

به نام خدای شنوا و دانا...



وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

مدیریت تحصیلات تکمیلی

پژوهشکده مطالعات تطبیقی اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی گرایش نظری

بررسی میزان تاثیر پذیری بازدهی بورس اوراق بهادار تهران

از نرخ تورم اقتصاد ایران و قیمت طلا

استاد راهنما:

دکتر محمد خوشچهره

استاد مشاور:

دکتر مجید احمدیان

پژوهشگر:

حامد کریمی موحد

اردیبهشت ماه 1392

تقدیر و تشکر:

راهنمایی ها و هدایت دلسوزانه استاد راهنمای اینجانب، جناب آقای دکتر محمد خوشچهره در مقاطع مختلف شایان تقدیر فراوان است. همچنین راهنمایی های استاد مشاور بنده جناب آقای مجید احمدیان و کمک های دوستانه و کاربردی دوست خوبم محمدرضا اصفهانی نیز قابل ستایش است.

به غیر از آنها که مستقیماً در بطن کار به اینجانب کمک رسانده اند، گروهی نیز در کنار من همیشه و در همه حال مرا حمایت کرده اند؛ پدر و مادرم، که موفقیت تحصیلی ام تا به امروز مدیون آنها است؛ همسر مهربانم که مهر و محبتش همیشه و در همه حال امید زندگی ام است و خواهد بود؛ دوستانم، که مصاحبت و مشورت آنها انگیزه هر حرکت من بوده است.

این رساله تقدیم میشود:

به پدر و مادر عزیزتر از جانم...

چکیده:

موضوع این تحقیق مطالعه میزان تاثیر پذیری بازدهی بورس اوراق بهادار تهران از نرخ تورم اقتصاد ایران و قیمت طلا می باشد.

بازار های مالی از جمله بورس اوراق بهادار در کشور های در حال توسعه ای همانند ایران جایگاه ویژه و مهمی را دارا می باشد و پیشرفت و توسعه آنها، گذار از اقتصاد سنتی به اقتصاد صنعتی را تسریع می بخشد. در ضمن از آنجائیکه در حال حاضر که اجرای سیاست های کلی اصل 44 قانون اساسی در کشور در حال اجراست، شناخت عوامل موثر بر بازار های مالی و به خصوص بازار بورس اوراق بهادار که مهمترین نهاد بازار سرمایه است، می تواند اهمیت بسیاری داشته باشد.

اولین و مهمترین عامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام است. که در آن قیمت و بازده نقدی گنجانده شده است، از این رو، آگاهی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام و بازده نقدی بورس اوراق بهادار با اهمیت است. به طور طبیعی، عوامل زیادی در شکل گیری اطلاعات و دیدگاههای طرفین بازار و نهایتاً قیمت سهام شرکتها موثر هستند.

از جمله عوامل تاثیر گذار بر بازار بورس اوراق بهادار می توان به نرخ تورم و قیمت طلا نیز اشاره کرد.

در این تحقیق بر اساس یک متدولوژی برگرفته از نظریه قیمت گذاری آربیتراژ و رگرسیون خطی چند متغیره، ضرایب مربوط به متغیرهای کلان اقتصادی (از جمله قیمت طلا و نرخ تورم) و همچنین میزان توضیح دهندگی آنها در بازدهی بورس اوراق بهادار تهران بررسی می شود.

که نتایج حاصل از آن نشان از رابطه مثبت تورم با بازدهی شاخص بورس و رابطه معکوس قیمت طلا با بازدهی شاخص بورس اوراق بهادار می باشد.

کلمات و واژه های کلیدی:

نرخ تورم- قیمت طلا- شاخص جهانی MSCI- شاخص قیمت و بازدهی بورس اوراق بهادار- روش حداقل مربعات معمولی- نظریه قیمت گذاری آربیتراژ- رگرسیون خطی چند متغیره- متغیر های کلان اقتصادی- بورس اوراق بهادار- بازار های مالی- بازار سرمایه- قیمت سهام

فهرست مطالب:

فصل اول: کلیات.....	1
• 1-1 مقدمه.....	1
• 2-1 تعریف مسأله یا بیان مشکل.....	3
• 3-1 اهمیت و ضرورت پژوهش درمورد این موضوع.....	8
• 4-1 هدف از انجام این تحقیق و جنبه جدید بودن آن.....	11
فصل دوم: مروری بر ادبیات.....	12
• 1-2 بازار بورس اوراق بهادار تهران.....	13
• 2-2 تاریخچه بورس اوراق بهادار تهران.....	15
• دوره نخست (1346-1357).....	15
• دوره دوم (1358-1367).....	16
• دوره سوم (1368-1383).....	17
• دوره چهارم (از سال 1384 تاکنون).....	18
• 3-2 سیستم مالی.....	21
• 1-3-2 طبقه بندی اوراق بهادار از لحاظ نوع دارایی.....	22
• بازار سهام.....	22
• بازار اوراق بدهی.....	22
• بازار ابزارهای مشتقه.....	22
• 2-3-2 طبقه بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادار.....	22
• بازار دست اول (اولیه).....	22
• بازار دست دوم (ثانویه).....	23
• 3-3-2 طبقه بندی بر اساس سررسید تعهدات مالی.....	23
• بازار پول.....	23
• ابزارهای بازار پول.....	24

- نهاد های بازار پول..... 29
- بازار سرمایه..... 29
- ابزار های بازار سرمایه..... 29
- نهاد های بازار سرمایه..... 32
- 4-2 شاخص های توسعه بازار سهام..... 32
- وسعت بازار..... 32
- نقدینگی بازار سهام..... 33
- تمرکز بازار سهام..... 33
- تعداد شرکت های پذیرفته شده..... 33
- 5-2 مقایسه بورس اوراق بهادار تهران با سایر بورس های جهان..... 33
- ارزش بازار..... 34
- ارزش معاملات..... 34
- تعداد شرکتها و اوراق قرضه پذیرفته شده..... 34
- 6-2 زمینه تئوریک و سابقه علمی اهمیت بخش مالی در اقتصاد..... 35
- 2-2 نظریه قیمت گذاری آربیتراژ..... 35
- 2-3 تحقیقات پیشین انجام شده..... 38
- فصل سوم: روش تحقیق و ارائه مدل..... 53
- 1-3 تحلیل رگرسیون و حداقل مربعات معمولی..... 56
- 1-1-3 تحلیل رگرسیون..... 57
- 2-1-3 روش حداقل مربعات معمولی..... 62
- 3-1-3 نقض فروض کلاسیک..... 63
- 4-1-3 روش حداقل مربعات تعمیم یافته..... 63
- 2-3 داده ها..... 65
- فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها..... 66

- 4-1 همبستگی و علیت در اقتصاد سنجی..... 67
- 4-2 مانایی داده های سری زمانی..... 70
- 4-3 تجزیه و تحلیل داده ها..... 71
- فصل پنجم: استنتاج عمومی، جمع بندی و ارایه پیشنهادات..... 75
- 5-1 محدودیت های پژوهش و ارایه پیشنهاد برای تحقیقات آتی..... 77
- منابع و مراجع..... 78
- پیوست ها..... 82

فهرست جداول و نمودارها:

- 72.....نمودار شماره یک: سری زمانی داده ها
- 74.....نمودار شماره دوسری زمانی درصد تغییرات داده ها
- 76.....جدول شماره یک نتایج آزمون ریشه واحد
- 76.....جدل شماره دوتایج روش OLS
- 62.....شکل شماره یک: روش حداقل مربعات معمولی
-جدول شماره سه.....پیوست
-جدول شماره چهار.....پیوست
-جدول شماره پنج.....پیوست

فصل اول: کلیات

1-1 مقدمه:

بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی خرید و فروش سهام شرکتها بر اساس ضوابط و قوانین خاص است. عوامل زیادی در شکل گیری اطلاعات و دیدگاههای طرفین بازار و قیمت سهام شرکت ها موثر است. بخشی از این عوامل داخلی و بخشی نیز ناشی از وضعیت متغیرهایی در خارج از محدوده اقتصاد داخلی است. (صمدی، ۱۳۸۵)

بر اساس تئوریهای کلاسیک اقتصاد، اگر بخش های کارآمد اقتصاد گسترش یابند، قادر به جذب عوامل تولید اضافی از بخش های غیر کارآمد خواهند بود. برای دستیابی به کارایی در جامعه باید شرکت ها و پروژه های کارا و سود آور را از شرکت ها و پروژه های غیر سود آور تشخیص داد. با مکانیسمی کارآمد در بازار سرمایه به راحتی این کار را می توان انجام داد. در اقتصادی که بازار سرمایه آن درست عمل کند، از یک سو حجم سرمایه گذاری افزایش می یابد و از سوی دیگر کیفیت و سلامت سرمایه گذاری ها بیشتر می شود. در چنین چارچوبی امکان افزایش رشد اقتصادی نیز فراهم می گردد. بعضی از تحلیل گران اقتصادی معتقدند که بازار سهام و بورس اوراق بهادار کشورهای در حال توسعه چندان اثر مثبتی در رشد اقتصادی ندارد، اما شواهد و مطالعاتی که اخیراً صورت گرفته است نشان می دهد که بازار اوراق بهادار می تواند تأثیری عمیق در رشد و توسعه اقتصادی بگذارد. این بازارها می توانند با جمع آوری نقدینگی جامعه، در ضمن تأمین سرمایه کوتاه مدت برای واحدهای نیازمند، سرمایه بلند مدت نیز برای سرمایه گذاری های سود آور تأمین کنند. در کنار بازار بورس اوراق بهادار، بانک ها نیز منبع عمده تأمین مالی به شمار می روند. در کشورهای در حال توسعه، به دلیل عدم آگاهی مدیران شرکت ها از ابزار کارآمدی مانند بورس، حجم عمده سرمایه مورد نیاز از طریق سیستم بانکی تأمین می شود. چون استقراض از سیستم بانکی بازتاب های تورمی شدیدی دارد. (سعیدی، ۱۳۸۷)

معمولاً قیمت دارایی ها به اخبار اقتصادی واکنش حساسی نشان می دهد. تجربه نشان داده

است که قیمت دارایی های سرمایه ای تحت تاثیر طیف گسترده ای از رویدادهای پیش بینی

نشده قرار می گیرد و تاثیرز برخی از این رویدادها نسبت به دیگر رویدادها نیز بیشتر است. برای تعیین بازده سرمایه از مدل های متنوع قیمت گذاری دارایی استفاده می شود. مدل قیمت گذاری های سرمایه ای، یک پارادایم اصلی در حوزه مالی است. این مدل، تنها عامل ریسک سیستماتیک را در نظر می گیرد. بنابراین، مدلی تک عاملی است. اما مدل های چند عاملی محدودی نیز برای قیمت گذاری دارایی ها ایجاد شده اند. احتمالاً مشهورترین مدل چند عاملی مدل قیمت گذاری آربیتراژ می باشد (سجادی 1390) که متعاقباً به آن خواهیم پرداخت.

اولین و مهمترین عامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام است. از این رو، آگاهی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام با اهمیت است. به طور طبیعی، عوامل زیادی در شکل گیری اطلاعات و دیدگاههای طرفین بازار و نهایتاً قیمت سهام شرکتها موثر هستند (صمدی، ۱۳۸۵).

کلمه شاخص^۱ در کل به معنای نمودار یا نشان دهنده یا نماینده می باشد. شاخص کمیتی است که نماینده چند متغیر همگن می باشد و وسیله ای برای اندازه گیری و مقایسه پدیده هایی است که دارای ماهیت و خاصیت مشخصی هستند که بر مبنای آن می توان تغییرات ایجاد شده در متغیرهای معینی را در طول یک دوره بررسی نمود. نخستین ویژگی یک شاخص، این است که به عنوان نماینده ای از چندین کمیت هم جنس و همگن مورد استفاده قرار می گیرد. دومین ویژگی آن این است که معمولاً این کمیت بر حسب مقدار آن در یک سال پایه سنجیده می شود، مقدار شاخص برای سال پایه را معمولاً 100 فرض می کنند. محاسبه شاخص برای هر شرکت صنعت یا گروه یا دسته امکان پذیر است و می توان آن را محاسبه نمود. برای محاسبه شاخص یک سال را به عنوان سال مبنا یا پایه فرض کرده و پس از تقسیم ارزش جاری بر ارزش مبنا (ارزش سال پایه) آن را در عدد 100 ضرب می کنیم. عدد بدست آمده شاخص آن گروه یا دسته مورد نظر را به ما نشان می دهد. در بازار بورس اوراق بهادار، می توان بنا بر احتیاج و کارایی، شاخص های زیادی را تعریف و محاسبه نمود. در تمام بورس های دنیا نیز شاخص های زیادی برای گروه ها و شرکت های مختلف محاسبه می شود. به عنوان مثال در بازار سهام آمریکا شاخص داو جونز^۲ تغییرات 30 شرکت صنعتی، 20 شرکت حمل و نقل و 15 شرکت

¹ Index

² Daw & Jones

خدماتی را نشان می دهد و یا شاخص نزدک^۳ تغییرات سهام خارج از بورس را نشان می دهد (سعیدی، ۱۳۸۷)

³ nazdaq

2-1 تعریف مسأله یا بیان مشکل:

بازارهای مالی از جمله بورس اوراق بهادار در کشور های در حال توسعه ای همانند ایران جایگاه ویژه و مهمی را دارا می باشد و پیشرفت و توسعه آنها، گذار از اقتصاد سنتی به اقتصاد صنعتی را تسریع می بخشد. از طرفی در حال حاضر که اجرای سیاست های کلی اصل 44 قانون اساسی در کشور در حال اجراست، شناخت عوامل موثر بر بازار های مالی و به خصوص بازار بورس اوراق بهادار که مهمترین نهاد بازار سرمایه است، می تواند اهمیت بسیاری داشته باشد. که عدم شناخت آن و پدیده های موثر بر آن، باعث عدم بکارگیری مناسب از آن به عنوان یک ابزار مهم سیاست گذاری و در نتیجه سیاست گذاری های اشتباه سیاست گذاران اقتصادی و عدم تحقق مناسب اهداف اقتصادی می شود.

از جمله عوامل تاثیر گذار بر بازار بورس اوراق بهادار می توان به نرخ تورم و قیمت طلا اشاره کرد. نرخ تورم بواسطه تاثیر گذاری بر روی ارزش دارایی ها (از جمله اوراق بهادار و سهام شرکت ها) می تواند بر روی بازدهی بازار سرمایه تاثیر گذار باشد.

تورم یکی از بارزترین پدیده های اقتصادی قرن حاضر است. دامنه ی تورم آن چنان وسیع و گسترده است که هیچ کشوری در جهان از آثار و نتایج آن در امان نمانده است و کشور ما نیز، از این قاعده مستثنی نیست و تحت تأثیر این پدیده قرار گرفته است. در بیان کلی تورم به بالا رفتن مداوم و بی تناسب و نامنظم سطح عمومی قیمت ها اطلاق می گردد معیار اندازه گیری این افزایش، نرخ تورم است. نرخ تورم، عبارت از درصد تغییر سالیانه در شاخص قیمت است. افزایش نرخ ارز دولتی در سالیان اخیر و افزایش دستمزد و حقوق بیش از افزایش بازده نیروی کار، نمونه ای از افزایش قیمت عوامل تولید است که می تواند منجر به تورم، از نوع تورم ناشی از هزینه شود. فرانک وستون اظهار می دارد " در زمانی که تورم وجود دارد یک شرکت چگونه می تواند اطلاعات دقیقی در مورد ارزش واقعی و تعهدات شرکت به سهام داران یا سرمایه گذاران یا به طور کلی به استفاده کنندگان صورت های مالی ارائه دهد و چگونه قادر خواهد بود بدون در نظر گرفتن تورم، سود واقعی را توجیه نماید. زیرا گزارش های مالی که ارزش های واقعی در آن منظور نشده باشد واقعیت اقتصادی را دگرگون می نماید". مدیران مالی در فرایند به حد اکثر رسانیدن سود با پدیده ی تورم رو به رو می شوند؛ چون تورم می

تواند در ارقامی چون سود هر سهم، سود تقسیمی هر سود و قیمت هر سهم اثر بگذارد. با این که در وضعیت تورم، "سود واقعی" هر سهم افزایش چندانی ندارد، "سوداسمی" هر سهم افزایش می یابد. ضمناً، امکان دارد که شرکت با تحصیل سود بیشتر، مبلغ بیشتری بابت سود تقسیمی، به صاحبان سهام پردازند. افزایش سود تقسیمی هر سهم باعث می شود که سهام داران به دلیل کاهش پول، متحمل زیان نشوند. ثبات اقتصادی، از جمله ی مهم ترین عامل اثرگذار روی سرمایه گذاری در هر کشوری می باشد و از جمله مسایلی که بازارهای سرمایه در دنیا و هم چنین بر روی میزان سرمایه گذاری در این بازارها نقش دارند متغیرهای کلان اقتصادی می باشند. تورم از جمله این متغیرها می باشد که نوسانات آن روی بازدهی سهام اثر می گذارد. از آن جایی که شرکت ها و بنگاه های تولیدی نقش بسزایی در شکوفایی اقتصادی هر کشوری دارند، بنابراین، شناخت فاکتورها و عواملی که باعث رشد و توسعه آن ها می شود اهمیت زیادی دارد و بررسی متغیرهای کلان اقتصادی از جمله ی این عوامل است. رشد و توسعه در گرو سرمایه گذاری بیشتر است و واحد های تجاری برای رسیدن به این امر، نیاز به تأمین مالی دارند. توجه به این که تورم، بر بازده سرمایه گذاری تأثیر می گذارد می تواند یکی از عوامل مؤثر در تصمیم گیری اقتصادی و مالی تلقی گردد. با مشخص شدن رابطه ی تورم با شاخص قیمت سهام، می توان سرمایه گذاران و مدیران شرکت ها را در برنامه ریزی صحیح تر یاری نمود. (سعیدی، 1387)

قیمت طلا نیز بواسطه قرار داشتن در یکی از بازارهای موازی بازار بورس اوراق بهادار بر روی بازدهی بازار سرمایه تأثیرگذار است.

شاخص قیمت طلا از مهمترین شاخص های تأثیرگذار بر عوامل اقتصادی و عوامل سیاسی در هر کشور است. قیمت جهانی طلا به عنوان متغیری با اهمیت، معرف بسیاری از تحولات پولی و مالی بین المللی است؛ اگر چه این نقش به مرور زمان تا حدودی تقلیل یافته است. تبیین چنین رابطهای راهنمای سیاست گذاران در جهت گریبهای سیاستهای پولی و ارزی است. (سعیدی، 1387)

تحقیقات وسیعی در زمینه رابطه این متغیرها با بازار بورس و اوراق بهادار انجام پذیرفته است که بعضاً نتایج ضد و نقیضی را در پی داشته است. همچنین در برخی از آنها نتایج تحقیق با شواهد تجربی سازگاری نداشته اند. از جمله این تحقیقات میتوان به تحقیقات سینافرقاندوست

حقیقی (1387) اشاره کرد که نتایج آن حاکی از عدم تاثیر گذاری بالای متغیر های اقتصادی نسبت به اثر متغیر های جهانی (که با شاخص MSCI نشان داده است) می باشد که با نتایج پیشین و همچنین شواهد تجربی متناقض است.

همانطوریکه بیان شد تاکنون تحقیقات دامنه داری در مورد ارتباط میان تورم و بازده سهام انجام شده، اما محققان در مورد آن اتفاق نظر ندارند. برخی از محققان معتقدند که میان بازده اسمی سهام و نرخ تورم رابطه مثبت وجود دارد. به بیان دیگر، متناسب با افزایش تورم، بازده سهام نیز افزایش می یابد و بدین گونه، بازده واقعی سهام ثابت می ماند. بر این اساس می توان گفت سرمایه گذاری در سهام به نوعی می تواند تورم را تا حدودی پوشش دهد. از سوی دیگر، گروهی دیگر از محققان ضمن تحقیقات تجربی نشان داده اند که رابطه میان تورم و بازده واقعی سهام منفی است. به بیان دیگر با افزایش تورم، بازده واقعی سهام کاهش می یابد و بر این اساس، سرمایه گذاری در سهام نمی تواند تورم را پوشش دهد. این در حالی است که برخی دیگر از محققان معتقدند رابطه معناداری میان تورم و بازده سهام وجود ندارد. با توجه به ادبیات فوق می توان دید که به رغم تحقیقات گسترده در کشور های مختلف اعم از توسعه یافته و در حال توسعه، تاکنون درباره رابطه میان تورم و بازده سهام تاکنون اجماع نظری وجود ندارد. (عزیزی، 1383)

به همین دلیل در این تحقیقات (که در بیشتر آنها نظریه قیمت گذاری آربیتراژ و یا روش های چند عاملی محور تحقیق قرار گرفته است) در پیشنهادات آنها برای تحقیقات آینده نیز به مواردی همچون استفاده داده های مناسب تر از نظر دوره مورد بررسی و همچنین داده های غیر فصلی (ماهانه و غیره...) ذکر شده است. ولی در کل نتایج اکثریت قریب به اتفاق آنها مبنی بر وجود داشتن رابطه بین متغیر های کلان اقتصادی و بازدهی بازار های بورس می باشد. همانطوریکه در نظریه قیمت گذاری آربیتراژ نیز آمده است که: می توان بازدهی مورد انتظار از یک دارایی مالی را به صورت تابعی خطی از عوامل مختلف کلان اقتصادی یا شاخص بازار مدل کرد، به طوری که حساسیت نسبت به تغییرات هر عامل توسط یک ضریب بتای مختص به آن عامل معرفی شود. در ضمن در ادبیات مربوط به نظریه قیمت گذاری آربیتراژ نیز به دفعات از متغیر های کلان اقتصادی به عنوان گزینه هایی مناسب برای استفاده به عنوان عوامل ریسک نام برده شده است. در این تحقیق سعی بر آن است که با اعمال دوره زمانی بلندمدت تر و همچنین

تغییر دادن تعداد متغیرهای مورد بررسی (برطبق ادبیات موجود) تاثیر پذیری بازدهی بورس اوراق بهادار را از متغیرهای مذکور مورد بررسی قرار دهیم. تا چگونگی تاثیرگذاری آنها روشن شود.

در ضمن در دنیای امروز بازارهای سهام و اوراق بهادار نقش بسیار مهمی را در تامین سرمایه لازم برای بنگاه های اقتصادی ایفا میکند که نتیجه آن سرعت بخشیدن به رشد اقتصادی کشور ها، تنظیم بازارهای مالی و ایجاد انضباط در نظام های مالی و پولی کشورها و شفاف سازی فعالیت های مالی برای کسب سود است. به همین دلیل مطالعه عوامل تاثیر گذار بر رونق و اعتلای این بازارها، چگونگی تنظیم سیاست های مالی و پولی توسط دولت ها برای حمایت از رشد این بازارها و بررسی رابطه این بازارها با دیگر بازارهای یک کشور و همچنین بازارهای جهانی همواره از اهمیت فراوانی برخوردار بوده است.

3-1 اهمیت و ضرورت پژوهش در مورد این موضوع:

یکی از اهداف مهم بورس اوراق بهادار در اقتصاد، تامین و تخصیص منابع مالی است، که تحقق هر چه بهتر این هدف می تواند به تحقق اهداف اقتصادی کمک بسیار زیادی کند. با توجه به آنکه در سال های اخیر تعداد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رو به افزایش گذاشته است، نقش این بازار در اقتصاد ایران در حال بیشتر شدن است. بنابراین شناخت هرچه بیشتر بازار بورس اوراق بهادار و پدیده های تاثیر گذار بر روی آن در اقتصاد می تواند ابزاری قدرتمند برای سیاست گذاران اقتصادی ایجاد کند. از طرفی با توجه به سیر توسعه بازار های مالی و به خصوص بازار بورس اوراق بهادار در ایران طی دو دهه اخیر، شناخت عوامل موثر بر بازار بورس و اوراق بهادار می تواند اهمیت بسیار زیادی داشته باشد.

بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها بازار سرمایه متشکل کشور از زمان تاسیس در پانزدهم بهمن سال هزار و سیصد و چهل و شش تا قبل از دهه هفتاد، از حجم فعالیت چندانی بر خوردار نبوده است. تنها پس از جنگ تحمیلی، تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به عنوان زمینه ای برای اجرای سیاست های خصوصی سازی و جذب نقدینگی، به صورت نسبی مورد توجه قرار گرفته است. با این وجود تاکنون سهم این بازار در جذب نقدینگی بسیار کم بوده است. به طوری که هم اکنون ارزش کلسالانه معاملات این بازار کمتر از ده درصد نقدینگی موجود در کشور را تشکیل می دهد و ارزش کل جاری بازار به نصف نقدینگی بخش خصوصی نمی رسد. در شرایط کنونی که کشور ما شرایط گذار از اقتصاد دولتی به خصوصی را با اجرایی شدن بند جیم اصل چهل و چهارم قانون اساسی، سپری می کند، توجه و تقویت تنها بازار سرمایه کشور، ضروری می نماید. در این راستا علاوه بر بستر سازی قانونی سخت افزاری و افزایش تعداد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تقویت طرف عرضه لازم است که سیاست گذاری های مناسب برای تقویت طرف تقاضای این بازار نیز صورت پذیرد، شناسایی عوامل موثر بر ریسک و بازده سرمایه گذاری در بورس تهران، می تواند راهنمای مناسبی برای سیاست گذاران برای یافتن راه های افزایش انگیزه سرمایه گذاری در این بازار باشد. (ترابی، 1389)

سرمایه گذاری از عوامل مهم و کلیدی مؤثر در رشد و توسعه اقتصادی کشورها محسوب می شود. تجهیز و هدایت وجوه موجود در کشورها، به سوی بخشهای تولیدی و صنعتی هر کشوری امری اجتنابناپذیر است. این وظیفه را در کشورها، بازارهای مالی، بویژه بازار سرمایه به عهده دارد. تقریباً در اکثر کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، بازار سرمایه به صورت نسجم و کارآمد وجود ندارد و به دلیل فعالیت در سطحی ابتدایی و محدود، عملاً نمی تواند نقش قابل ملاحظه های در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد کشور ایفا نمایند. بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یکی از بخشهای اصلی بازار سرمایه در کشور ایران محسوب می شود، وظیفه جذب و هدایت پس اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده جامعه به مسیر بهینه را به عهده دارد. بنابراین، توجه به بورس اوراق بهادار و رشد شکوفایی آن، بایستی مورد توجه سیاست گذاران اقتصادی قرار گیرد. در این راستا ضروری است متغیرهای کلان اقتصادی تأثیرگذار؛ بویژه متغیرهای کنترل دولت بر متغیرهای مهم بورس اوراق بهادار تهران شناسایی و نحوه تأثیرگذاری آنها مشخص شود تا مدیران اقتصادی کشور بتوانند با سیاستگذاریهای مناسب و صحیح موجبات رونق این بازار مهم اقتصادی را فراهم کرده و زمینه رشد و شکوفایی اقتصاد را بوجود آورند. (واعظ، 1388)

علاوه بر این مدیران شرکت ها نیز می توانند از این امر بهره مند شوند. در واقع از آنجا که این عوامل خواه به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر نحوه عملکرد یک بنگاه اقتصادی تأثیر میگذارند و ارزش سهام آن بنگاه نیز تا حدودی بر عملکرد آن بستگی دارد به نظر میرسد که بررسی دقیق میزان تأثیر هر یک از این متغیرها چه برای مدیران واحدهای اقتصادی و چه برای افراد حقیقی و حقوقی که به نوعی با این بنگاه اقتصادی در تعامل هستند (مانند سهامداران، بستانکاران و رقبا) امری ضروری باشد. شناخت محصول نهایی فرایند گزارشگری مالی و ویژگی های آن در کنار بکارگیری سایر عوامل و متغیرها، از قبیل متغیرهای کلان اقتصادی، مستلزم بررسی و بهره گیری روش هایی است که مشخصه و حدود اثرگذاری این متغیرها بر خروجی تصمیم استفاده کنندگان که در بازده یا کسب منفعت از سرمایه گذاری تبلور میابد، را تبیین مینمایند. آگاهی از اینکه آیا متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده مؤثر بوده است یا خیر، استفاده کنندگان و در راس آن سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی را امیدوار میسازد تا جهت دستیابی به قیمتی منصف و به دنبال آن بازدهای معقول از سرمایه گذاری، الگوریتمی را تدوین نمایند. بنابراین باید در تلاش

برای جستجوی روشهایی بود تا بتوان متغیرهای کلان اقتصادی را بدان وسیله ارزیابی کرد و از نقش آنها آگاهی یافت. در این تحقیق سعی میشود با بهره گیری از آزمونهای آماری و با استفاده از روش ها و الگوهای مختلف به ارزیابی میزان اثرگذاری متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام یا بالعکس پرداخته شود و حاصل آن دریافته ها و نتایج تحقیق خلاصه شود. (روحی، 1389)

در این مورد نیز در کشورهای توسعه یافته، مطالعات فراوانی صورت گرفته است و بسیار از فرضیات مربوط به نحوه تأثیرگذاری متغیرهای کلان اقتصادی بر بازدهی بازارهای سهام مورد آزمایش قرار گرفته و به صورت تجربی اثبات یا رد شده اند که خود موجب بهتر شدن این نظریه ها و پیدایش نظریه های پیچیده تر و توانا تر و شناسایی عوامل جدید تأثیرگذار بر بازدهی بازارهای سهام شده است. ذکر این نکته خالی از لطف نیست که وجود اطلاعات بسیار دقیق، مستمر و شفاف سبب کارایی و گسترش هر چه بیشتر تحقیقات علمی صورت گرفته در این مورد شده است. مطالعه بازارهای سهام کشورهای در حال توسعه نوظهور در دو دهه اخیر اهمیت فوق العاده ای یافته است. بسیاری از کشورهای در حال توسعه به اهمیت بازارهای سهام پی برده و با گسترش و حمایت از آنها سعی کرده اند تا سرمایه های خارجی را به ویژه از طرف سرمایه گذاران کشورهای پیشرفته به این بازارهای جلب نمایند. به همین دلیل، در دو دهه اخیر مطالعات فراوانی نیز بر روی این بازارهای سهام نوظهور انجام گرفته و سعی شده است تا عوامل تأثیرگذار بر آنها در ابتدا با مراجعه به ادبیات مطالعات انجام شده در کشورهای پیشرفته و سپس با تکیه بر عوامل احتمالی تأثیرگذار بر بازارهای نوظهور از جمله بازارهای بزرگ جهانی و منطقه ای و مشخصه های ویژه هر کدام از این کشورها، شناسایی شوند. از این عوامل جدید می توان به میزان تأثیرگذاری بازارهای سهام کشورهای پیشرفته بر بازارهای نوظهور، سیاست های اقتصادی خاص این قبیل کشورها برای مبارزه با موانع توسعه اقتصادی و نرخ برابری ارز این کشورها در مقابل کشورهای پیشرفته اشاره کرد. (فرقاندوست، 1387)

در این پژوهش تلاش شده است تا با مطالعه تحقیقات و پژوهش های انجام شده در زمینه بورس اوراق بهادار علی الخصوص تأثیر متغیرهای اقتصادی بر بورس اوراق بهادار و همچنین مرور ادبیات موجود و تحقیقات پیشین انجام شده در این زمینه مدلی ساده برای بیان کردن تأثیر پذیری بازدهی بورس اوراق بهادار تهران از متغیرهای کلان اقتصادی از جمله طلا و نرخ تورم

طراحی شود و سپس با استفاده از مدل طرح شده، داده های مورد نیاز جمع آوری شود. سپس با استفاده از مدل مطرح شده و اعمال آن بر داده های جمع آوری شده با استفاده از تحلیل های دقیق آماری، توان توضیح دهندگی مدل به بحث گذاشته شده و علت هر یک از نتایج به دست آمده بررسی شود.

قبل از بیان سوالات تحقیق به توضیح مختصری در رابطه با متغیر ها و اصطلاحات مورد استفاده می پردازیم:

مضاف بر آنچه که در رابطه با شاخص ذکر شد لازم به ذکر است شاخص بورس اوراق بهادار مورد استفاده در این تحقیق شاخص قیمت و بازده نقدی بورس اوراق بهادار تهران است که آمار آن را سازمان بورس منتشر کرده است.

همانطوریکه می دانیم ایجاد بازدهی برای سهام یک شرکت از دو محل صورت می گیرد. یکی از محل افزایش قیمت سهام و دیگری از محل توزیع سالانه سود نقدی هر سهم. عموماً پس از توزیع سود نقدی در مجامع عادی سالانه شرکت ها، قیمت سهام کاهش می یابد. بنابراین شاخص قیمت سهام که فقط ایجاد بازدهی در سهم بواسطه رشد قیمت را نشان می دهد معیار دقیقتری از بازدهی سهام نمی باشد. اما شاخص قیمت و بازده نقدی با لحاظ نمودن هم رشد قیمت و هم توزیع سود نقدی سهم در محاسبات، بازدهی ناشی از هر دو محل برای سهام شرکت ها در نظر می گیرد و از این رومعیار دقیقتری از بازدهی سهام شرکت های بورسی محسوب می گردد. (ترابی، 1389)

منظور از نرخ تورم نیز همان درصد تغییرات شاخص بهای مصرف کننده می باشد. همچنین به پیشنهاد اساتید مربوطه نماینده قیمت طلا را قیمت سکه بهار آزادی (طرح قدیم) قرار داده ایم. ریسک جهانی (که عبارت است از هر آنچه که جزء ریسک های محلی نباشد) نیز همانطوریکه در تحقیقات پیشین از شاخص جهانی MSCI استفاده شده بود در آن تحقیق نیز از شاخص مذکور استفاده شد و مورد تایید اساتید مربوطه قرار گرفت.

1-4 هدف از انجام این تحقیق و جنبه جدید بودن آن:

حال هدف اصلی این پژوهش پاسخ به سوالات زیر است:

سوال 1: تاثیر پذیری شاخص بورس اوراق بهادار تهران از نرخ تورم اقتصاد ایران چگونه است؟

سوال 2: تغییرات قیمت طلا چگونه بر تغییرات شاخص بورس اوراق بهادار تاثیر می گذارد؟

سوال 3: آیا از نظر آماری رابطه معناداری میان بازدهی شاخص قیمت و بازده نقدی بورس اوراق بهادار تهران و شاخص جهانی MSCI به عنوان عامل ریسک جهانی وجود دارد؟

سوال 4: آیا از نظر آماری قدرت توضیح دهندگی عوامل ریسک محلی (قیمت طلا و نرخ تورم) بیشتر از قدرت توضیح دهندگی عامل ریسک جهانی است؟

لازم به ذکر است، همانطوریکه توضیح داده شد، در این پژوهش علاوه بر تفاوت در سالهای مورد بررسی با تحقیقات انجام شده در این زمینه در داخل کشور، سعی شده است نوع داده های مورد بررسی از نظر تناوب زمانی نیز با پژوهش های پیشین تفاوت داشته باشد.

در ادامه پس از بررسی ادبیات موجود در مورد موضوع تحقیق و ارائه روش تحقیق مورد استفاده، در ابتدا متغیرهای مورد استفاده در پژوهش و نحوه استخراج داده های مربوط به هر یک ارائه میشود. سپس تحلیل رگرسیونی به اختصار معرفی شده و با تکیه بر آن به بررسی میزان تاثیر پذیری بازدهی بورس اوراق بهادار تهران از نرخ تورم و نرخ طلا پرداخته می شود. در پایان نیز پس از جمع بندی یافته های به دست آمده از این پژوهش پیشنهاداتی برای تحقیقات آینده ارائه می شود.