذاری و پس انداز سرانه است. طی یک دوره ۲۰ ساله بررسی روند سرمایه گذاری و پس انداز سرانه در ایران حاکی از آن است که این شاخص ها روندی نزولی داشته اند و میزان پس انداز و سرمایه گذاری همراه با رشد جمعیت افزایش نیافته و بدین ترتیب طبیعی خواهد بود که امکانات و زمینه های زندگی بهتر، صنایع پیشرفته تر، بازارهای توسعه یافته تر و ... فراهم نشده است (شوروزی و همکاران، ۱۳۹۵).

۳-۱. شاخص های ارزیابی بازار سهام

شاخص های قیمت سهام در تمامی بازارهای مالی دنیا، به مثابه یکی از مهمترین معیارهای سنجش عملکرد بورس اوراق بهادار، از اهمیت و توجه زیادی برخوردارند، زیرا اندازه گیری حرکت های بازار از جنبه های مختلفی حائز اهمیت است. شاید مهمترین دلیل این توجه روزافزون، این امر باشد، که شاخص های مزبور از تجمیع حرکت های قیمتی سهام تمامی شرکت ها یا طبقه خاصی از شرکت های موجود در بازار بورس، بدست می آیند و در نتیجه بررسی جهت و اندازه حرکت های قیمتی را در بازار سهام، امکان پذیر می سازند. در واقع گسترش نظریه ها و نوآوری های مالی در یکی دو دهه اخیر بر پایه نقش محوری توجه به حرکت عمومی بازار، با گرایش روزافزون به محاسبه و بررسی روند حرکتی شاخص های قیمتی همراه بوده است.

موارد استفاده از شاخص را می توان به دو گروه عام و خاص تقسیم بندی نمود که در ادامه به شرح هر یک از طبقات فوق می پردازیم. شاخص های بازار اوراق بهادار حداقل دارای هفت مورد استفاده عام و ده مورد استفاده خاص به شرح زیر می باشند (هاوما^۴، ۱۹۸۸):

- ۱- اعداد شاخص بیانگر اطلاعات عمومی و کلی در مورد ساختار و ترکیب بازار است. در واقع شاخص می تواند همانند یک دماسنج، وضعیت کلی اقتصاد و بازار را نشان دهد. معمولاً از کاهش شاخص به معنای رکود اقتصادی و افزایش آن به مفهوم رونق اقتصادی تعبیر می شود.
- ۲- شاخص ابزاری برای مقایسه تغییرات یک پدیده در دو زمان متفاوت است. به بیان دیگر به کمک اعداد شاخص می توان تغییرات یک پدیده در ادوار مختلف را بررسی نمود.
- ۳- از بررسی اعداد شاخص، تغییرات احتمالی قیمت ها در آینده را می توان دنبال کرد. در واقع به کمک اعداد شاخص می توان تغییرات احتمالی آتی را بررسی نمود.
- ۴- شاخص ابزاری برای مقایسه تغییرات گروهی چند پدیده با یکدیگر است. در واقع با استفاده از شاخص قیمت می توان صنایع و حتی اقتصادهای مختلف را با یکدیگر مقایسه کرد.
- ۵- بوسیله شاخص می توان فعالیت های اقتصادی را بطور محرمانه از نظر رقبا دور نگهداشت.
- ۶- به مدد شاخص می توان از بیان جزئیات امر احتراز نمود و به بیان کلی اطلاعات اکتفا کرد.
- ۷- از اعداد شاخص می توان در تجزیه و تحلیل های آماری، نظیر شاخص های مرکزی و انحرافات (پراکندگی ها) و رسم نمودارهای آماری در خصوص فعالیت های بازار استفاده نمود.

۴-۱. نحوه تعدیل پایه شاخص در بورس اوراق بهادار تهران

شاخص قیمت نمایانگر روند عمومی قیمت در میان شرکت های مورد بررسی است و باید از تغییرات قیمت و نه پارامترهای دیگر متأثر شود. توجه به فرمول شاخص نشان می دهد که در محاسبه آن افزون بر قیمت، میزان سهام منتشره نیز تأثیر گذارند. از این رو شاخص باید در صورت تغییرات سهام منتشره که معمولاً از افزایش سرمایه (از محل آورده نقدی)، ناشی می شود^۵ به گونه ای تعدیل شوند که تغییرات مزبور مقدار شاخص را متأثر نسازند. این تعدیلات در مخرج کسر رخ می دهد و با روش زیر صورت می گیرد:

۱- فرض کنید که قیمت در زمان t و با استفاده از فرمول زیر به میزان PI_t محاسبه شده است.

^۴ Hamao

^۵ افزایش سرمایه از محل سود اندوخته شرکت سبب تعدیل آن نمی شود.

$$PI_t = \frac{\sum p_{it} q_{it}}{FD_t} \times 100 \quad (1-2)$$

(FD_t) عدد پایه در زمان t (تعدیلگر شاخص)

۲- حال یک یا چند شرکت در زمان $t+1$ اقدام به افزایش سرمایه (از محل آورده نقدی) کرده اند. با فرض ثابت ماندن قیمت ها و ضریب

تعدیلگر شاخص (عدد پایه در زمان t) (FD_t) میزان شاخص به PI_{t+1} تغییر می کند.

$$PI_{t+1} = \frac{\sum p_{it} q_{it+1}}{FD_t} \times 100 \quad (2-2)$$

۳- حال مخرج کسر به گونه ای تعدیل می شود که مقدار شاخص مجدداً برابر PI_t گردد.

$$FD_{t+1} = \frac{\sum p_{it} q_{it+1}}{\sum p_{it} q_{it}} \times FD_t \quad (3-2)$$

۴- با جایگذاری میزان FD_{t+1} در مخرج کسر، مقدار شاخص مجدداً برابر PI_t خواهد شد.

$$PI_{t+1} = \frac{\sum p_{it} q_{it+1}}{FD_{t+1}} \times 100 = PI_t \quad (4-2)$$

۲. روش تحقیق

جامعه آماری این تحقیق دربرگیرنده ی دوره ای ۱۰ساله از سال ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۵ با استفاده از داده های فصلی اقتصاد کلان برای متغیرهای رونق اقتصادی، رکود اقتصادی و شاخص قیمتی بورس اوراق بهادار تهران است. منبع کلیه اطلاعات متغیرهای اقتصاد کلان مورد استفاده در این تحقیق داده های آماری بانک مرکزی خواهد بود. استناد داده ها به اطلاعات منتشره در نشریه نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی و بایگانی داده های اقتصاد کلان در نشریات سالانه تحت عنوان ترازنامه اقتصادی و فصلنامه هایی تحت عنوان چکیده تحولات اقتصاد ایران؛ موجود در کتابخانه بانک مرکزی جمهوری اسلامی می باشد. فرضیه های در نظر گرفته شده برای این پژوهش به شرح زیر می باشد:

۱. رونق اقتصادی بر شاخص قیمت سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

۲. رکود اقتصادی بر شاخص قیمت سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

۳. رونق اقتصادی بر شاخص بازده نقدی سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

۴. رکود اقتصادی بر شاخص بازده نقدی سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

که با عنایت به فرضیه های که مورد آزمون قرار گرفته است، سیکل های تجاری (رونق اقتصادی و رکود اقتصادی) بعنوان متغیرهای مستقل و شاخص های مالی بورس (شاخص قیمت سهام و شاخص بازده نقدی سهام) بعنوان متغیر وابسته مورد استفاده قرار خواهند گرفت. داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و استفاده از صورت های مالی یادداشت های توضیحی همراه صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران (شامل ترازنامه، صورت سود و زیان)، گزارشات بورس سایت های اینترنتی بورس برای دوره زمانی ده ساله (۱۳۹۴-۱۳۸۵) به روش میدانی گرد آوری و جهت محاسبه متغیرهای تحقیق، در یک بانک اطلاعاتی ذخیره شده است. در این پژوهش برای تحلیل داده ها از آزمون های متفاوتی استفاده شده است، از جمله شاخص های توصیفی در بخش آمار توصیفی و آزمون های آماری در بخش آمار استنباطی.

آزمون های آماری که در بخش آمار استنباطی استفاده شده است شامل آزمون همبستگی، آزمون های t و رگرسیون خطی چند متغیره می باشد. با استفاده از ضریب همبستگی، علاوه بر آزمون فرضیات، رابطه ی بین متغیرهای مستقل با وابسته یعنی ضریب تأثیرگذاری متغیرهای مستقل و نوع رابطه (ضریب منفی یا مثبت) نیز برآورد شده است. با توجه به این که در پژوهش حاضر به مطالعه تاثیر سیکل های تجاری و درجه آزادی اقتصاد بر شاخص های مالی بورس در ایران پرداخته می شود، بنابراین این پژوهش از لحاظ روش اجرا در زمره پژوهش های همبستگی قرار دارد. پس در این پژوهش ابتدا همبستگی بین متغیرها مورد آزمون قرار گرفته و سپس اقدام به برآورد مدل رگرسیون می شود.

۳. تجزیه و تحلیل داده ها**۳-۱. طبقه بندی اطلاعات مورد استفاده در آزمون فرضیه ها**

پس از جمع آوری اطلاعات، به ساخت داده های مورد نیاز این تحقیق مبادرت شد. به منظور کسب نتیجه بهتر می باید کلیه آمار با یک معیار اندازه گیری شوند و یا همگی آنها بر حسب درصد بیان شوند بدلیل آنکه دستیابی به معیار واحد در اندازه گیری مولفه های اقتصادی دشوار و شاید ناممکن است بنابراین معیار بیان همه پارامترهای مدل، درصد تغییرات خواهد بود.

جدول ۱. نمادها و توضیحات متغیرهای این تحقیق

نماد مورد استفاده	توضیح
SPI	شاخص قیمت سهام
SRCI	شاخص بازده نقدی سهام
BOOM	رونق بازار
DOWN	رکود اقتصادی

۳-۲. تحلیل ضریب همبستگی بین شاخص بازار بورس

همانطور که در جدول ۲. ملاحظه می شود ضریب همبستگی ساده بین شاخص قیمتی سهام با شاخص بازده نقدی سهام، رونق و رکود اقتصاد به ترتیب ۰،۷۴، ۰،۲۳ و ۰،۲۳ می باشد. این ضریب نشان می دهد که شاخص قیمت با بازده نقدی سهام اثر مثبت و وابسته مستقیمی دارد به طوریکه با افزایش شاخص قیمت سهام شاخص بازده نقدی سهام افزایش می یابد.

جدول ۲. ضرایب همبستگی مقادیر اصلی متغیرهای مدل با آزمون اسپیرمن

	SPI	SRCI	BOOM	DOWN
SPI	۱،۰			
SRCI	۰،۷۴	۱،۰		
BOOM	-۰،۲۳	۰،۰۵	۱،۰	
DOWN	۰،۲۳	-۰،۰۵	-۱،۰	۱،۰

۳-۳. آزمون فرضیات تحقیق

۳-۳-۱. رونق اقتصادی بر شاخص قیمت سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

همان طور که بر اساس جدول ۳. ملاحظه می شود، ضریب برآورد شده برای متغیر رونق اقتصادی برابر ۰،۲۹۵ و سطح معنی داری آن برابر ۰،۰ می باشد که کمتر از ۰،۰۵ است. که نشان دهنده این است که بین رونق اقتصادی و شاخص قیمت سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی اول پذیرفته می شود. بدین ترتیب انتظار می رود با افزایش رونق اقتصادی، شاخص قیمت سهام افزایش یابد.

۳-۳-۲. رکود اقتصادی بر شاخص قیمت سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

همان طور که بر اساس جدول ۳. ملاحظه می شود، ضریب برآورد شده برای متغیر رکود اقتصادی برابر ۱۲۱- و سطح معنی داری آن برابر ۰،۰ می باشد که کمتر از ۰،۰۵ است. که نشان دهنده این است که بین رکود اقتصادی و شاخص قیمت سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی دوم پذیرفته می شود. بدین ترتیب انتظار می رود با افزایش رکود اقتصادی، شاخص قیمت سهام کاهش یابد.

جدول ۳. نتایج حاصل از رگرسیون متغیر وابسته: شاخص قیمت سهام

متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	۱۲۳۶۹	۲،۰	۰،۰۲۱

۱۰,۰	۲,۳	۲۹۵	رونق اقتصادی
۴۰,۰	-۲,۱	-۱۲۱	رکود اقتصادی
۰,۶۸۵۰	ضریب تعیین	۳,۰	آماره F ۰/۴۴۳ ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۰۴
۰,۶۱۳۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۰۰	احتمال آماره F
		۱,۵۲	آماره دوربین واتسون

۳-۳-۳- رونق اقتصادی بر شاخص بازده نقدی سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

همان طور که بر اساس جدول ۴. ملاحظه می شود، ضریب برآورد شده برای متغیر رونق اقتصادی برابر ۲۹۵ و سطح معنی داری آن برابر صفر می باشد که کمتر از ۰,۰۵ است. که نشان دهنده این است که بین رونق اقتصادی و شاخص بازده نقدی سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی چهارم پذیرفته می شود. بدین ترتیب انتظار می رود با افزایش رونق اقتصادی، شاخص بازده نقدی سهام افزایش یابد.

۳-۳-۴- رکود اقتصادی بر شاخص بازده نقدی سهام در ایران تاثیر معناداری دارد.

همان طور که بر اساس جدول ۴. ملاحظه می شود، ضریب برآورد شده برای متغیر رکود اقتصادی برابر ۱۲۵ و سطح معنی داری آن برابر صفر می باشد که کمتر از ۰,۰۵ است. که نشان دهنده این است که بین رکود اقتصادی و شاخص بازده نقدی سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی پنجم پذیرفته می شود. بدین ترتیب انتظار می رود با افزایش رکود اقتصادی، شاخص بازده نقدی سهام کاهش یابد.

جدول ۴. نتایج حاصل از رگرسیون متغیر وابسته: شاخص بازده نقدی سهام

متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	۱۲۳۶	۲,۰	۰,۰۲۱
رونق اقتصادی	۲۵۵	۱,۹۷	۰,۰۰
رکود اقتصادی	-۱۲۵	-۲,۳	۰,۰۰
آماره F ۰/۴۴۳ ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۰۴	۳	ضریب تعیین	۰,۶۲۳۶
احتمال آماره F	۰,۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۶۱۴۸
آماره دوربین واتسون	۱,۸۹		

نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

توجه به بورس و رونق بخشیدن به آن از ضروریات حیات سالم اقتصادی محسوب میشود. رکود و رونق بازارهای بورس نه تنها اقتصاد ملی، بلکه اقتصاد جهانی را نیز میتواند تحت تاثیر قرار دهد. متداولترین نقطه شروع برای سرمایه گذاران در موقع خرید سهام بررسی روند تغییرات قیمت سهام میباشد. قیمت سهام یکی از دقیق ترین قیمت های نمایان شده در اقتصاد بوده و حساسیت بالایی نسبت به شرایط اقتصادی دارد. از این رو، این مطالعه به بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص قیمتی و بازده نقدی سهام پرداخته شد. نتایج نشان می دهد در راستای تقویت بازار سرمایه و هدایت منابع سرگردان جامعه به این بازار، کاهش میزان نوسان و ریسک بازدهی سهام ضروری مینماید. نظریه اثر با اهمیت رونق و رکود اقتصاد در این بازار توصیه میشود سیاست گذاران اقتصادی در زمان رکود، نسبت به اعطای تسهیلات به شرکتهای سرمایه گذاری برای خرید سهام اقدام نمایند و در زمان رونق نیز به منظور جلوگیری از رشد بی رویه ی قیمتها، نسبت به عرضه ی سهام شرکتهای دولتی اقدام فرمایند. بانک مرکزی با کنترل نقدینگی و سازمان خصوصی سازی با تاسیس اداراتی برای کنترل بازار و عرضه ی به موقع سهام میتوانند این نقش را برعهده بگیرند.

برای سرمایه گذاران بازار نیز نتایج تحقیق قابل استفاده اند به این ترتیب که بعد از یک دوره تجربه تورم شدید انتظار بازدهی بالا در بازار اوراق بهادار نادرست است زیرا بازار واکنش معکوس نسبت به تورم نشان می دهد، هرچند این پدیده دائمی نیست بدان معنا که در دوره بعد مجدداً بازار به احیا خود خواهد پرداخت. توجه به فصلی بودن ادوار مورد نظر در این تحقیق راهگشای درک بهتر نتایج آن خواهد بود. با توجه به نتیجه شش فرضیه فرعی تحقیق؛ به علت عدم وجود رابطه معنی دار بین متغیرهای کلان اقتصادی با شاخص قیمت و بازده نقدی سهام به دولت مردان و سایر افرادی که در بحث کلان اقتصاد کشور تاثیر گذارند پیشنهاد می شود، که با راهکارهای مناسب سعی در جهت ایجاد ثبات و بستر مناسب در وضعیت اقتصاد کشور کنند، تا مدیران شرکت ها با آگاهی و پیش بینی وضعیت آینده محیط اقتصادی بدنبال پیدا کردن بهترین راهکار جهت تصمیم گیری در زمینه ارزش و بازده شرکت ها باشند، زیرا با وجود یک محیط اقتصادی پر نوسان و غیر قابل پیش بینی اتخاذ چنین تصمیماتی که می تواند بر کل فعالیت های شرکت موثر باشد محال به نظر می رسد.

منابع و مراجع

- [۱] خلیفه سلطانی، سیداحمد؛ اسماعیلی، فاطمه (۱۳۹۳)، تاثیر چرخه تجاری بر پایداری مدل های پیش بینی ورشکستگی، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۱.
- [۲] داورزاده، مهتاب (۱۳۸۶)، پیش بینی شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران: رویکردی بر تحلیل تکنیکی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.
- [۳] شریفی رنانی، حسین؛ میرفلاحی، مریم؛ ملاسماعیلی، حسن (۱۳۹۲)، تحلیل نقش مولفه های آزادسازی اقتصادی بر عملکرد بازارهای مالی کشورهای منا، پژوهش های پولی-بانکی، سال ششم، شماره ۱۵.
- [۴] شوروزی، محمدرضا؛ ابویسانی، مجتبی؛ عباس آبادی، محمد؛ فغانی، جواد (۱۳۹۵)، رابطه چرخه های تجاری با بازده سهام شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری.
- [5] Achsani, N. and H.G. Strohe. Stock Market Returns and Macroeconomic Factors, Evidence from Jakarta Stock Exchange of Indonesia 1990-2001 // Universität Potsdam, Wirtschaftsund Sozialwissenschaftliche Fakultät, Discussion Paper, 2002.
- [6] Chen N.F., R. Roll and S.A. Ross. Economic Forces and the Stock Market // Journal of Business, 1986, Vol. 59, No. 3, pp. 383-403.
- [7] Hsiao, C. and S. Wang, ۲۰۰۶. Statistical Inference of Structural Vector Autoregressive Processe, mimeo.
- [8] Hamao Y. An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory, in Elton E.J. and M.J. Gruber (eds), Japanese Capital Markets – Analysis and Characteristics of Equity, Debt and Financial Futures Markets. – Ballinger Publishing Company, United States, pp. 155-173, 1988.