

# رابطه نرخ های سود بانکی و تأثیر آن بر بازارهای مالی



نویسنده:  
شهریار منتظری  
استاد و عضو هیات علمی  
دانشگاه پیام نور

در تحقیق حاضر، تلاش شده است تا ارتباط بین نرخ بهره بانکی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان شاخصه های اصلی بازار پول و سرمایه بررسی شود. به این منظور، با استفاده از فرمول تعیین اندازه نمونه، تعداد ۵۳ شرکت از ۱۵۱ شرکت واجد شرایط پذیرفته شده در تالار اصلی بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۷۲ انتخاب شدند. سپس سود پس از کسر مالیات و حقوق صاحبان سهام این شرکت ها از صورت های مالی سالیانه و خلاصه صورت های مالی سه سال ها استخراج و با استفاده از فرمول محاسبه ROE، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام هر شرکت در هر سال و همچنین میانگین سالیانه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های نمونه محاسبه شد.

اطلاعات مربوط به نرخ بهره بانکی، اعم از نرخ سود سپرده های بانکی مدت دار و نرخ سود مورد انتظار تسهیلات بانکی، نیز از اسناد بانک مرکزی استخراج و میانگین آنها محاسبه شد. پس از گردآوری اطلاعات، با استفاده از تکنیک آماری ضریب همبستگی، ارتباط بین میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های نمونه و میانگین نرخ سود سپرده های بانکی مدت دار در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۷۲ سنجیده شد. نتیجه ضریب همبستگی حاکی از عدم وجود ارتباط معناداری بین این دو متغیر بود. همچنین ارتباط

بین میانگین نرخ سود مورد انتظار تسهیلات بانکی و میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکتهای نمونه نیز با استفاده از ضریب همبستگی مورد بررسی قرار گرفت که نتیجه حاصله نشان گر عدم وجود ارتباط معناداری بین آنها بود.

تحقیق حاضر این فرض را که تغییرات دستوری اعمال شده در بازار پول به ویژه نرخ بهره بانکی بر رونق بازار سرمایه بلاخص بازار بورس اوراق بهادار، تأثیر دارد را رد می کند.

تحقیقات بعدی می تواند از جوانب دیگری این ارتباط را مورد بررسی قرار دهند.

نرخ سود بانکی یکی از متغیرهای مهم پولی به شمار می رود که تأثیر به سزایی در ساز و کارهای اقتصادی و مالی یک جامعه دارد. این نرخ همچنین یکی از ابزارهای حائز اهمیت در حوزه سیاست های پولی به شمار می رود که تغییرات اعمال شده در آن موجب تعدیلات مد نظر متصدیان امور در سطح کلان اقتصاد می شو. یکی از نکات مهم و قابل ذکر در مورد نرخ سود بانکی بخصوص در کشورهای توسعه یافته تعیین و تنظیم آن در بازار و با به تعادل رسیدن عرضه و تقاضا میباشد که این فرایند در برخی از کشورهای در حال توسعه من جمله کشور ما به صورت دستوری توسط نهادهای ذیربط تعیین می شود. (در کشور ما شورای عالی پول و اعتبار متولی این امر است)

بنابراین نرخ سود بانکی که به شکل دستوری و ابلاغی و نه در یک بازار به تعادل رسیده و نه توسط نیروهای عرضه و تقاضا تعیین شود، اثرات متفاوتی بر نظام پولی و مالی یک کشور بر جای خواهد گذاشت. بازار اوراق بهادار به عنوان یکی از ارکان

اصلی بازار سرمایه پس اندازهای موجود در جامعه را به جریان تولید هدایت می کند.

نقش بازار اوراق بهادار در جمع آوری نقدینگی های سرگردان جامعه و جهت دهی آنها به سمت فعالیت های تولیدی و پر بازده و رونق بخشیدن به فضای اقتصادی، نقشی شگرف و اثر گذار است. از دیدگاه کلان اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار عمدتاً در راستای اجرای سیاستهای پولی و اقتصادی مورد استفاده قرار می گیرد و دارای کارکردها و مزایای فراوانی است که از اهم آن گسترش مالکیت مردمی و ایجاد زمینه جهت مشارکت عامه در فعالیت های اقتصادی، کنترل حجم پول و نقدینگی جامعه، هدایت پس اندازهای کوچک و تجهیز آنها در فرایند تولید و کمک به حفظ تعادل اقتصادی کشور می باشد (عبداله زاده، ۱۳۸۱). این بازار محل تلاقی عرضه کنندگان و متقاضیان سرمایه است که در نتیجه، سهولت مبادله سرمایه برای طرفین را در پی خواهد داشت. رونق بازار بورس اوراق بهادار در گروی رونق شرکت های حاضر در این بازار می باشد به نحوی که هر چه عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس دارای رونق و موفقیت بیشتری باشد اطمینان و رضایت خاطر سرمایه گذاران نیز بیشتر شده و شکوفایی این بخش از بازار سرمایه را شاهد خواهیم بود.

سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار جایگزین های جذابی مانند سرمایه گذاری در زمین، مسکن، طلا و ارز را پیش روی دارد و تصمیم گیری را برای سرمایه گذاران مشکل می سازد.

بنابراین سرمایه گذاران با توجه به اینکه همیشه به دنبال بهترین گزینه برای سرمایه گذاری می باشند می توانند با محاسبه بازده

سرمایه گذاری خود و مقایسه آن با متغیرهای مهم پولی مانند نرخ بهره بانکی، نرخ تورم و یا نرخ بهره اوراق مشارکت دولتی تا حدود زیادی صحت یا عدم صحت انتخاب خود در فرایند تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار را دریابند. در این تحقیق، هدف شناسایی ارتباط احتمالی بین نرخ سود بانکی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به شرایط موجود در ایران می باشد.

#### ۲-۱. هدف تحقیق:

از آنجایی که بنگاه های اقتصادی و به خصوص شرکت های تولیدی در شکوفایی و رونق اقتصاد هر کشوری به نحوی به سزا تاثیر گذار می باشند توجه ویژه به عواملی که باعث رشد و توسعه آنها می گردد حائز اهمیت ویژه ای است. جهت دستیابی به این مهم که منجر به افزایش کارایی و کسب بازده بیشتر شرکت ها می شود نیازمندی به تجزیه و تحلیل متغیرهای کلان اقتصادی کاملاً محسوس است. عملکرد موفق شرکت های می تواند در ایجاد انگیزه اقتصادی سرمایه گذاران و پیرو آن رشد اقتصادی کشور موثر باشد. حال هر چه سرمایه گذاری بیشتری انجام گیرد رشد و توسعه مد نظر نیز افزونتر می شود که برای تحقق بخشیدن به این امر شرکت ها نیاز به تامین منابع مالی دارند. با

توجه به این نکته که نرخ سود بانکی بر بازده سرمایه گذاری تاثیر می گذارد بنابراین می تواند یکی از عوامل موثر در تصمیم گیری اقتصادی و مالی تلقی شود. در حقیقت نرخ سود بانکی با توجه به تاثیری که در تامین منابع مالی شرکت ها دارد و همچنین با توجه به تاثیرگذاری حجم و نوع منابع مالی شرکت ها بر میزان بازده سرمایه گذاری آنها می توان رابطه میان نرخ سود بانکی و بازده سرمایه گذاری را درک نمود. هدف از انجام این تحقیق روشن ساختن این نکته است که آیا نرخ سود بانکی تاثیر افزاینده یا کاهنده ای بر میزان و کیفیت سرمایه گذاری انجام شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یا خیر؟ به زبانی دیگر آیا در بورس اوراق بهادار تهران سرمایه گذاری در سهام می تواند تحت تاثیر نرخ سود بانکی باشد یا خیر؟

#### ۳-۱. فرضیه های تحقیق:

در هر تحقیق علمی محقق باید نسبت به نتایج احتمالی تحقیق خود فرضیه هایی را در نظر بگیرد تا بتواند آنها را مورد تجزیه و تحلیل علمی قرار دهد تا بدینوسیله صحت و سقم آنها معلوم می گردد. این بدان معنی است که فرضیه های پیشنهادی رد یا مورد قبول واقع می شوند و به طور کلی درستی یا نادرستی آنها به وسیله آزمون هایی که صورت می گیرد مشخص می شود. با توجه به هدف تحقیق فرضیه های زیر مورد بررسی قرار می

#### فرضیه های اصلی:

فرضیه ی اول: بین نرخ بهره ی بانکی (کارمزد حاصل از ارایه تسهیلات) و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین نرخ سود بانکی (سود پرداختی به سپرده های مدت دار بانکی) و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

#### ۴-۱. قلمرو تحقیق:

قلمرو زمانی این تحقیق افق بلند مدت می باشد که سالهای ۱۳۷۲ لغایت ۱۳۸۵ را در بر می گیرد. در این فاصله زمانی نرخ سود بانکی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

قلمرو مکانی این تحقیق نیز پیرامون شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یکی از مهمترین بازارهای سرمایه (تالار اصلی) می باشد.

قلمرو موضوعی این تحقیق نیز بررسی رابطه بین نرخ سود بانکی و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس



## ۱-۵. روش تحقیق و شیوه های جمع آوری اطلاعات

روش این تحقیق با توجه به این که هیچ گونه تغییری در اطلاعات موجود و مورد استفاده اعمال نمی گردد و داده های اطلاعاتی به همان نحو موجود بیان می گردند، از نوع توصیفی می باشد. اطلاعات مورد نیاز به روش کتابخانه ای و عمدتاً از صورتهای مالی شرکت ها، گزارش سالانه و سالنامه های بورس اوراق بهادار تهران، گزارشات اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و هر گونه منبع مستدل و صحیح مربوط استخراج و مورد استفاده قرار می گیرد. برای انجام این تحقیق از آزمون های آماری (آزمون همبستگی و آزمونهای تفاوت معنی دار بودن) استفاده می شود بدین صورت که نمونه آماری مورد آزمون قرار می گیرد سپس مشخصات جامعه آماری از روی نتایج حاصل از نمونه آماری استنباط می شود.

### ۱-۲. نرخ سود (بهره)

#### ۱-۱-۲. تعریف نرخ سود:

نرخ سود یا نرخ بهره، قیمتی است که در نظام سرمایه داری برای پول و اوراق قرضه پرداخت می شود. در این نظام پول، در شرایط برابر اقتصادی، کالای با ارزشی است که دارای قیمت است، زیرا به عنوان یک کالای اقتصادی کم یاب و مفید است و بالطبع هزینه فرصت دارد. در واقع این تمایل برای سرمایه گذاری است (در حجم های مختلف سرمایه گذاری) که نیاز به پول را ضروری می نماید و در نتیجه شاخصه اصلی هزینه پول، که همانا نرخ سود است، را مهم جلوه می دهد (تفضلی، ۱۳۷۸).

از دیدگاهی دیگر نرخ سود مبلغی است که از طرف قرض گیرنده به قرض دهنده برای استفاده از منابع مالی قرض دهنده در یک دوره زمانی مشخص پرداخت میشود. نرخ بهره از آنجا که عنصری اساسی در مکانیزم انتقال سیاست های پولی به شمار می آید نقشی اساسی و کلیدی در تجزیه و تحلیل پولی به عهده دارد (مساح، ۱۳۸۵).

از دیگر تعاریف موجود در مورد نرخ سود

می توان گفت که سود مبلغی است که در هنگام بهره برداری از سرمایه به صاحب سرمایه پرداخت می گردد و چنانچه اندازه مبلغ سود پرداختی به سرمایه بر حسب درصد بیان گردد به آن نرخ سود گفته می شود. از سوی دیگر می توان گفت نرخ بهره در واقع قیمت پول است و پاداشی است که در وهله اول به وام دهندگان یا سپرده گذاران پرداخت می شود تا آنان را ترغیب کند که از وجوه نقد خود جدا شوند و در وهله دوم خطرات اقتصادی ناشی از وجود نوسانات و تغییرات احتمالی پیش روی را خنثی کند. با این تعبیر نرخ بهره، ارزش زمانی پول محسوب می شود.

با توجه به تعاریف بالا می توان بیان نمود که نرخ سود بدون اغراق مهمترین متغیر اقتصادی است. بازار پول، بازار سرمایه، درآمد سپرده گذاران و سرمایه گذاران، تامین مالی واحد های اقتصادی، بهره وری، تخصیص منابع، سیاست های پولی، نرخ ارز و... تنها چند مثال از متغیرهایی هستند که تحت تاثیر نرخ سود قرار داشته و یا از نرخ سود به عنوان ابزار اصلی این پدیده ها استفاده می شود (عبداله زاده، ۱۳۸۱).

با توجه به تعاریف بالا می توان بیان نمود که نرخ سود بدون اغراق مهمترین متغیر اقتصادی است. بازار پول، بازار سرمایه، درآمد سپرده گذاران و سرمایه گذاران، تامین مالی واحد های اقتصادی، بهره وری، تخصیص منابع، سیاست های پولی، نرخ ارز و... تنها چند مثال از متغیرهایی هستند که تحت تاثیر نرخ سود قرار داشته و یا از نرخ سود به عنوان ابزار اصلی این پدیده ها استفاده می شود (عبداله زاده، ۱۳۸۱).

### ۲-۲-۴. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام Return On Equity (ROE)

شرکت ها و سازمان هایی که بر مبنای سود آوری (واحد های انتفاعی) تشکیل می شوند در برابر صاحبان سرمایه مسوول و پاسخگو هستند زیرا یکی از مهمترین عوامل مورد توجه و علاقه صاحبان سرمایه سود آوری است. سود آوری به معنای بازدهی تحصیل شده نسبت سرمایه گذاری صاحبان سرمایه از طریق کوشش های مدیریت است. صاحبان سرمایه برای تاثیر نتایج عملیات شرکت یا سازمان (واحد انتفاعی) بر ارزش بازار سرمایه گذاری های خود اهمیت ویژه ای قایل می باشند. از سوی دیگر تحلیلگران مالی و سهامداران، عملکرد و کارکرد شرکت در رابطه با حقوق صاحبان سهام را با معیارهایی خاص مورد تجزیه و تحلیل قرار می دهند. در حال حاضر یکی از ابزارها و معیارهای مورد توجه تحلیلگران و

### ۲-۲-۴-۱. تعریف ROE:

یکی از نسبت های سود آوری است که از دید سهامداران عادی بیشترین کاربرد را دارد و به آن نرخ ارزش ویژه نیز می گویند. این نرخ بدین معناست که به ازای هر واحد پولی سرمایه گذاری شده توسط سهامداران چند واحد پولی کسب گردیده است. نحوه محاسبه ROE به صورت زیر است:

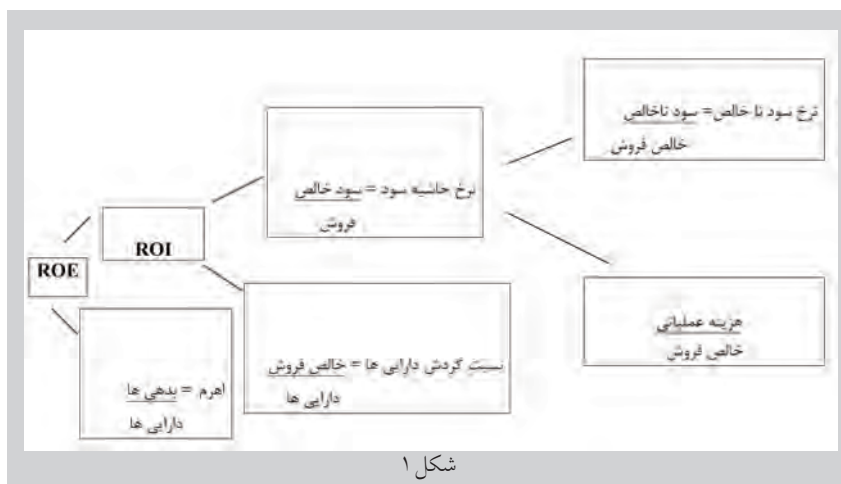
$$ROE = \frac{\text{سود قبل از مالیات}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

با استفاده از نرخ حقوق صاحبان سهام رابطه بین سود و ارزش ویژه شرکت مشخص می شود. در محاسبه این نرخ از سود خالص پس از کسر بهره که از احتساب هر گونه اقلام دیگر مانند مالیات مبرا می باشد استفاده می گردد تا باز دهی سرمایه گذاری صاحبان سهام بدون هر گونه تحریفی محاسبه شود.

در شکل ۱ عوامل تشکیل دهنده و موثر بر ROE را نشان می دهد.

فرمول دیگری که برای محاسبه ROE مورد استفاده قرار می گیرد به فرمول دو پانت معروف است که به صورت زیر نشان داده می شود:

اکثر مفسران و تحلیل گران مالی بر این عقیده اند که با توجه به این که این فرمول ماهیت چند عاملی ROE را نشان می دهد بر دیگر روشهای محاسبه ROE ارجحیت دارد. در این فرمول سود آوری، فروش، توانایی مدیریت در استفاده از دارایی ها و تاثیر مدیریت تامین مالی در نظر گرفته شده است. حاشیه سود از نظر اغلب مدیران بسیار حایز اهمیت است زیرا که نشانگر استراتژی های قیمت گذاری، توانایی تولید و توزیع و فروش انواع محصولات و خدمات و ترکیب آنها به



شکل ۱

$$ROE = \frac{\text{سود خالص}}{\text{فروش}} * \frac{\text{فروش}}{\text{دارایی ها}} * \frac{\text{دارایی ها}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

$$ROE = \text{بازده فروش} * \text{کارایی مدیریت دارایی ها} * \text{اهرم مالی}$$

فرمول دو پانت

شدن دیدگاهی که طی آن برای محاسبه نرخ بهره، تا سررسید اوراق بهادار به عنوان مبنای نظر گرفته می شود و با توجه به تجزیه و تحلیل نسبت های مالی، نرخ بهره بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر گذار می باشد. زمانی که شرکتی وام های کوتاه مدت و بلند مدت داشته باشد ثروت سهامداران تحت تاثیر نرخ این وامها خواهد بود به عبارتی افزایش ثروت سهامداران در صورتی امکان پذیر است که نرخ بازده سرمایه گذاری از نرخ بهره این وام ها بیشتر باشد در غیر این صورت نرخ بازده حقوق صاحبان سهام کاهش می یابد ( اگر بازده شرکتی از نرخ هزینه بهره کمتر باشد ) (ماهنامه اقتصادی و بین المللی ایران، ۱۳۸۳).

همچنین بر اساس نمودار دوپانت برای افزایش نرخ بازده حقوق صاحبان سهام دو راه وجود دارد:

- ۱- افزایش نرخ بازده سرمایه گذاری
  - ۲- استفاده از بدهی
- اگر نرخ بازده سرمایه گذاری بیشتر از نرخ بهره وام باشد می توان از طریق وام گرفتن نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را افزایش داد ولی اگر نرخ بازده سرمایه گذاری کمتر از هزینه تامین منابع مالی باشد این کار باعث کاهش شدیدتر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام می گردد.

#### ۲-۴. تحقیقات انجام گرفته در مورد رابطه بازده سهام و نرخ بهره

متأسفانه محقق در مورد رابطه بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بهره با وجود بررسی های زیاد تحقیقات زیادی مشاهده نمود. اکثر پژوهش های نیز که مورد بررسی قرار گرفتند به صورتی غیر مستقیم به این موضوع مرتبط می باشند. بنابراین نگارنده با توجه به جمیع جهات و شرایط موجود مرتبط ترین و در عین حال مستند ترین تحقیقات موجود را انتخاب و در این بخش بیان می نماید.

#### ۳-۷-۲. نحوه اندازه گیری نرخ سود سپرده های بانکی :

مقادیر نرخ سود سپرده های بانکی یا همان سپرده های مدت دار ( سرمایه گذاری ) از

بدهی در دارایی های شرکت بخشی از سود به وسیله هزینه بهره کاهش می یابد. به عبارتی اگر همه منابع مالی شرکت از طریق حقوق صاحبان سهام تامین شده باشد در این حالت ROE و ROA برابر خواهند شد که در بالا نیز به آن اشاره شد.

#### ۲-۳. رابطه نرخ بهره و نرخ بازده سهام

با توجه به پشتوانه های تئوریک در زمینه تاثیر گذاری نرخ بهره بر روی دیگر متغیر های اقتصادی و حتی تاثیر گذاری بر روی تصمیمات شخصی افراد در خصوص نحوه تخصیص درآمدهای خود یا پس انداز نمودن آنها می توان نرخ بهره را در زمره متغیرهایی قرار داد که بیش از بقیه مورد توجه قرار می گیرد. هنگامی که اقتصاددانان از عبارت نرخ بهره استفاده می کنند مقصودشان چیزی جز نرخ بازده تا سر رسید نیست. به عبارت بهتر نرخ بازده تا سر رسید اوراق بهادار رایج در بازارهای مالی اساس محاسبه و شناسایی نرخ بهره قرار می گیرد (راعی، تلنگی، ۱۳۸۳). با توجه به توضیحات ارائه شده و مشخص

نحو احسن و کنترل هزینه های عملیاتی و اجرایی می باشد.

در حقیقت نمودار دوپانت این نکته را بیان می کند که با استفاده از روابط موجود بین نسبت های مالی نرخ بازده سرمایه گذاری را به نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تبدیل کرد. زمانی که شرکت در ساختار سرمایه ای خود هیچ گونه بدهی نداشته باشد نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با نرخ بازده سرمایه گذاری شرکت برابر می شود. در همین رابطه ذکر این نکته لازم به نظر می رسد که وضعیت دو جزء فروش به دارایی ها و سود خالص به فروش مهارت ها و توانایی های هر شرکت در زمینه های بازار یابی و تولید بستگی دارد و ترکیب منابع مالی شرکت تاثیر قابل ملاحظه ای در آنها ندارد. اما در خصوص نسبت دارایی ها به حقوق صاحبان سهام که اصطلاحاً نرخ اهرمی نامیده می شود به صورت زیر قابل بیان است :

نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام که به آن سربار بدهی نیز گفته می شود در حقیقت بیانگر این نکته است که در صورت وجود

$$\frac{\text{بدهی}}{\text{حقوق صاحبان سهام}} = 1 + \frac{\text{بدهی} + \text{حقوق صاحبان سهام}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

واحد اطلاع رسانی و مرجع کتابخانه بانک مرکزی استعلام گردید. این نرخ ها حد فاصل سالهای ۱۳۷۲ الی ۱۳۸۵ دارای گروه بندی ها و انواع مختلفی می باشد که عبارتند از:

۱- نرخ سود سپرده های کوتاه مدت  
۲- نرخ سود سپرده های یک ساله  
۳- نرخ سود سپرده های دو ساله  
۴- نرخ سود سپرده های سه ساله  
۵- نرخ سود سپرده های چهار ساله  
۶- نرخ سود سپرده های پنج ساله  
علاوه بر این تقسیم بندی موجود در خصوص نرخ سود سپرده های بانکی نکته قابل ذکر دیگر وجود محدوده در بعضی از این نرخ های سود می باشد.

همچنین قابل ذکر است که نرخ های سود سپرده گذاری سرمایه گذاری مدت دار بانک های غیر دولتی و موسسات اعتباری غیر بانکی در سالهای ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۵ به منظور صحت و درستی هر چه بیشتر محاسبات ذکر شده بالا در این محاسبات اعمال گردیده اند.

## ۲-۵. نتایج

فرضیه اول:

بین بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ سالانه بهره مورد انتظار تسهیلات همبستگی معنا داری وجود ندارد.  $H_0: P=0$

بین بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ سالانه بهره مورد انتظار تسهیلات همبستگی معنا داری وجود دارد.  $H_1$  و  $P$  مخالف صفر.

با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون مقدار  $r$  به دست آمده برای فرضیه اول برابر بود با  $0.292726\%$ . با توجه به مقدار  $r$ ، آمار به دست آمده  $10.604\%$  محاسبه شد. در سطح خطای  $5\%$  و درجه آزادی  $12$ ، می توان نتیجه گرفت که آمار آزمون در محدوده پذیرش  $H_0$  قرار می گیرد. این امر بیانگر عدم وجود همبستگی معنا داری بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرخ سالانه بهره مورد انتظار تسهیلات بانکی می باشد. در نتیجه فرضیه اول این تحقیق رد می شود.

فرضیه دوم:

بین بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ سالانه

سود سپرده های سرمایه گذاری مدت دار همبستگی معنا داری وجود ندارد.  $H_0: P=0$   
بین بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ سالانه سود سپرده های سرمایه گذاری مدت دار همبستگی معنا داری وجود دارد.  $H_1$  و  $P$  مخالف صفر

با استفاده از فرمول پیرسون میزان همبستگی محاسبه شده برای این فرضیه  $15.7831\%$  بود. آمار این آزمون نیز  $55.36$  محاسبه گردید. حال بر این اساس می توان نتیجه گرفت که عدد به دست آمده در ناحیه پذیرش  $H_0$  بوده و نشان دهنده عدم وجود همبستگی معنا

داری بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرخ سالانه سود سپرده های سرمایه گذاری مدت دار بانکی می باشد. در نتیجه فرضیه دوم این تحقیق نیز رد می شود.

همچنین با توجه به مدل تخمین رگرسیون و نتایج حاصله که به صورت مشروح در فصل چهارم قید گردیده است و محاسبه آمارهای مربوطه برای هر کدام از متغیرهای مستقل موجود در مدل تخمین رگرسیون ( $0.582$ ، برای نرخ سود مورد انتظار تسهیلات،  $1.270$ ،

برای نرخ سود سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت بانکی،  $10.968$  برای نرخ تورم و  $1.418$ ، برای نرخ رشد تولید ناخالص داخلی) و مشاهده این نکته که کلیه آمارهای فوق در ناحیه پذیرش  $H_0$  قرار می گیرند بنابراین نتایج حاصله از مدل تخمین رگرسیون نیز مویدر کردن هر دو فرضیه تحقیق می باشد و بیانگر این نکته می باشد که متغیرهای نرخ سود مورد انتظار تسهیلات، نرخ سود سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت بانکی، نرخ تورم و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی دارای رابطه معنا داری با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در محدوده زمانی تحقیق حاضر ندارد.

## ۳-۵. خلاصه و نتیجه گیری

به طور کلی با توجه به تجزیه و تحلیل آماری صورت گرفته می توان نتیجه گرفت که بازار سهام (بازار بورس اوراق بهادار تهران) در فاصله زمانی  $1372-1385$  اثر پذیری مشهودی

از نرخ بهره بانکی نداشته است و یا به عبارتی دیگر تغییرات موجود در نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی فاصله زمانی فوق با تغییرات اعمال شده در نرخ های بهره بانکی ارتباطی نداشته است و این متغیرها مستقل از هم بوده اند. حال، با استناد به نتیجه به دست آمده می توان گفت که سیاست های اعمال شده در نرخ های سود بانکی تاثیر چشمگیری در رونق یا رکود بازار بورس اوراق بهادار که مهمترین بخش از بازار سرمایه می باشد، ندارد.

## منابع و مراجع

- ۱- شریعتمداری، محمد، مجموعه مقالات اولین همایش سیاستهای بازرگانی و تجارت بین الملل (متن سخنرانی وزیر محترم بازرگانی)
- ۲- جنیدی، لعیا، اصل ۱۳۹ قانون اساسی و سیستم حل و فصل اختلافات سازمان جهانی تجارت، مجموعه مقالات همایش بررسی جنبه های حقوقی WTO
- ۳- فرجادی، غلامعلی ولعی، محمدرضا، (۱۳۷۶) تأثیر واردات کالاهای سرمایه ای و واسطه ای بر رشد اقتصادی ایران (۷۳-۱۳۴۰)، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۵،
- ۴- پورمقیم، سیدجواد. «تجارت بین الملل، نظریه ها و سیاستهای بازرگانی» نشرنی، تهران، سال ۱۳۶۹
- ۵- صمصامی، فرشاد، (تجارت خدمات و نقش آن در کشورهای در حال توسعه) مؤسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، سال ۱۳۷۱

6- Arindam Tripathy, 2003. Strategic Positioning and firm Performance. Dissertation, Texas at Dallas.

7- Abarbanell, J. and B. Bushee. 1998. Abnormal returns to a fundamental analysis strategy. The Accounting Review.

8- Abernethy, M. and A. Lillis. 1995. The impact of manufacturing flexibility on management control system design. Accounting Organization and Society.

9- Nayyar, Praveen R. 1993. On the measurement of Competitive Strategy: Evidence from a large Multiproduct U.S. Firm. Academy of Management Journal.

10 - Prescott, John E. 1986. Environments as moderators of the relationship between Strategy and Performance. Academy of Management Journal.