رابطه میزان سهام شناور آزاد و ضریب قیمت به درآمد در شرکت‌های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرخ وزیری، قاسم بیکنو و نجمه غلامورد

چکیده

در تحقیق حاضر تلاش شده است که رابطه میزان سهام شناور آزاد شرکت‌ها و ضریب قیمت به درآمد آنها با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سال‌های 1389 تا 1386 تحقیق شود. از سوی دیگر علاوه بر تلاش برای پاسخ به پرسش فوق، کوشش شده است که رابطه مذکور در میان صنایع مختلف تاثیر مورد آزمون قرار گیرد. با استفاده از نرم‌افزار SPSS، که ساختار جمعیت به مجموعه آزمون همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون به منظور ارزیابی تاثیر ضریب رابطه میان میانویسید. 

واژه‌های کلیدی: سهام شناور آزاد، ضریب قیمت به درآمد، نرم‌افزار، بیکنو، یوسف

طبقه‌بندی موضوعی: G39, G32

1. استادیار حسابداری دانشگاه علوم طبیعی

2. استادیار حسابداری دانشگاه علوم طبیعی

3. کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه علوم طبیعی (مسئول امر)
مقدمه

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی و افزایش توانمندی مردم به سرمایه‌گذاری مستلزم اتخاذ خطم‌های اساسی در راستای کسب پایداری مناسب برای سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشد. اگرچه اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اساسی بازار متشکل سرمایه، تسهیل امکان معامله مجدد اوراق بهادار بوده است. در کنار این مسئله، بکی از نقد های مهم بورس، جذب و هدایت پس اندمازه و نقدینگی سرگردان و پرکارگی در جامعه به سمت فعالیت‌های پروره‌ریز و تخصص بهینه منابع مالی کمیاب است. بنابراین به دلیل سرمایه‌های پرکارگی بخش خصوصی جمع‌آوری و تخصص‌پذیران تا سبب پیشرفت اقتصاد کشور شود و متابع سرمایه‌گذاران را نیز فراهم نمی‌نماید. لذا، باید نقد بخش خصوصی در بازار سرمایه پرکارگر شود و دوست نقد ظنیکی خود را در سهام شرکت‌های بورسی کمتر نماید. دخالت دولت در بازار و کم بودن میزان سهام شناور آزاد به کاهش حجم معاملات و افزایش میزان تقدیم‌گی راکد در بازار می‌انجامد.

قانون‌گذاران بورس‌های مختلف، آن بخش از سهام هر شرکتی را به سهام شناور آزاد می‌دانند که احتمال بیشتری برای حضور در قران‌圈 معاملات داشته باشد. در واقع عرض و تقاضا‌های این بخش از سهام، قیمت سهام شرکت را تعیین نموده و قابلیت تقدیم‌گی سهام را نشان می‌دهد و سهام بلوکی شده به دلیل عدم حضور در قران‌圈 عرض و تقاضا در روزهای در نوسانات قیمت سهام تأثیری ندارد.

در بازار ایران، سرمایه‌گذاران نسبت به درصد سهام شناور آزاد شرکت‌ها یپ تفاوت بوده و در عوض به دلیل سهام‌های می‌گردند. که با تقدیم‌گی کمتری بناه، باید نقد بخش خصوصی از نوسان قیمت آن سود بیشتری داشته باشند. در جنگ شرایطی پایدار بر خلاف اینکه به دلیل خرد سهام شرکت‌هایی با درصد سهام شناور آزاد بالاتری باشند، بیشتر به دلیل سهام شرکت‌هایی است که ارائه بازار باین‌تری دارند. به این ترتیب، سهم‌داران نقدی در فروش سهام شرکت‌های یک‌گره‌تر نموده و برای خرد سهام شرکت‌های کوچک‌تر در صفح اندازه‌گیری نشته، برای خرد سهام این نوع شرکت‌ها با یک‌گره واقعیت می‌کند که این رقابت سه‌ای افزایش شده قیمت سهام شرکت‌های کوچک‌تر می‌باشد. در نتیجه این وضعیت، شرکت‌های دارای ارزش بازار بالا با دلیل عرض زیاد سهام به دنبال تعیین مثبت
## فصلنامه راهبرد مدیریت مالی

<table>
<thead>
<tr>
<th>فصلنامه راهبرد مدیریت مالی</th>
<th>دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>تابستان 1392</td>
<td>تاريخ تصویب 92/5/16</td>
</tr>
</tbody>
</table>

سود بازار، با کاهش قیمت موارد مشهود شده و در طول زمان، آن را به یک باور عمومی تبدیل می‌نماید که در بازار بورس اوراق بهادار تهران، تصمیم گیری بر مناسب تحلیل گری مالی بی نتیجه است، در حالی که این نوع رفتارها و تصمیم گیری‌ها توسط منابع و اطلاعات سهامداران به قوانین و رویه‌ها و ضوابط مورد استفاده قرار می‌گیرد.

сеه مورد مالی در بازار بورس اوراق بهادار، یکی از فرضیات جذاب سرمایه‌گذاران برای صاحبان سرمایه می‌باشد. سهولت و رشد، ورود به بازار و خروج از آن باعث می‌شود که همواره طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران با توانایی مالی، سطح دانش و تجربه متوقف به امید کسب بازدهی غیر معنادار وارد این بازار شوند. در این میان، نسبت قیمت به درآمد (P/E)، یکی از شاخص‌های ارزیابی قیمت سهام در بازارهای مالی است. به عنوان شاخص مهم و به نسبت مفید در تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد.

سپاس از آن‌جا که ضریب P/E معکوس کندنار میزان سرمایه درجه درجه مربوط می‌باشد، سرمایه‌گذاران با توجه به میزان سرمایه‌ذپرین و سهم مختلف سهام مناسب با میزان P/E سه‌ماه‌داری برای سرمایه‌گذاری خود را مشخص و نسبت به خرید با فروش اینها به کار رفته و بررسی اطلاعات حسابداری در تعیین ضریب P/E از جایگاه و اهمیت بسیار بالایی برخوردار می‌باشد.

اختلاف و تفاوت ضریب در ارزیابی هیچ‌گاه این‌ها واقعی است که ضریب P/E تحت تأثیر عوامل متغیر و متغیرهای مختلفی می‌باشد. این موضوع باعث می‌شود است که محققین بسیاری به بررسی عوامل مؤثر بر تعیین این ضریب پردازند.

سال اول، شماره 1

4. Price to Earning
پرداخته می شود. بخش بعدی روش آزمون فضایت و تجزیه و تحلیل آماری یافته های پژوهش را تشریح خواهد کرد و در نهایت، بخش آخر ضمن تیپههای گروه ارائه برخی پژوهش های آتی شواعد پرداخت.

مباحث نظری


طبق تعریف سامان بورس اوراق بهادار تهران، معیار از سهام شنوار آوآفشار سرمایه است که نظر آن مبتنی بر مبادله معامله باشد. یعنی مالکان آن آماده‌اند که در صورت اخذ قیمت مناسب، آن را مبادله کنند. 

5. Omri, Zayani & Loukil, 2003
7. Ide, 2001
8. Salomon Smith barney global equity index
برای روش ارائه نمایند. برای محاسبه سهام شاکر آزاد، با بررسی ترکیب سهامداران، تعیین شده است که کدام سهامدار، سهامدار راهبردی است و در کنار مدت قصد و اگزدی سهام خود را ندارد و به‌طور معمول می‌خواهد برای اعمال مدیریت خود، این سهام را حفظ کند. با این‌ضرور، در محاسبه سهام شاکر آزاد، تعداد سهام معطی به دارندگان سهام راهبردی، از تعداد کل سهام موجود کسر می‌شود. سهام شاکر آزاد برای شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران به این شرح محاسبه می‌شود:

الف) سهام‌داران با مالکیت بیشتر و مساوی ۵ درصد به عنوان سهام‌دار استراتژیک در نظر گرفته

شده‌اند.

ب) در صرورت که مجموع سهام‌داران خانوادگی، هم‌گروه و مالکیت‌های ضریری بیش از ۵ درصد باشد، به عنوان غیرشاکر در محاسبات لحاظ می‌شوند.

ج) سهام کارگری بالای ۵ درصد به عنوان سهام استراتژیک در نظر گرفته شده است.

یکی از مشکلات بازارهای نوظهور، این است که در تاریخ بورس تهران، وجود سهام شاکر کم می‌باشد. پایین بودن میزان سهام شاکر آزاد، امکان دستکاری قبیل توسط عملکرد گران بزرگ، افزایش می‌دهد و می‌تواند اثرات همگونی افزایش گیری نرخ قبیل بازار و تشکیل سابقات قبیل شود که در نهایت به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه‌های انجامده. به همین علت در بیشتر از بازارهای دنیا، شرکت‌هایی که کمتر از مقدار معنی‌دار سهام شاکر آزاد داشته باشند، از فهرست شرکت‌های بورسی حذف می‌شوند (شرکت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

از لزوم رعایت حداقل میزان سهام شاکر آزاد، کارایی کارگریهای بازار را به برتری خود داده. در واقع بورس شکورهایی که از میزان سهام شاکر کمتری برخوردارند، درایه عمق کمتر و پیش روکش‌های می‌بایستند. برای توسعه عرضه بازار باید از تمرکز شرکت و صحتی‌های صورت‌پذیر شود و عمق بازار نیز در شرایطی به دست می‌آید که با عرضه و معامله کردن سهام انبوه، تعادل قبیل بازار به هم نخورده، که از جمله دلایل کم عمق بودن بازار، کودک بودن آن و تعداد اندک بازیگران و کم بودن سهام شاکر آزاد است (وکیل فرد، طالبینی و کیانی، ۱۳۸۹).

9. Emerging markets
سال اول، شماره 1
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاريخ تایید
9/91
تاریخ دریافت
26/05/92

سرمایه گذاری را می‌توان از دست دادن و جویی در زمان حال به امید کسب منافع مورد انظار آتی تعیین کرد. اما همیشه نسبت به قواعدی که در آینده رخ خواهد داد، اطمنان نداریم و به طور مسلم عدم اطمینان نسبت به رخداد کلیه وقایع از درجه یکسانی برخورد نمی‌کنیم. فردی که قصد سرمایه‌گذاری در سهام عادی را دارد، ابتدا لازم است که ارزش ذاتی آن سهم را تعیین کرده، سپس به قیمت بازار مقایسه کند. برای ارزش‌بندی سهم بازاری، روش‌های بسیاری مانند جریان‌های تقی، سود‌سهام، ارزش و... جریان‌های تقی تنزلی شده، نسبت قیمت به درآمد و... به کار گرفته شده است.

هر یک از این روش‌ها، ویژگی خاصی دارد و در جای خود به کار گرفته می‌شود.

در مورد سهام، ضریب P/E به دلیل سهولت محاسبه، در دسترس بودن، قابلیت قیاس و قابل قبول بودن همواره یکی از راه‌های بهتری تحلیل برای تحلیل بازار فعالیت بوده‌است. به نحوی که هنوز هم در تمام بازارهای دنیا از پیشروترین آنها مانند بازار سهام نیویورک تا بازارهای تورنتو و ژاپن که پژوهش‌ها، کارایی آنها را در سطح ضعیف نیز نشان نمی‌دهند از این روش به وفور استفاده می‌شود.

ضریب P/E با گستره‌ای کاربرد زیاد در ارزیابی اوراق سهام، از اهمیت زیادی در ارزیابی و مقایسه سودآوری بالقوه شرکت‌ها و صنایع برخورد می‌باشد.

ضریب قیمت به درآمد هر سهم نشان می‌دهد که قیمت هر سهم چند برابر سود آن سهم می‌باشد. بر این اساس سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق ترتیب‌گذاری در مورد ضریب‌های مورد نظر خرید و سود هر سهم به تعیین ارزش‌پذیر قیمت سهم اقدام نمایند. (سید مهدی افشاری، 1389).

پیشنهاد پژوهش

ضریب P/E و معکوس آن (ضریب P/E) یا بازده سودانسخ می‌باشد توسط گزارش‌های نیویورک در سال 1932 می‌باشد. 

بر اساس این ایده بود که ارزش سهم با سود‌آوری مربوط می‌باشد. حکایتی که ارزش سهم در خلیل از موارد، مربوط با ارزش بازده سود (E/P) آن سهم بیشتر بود. ضریب P/E می‌تواند از معامله‌گران سهام مبنا بر تصمیم‌گیری خرد و فروش آنها بر اساس بذریفته شده است. استراتژی بزرگ‌تری از مدیران در بلندمدت به دست آوردن بازدهی پیش از بازار است. این

10. Graham and Dodd, 1934
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
تاریخ دریافت: ۹۱/۰۲/۲۶
تاریخ تصویب: ۹۲/۰۵/۱۶

سال اول، شماره ۱
توضیحاتی از پژوهش‌های قبل

استراتژی نخبگان با توجه به تغییرات در سال ۱۳۹۷ و دو در سال ۱۳۹۸ می‌تواند با واریانس‌های استراتژی ارزش‌بندی شده و با آن در هر برده دیژ و جانسون در سال ۱۳۹۱ با استفاده از فرضیه اطلاعات ثابت کردن که رابطه مستقیمی بین عرضه اطلاعات در مورد مقدار سهام شاپور آزاد و قیمت سهام و جوده دارد. بنابراین یک تحقیق در مورد سهام آزاد آن بالاتر آمار شود (دیژ و جانسون).

برای پژوهش‌های دو این نتیجه دست‌بافته که سرمایه‌گذاران به صورت P/E در نمونه‌های آماده شده که شرکت‌های بیشتری به زیاد عوامل ضریب P/E و پایین‌تر از P/E را دارند. هر چه خوش‌بینی سرمایه‌گذاران به درآمدی خیلی بالاتر گردید، P/E بیشتر باید، ضریبی P/E بزرگتر خواهد شد (پرتو، ۲۰۰۱).

فانگوها وانگ و یکسا سو در پژوهشی با عنوان "چه عواملی برای سهام بهره‌برداری را تعیین می‌کند؟" در سال ۱۳۹۲ در بازار پرور که نمودن سهم در هر برای پرخود، شرکت‌های P/E بالا در نمونه‌های آماده به درآمدی بیشتری از P/E و P/E بالا در نمونه‌های بالاتر از این بررسی و بررسی آن‌ها می‌کند. بنابراین سرمایه‌گذاران به مقایسه را دارند. برای سهام شرکت‌های P/E بالاتر پردازند. بنابراین انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین قیمت‌های سهام و ضریب قیمت به درآمد وجود داشته باشد.

12. Pratt, 2001
13. Wang & Xu, 2004
14. Mehta & Turan, 2005
15. Sharma & Singh, 2006
<table>
<thead>
<tr>
<th>تابستان 1392</th>
<th>دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>تاريخ دریافت 91/02/02</td>
<td>تاريخ تصویب 92/05/16</td>
</tr>
</tbody>
</table>

هونگ-فه و همکارانش 17 در سال 2007 در مقاله‌ای تحت عنوان «مطالعه تجربی رابطه بین نسبت
سهام شناور آزاد و ضریب E/P در بازار چین» سعی در آن داشتند که این پرسش با پاسخ دهنده که
چگونه ویژگی‌های پایه‌ای بازار مثل سهام شناور آزاد و عوامل خاص شرکت‌های پذیرفته شده بر
ضریب P/E بازار سهام چین تأثیر گذاشته‌اند. آنها به این ترتیب رسیدند که رابطه خطي معادل منفی بین
سهام شناور آزاد و ضریب E/P در بازار سهام ثانی‌گذر تا شرکت وجود دارد.

رضا نهرویه به سال 1374 در رساله دکتری با عنوان «اصول عوامل مؤثر بر قیمت سهام در پورس
E/P اوراق بهادار تهران» به این نتیجه رسیده‌است که این عوامل رضی و انتظارات رشد، با ضریب
ارتباطی وجد و ندادند و عوامل رضی و انتظارات رشد، سود هر سهم و سود نقدی هر سهم بر ضریب
S/P بالق مؤثر بودند.

ناموتی یک ضریب در مقاله‌ای تحت عنوان «درصد سهام شناور پایین و استاندارد قیمت‌ها» بیان می‌کند
که در شرکت‌های با سهام شناور آزاد پایین قیمت‌ها بر اساس قصد و خواست سهامدار محمده تغییر می‌کند.


فضیلات پژوهش

همانطور که بیان شد، این پژوهش به دنبال پرسشی تأثیر درصد سهام شناور آزاد بر ضریب
P/E می‌باشد. بر این اساس در پژوهش فرضیات زیر مطرح می‌شود:
الف) بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در صنایع مختلف بازار آماری مثبت وجود دارد.

ب) بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در صنایع مختلف بازار آماری مثبت وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی است. هدف پژوهش کاربردی، توسعه دانش در یک زمینه
خاص است و از نظر نحوه گردآوری اطلاعات توصیفی-پرسی رعایتی می‌باشد. پژوهش توصیفی
شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آنها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است.

16. Hong-Fei et al
روش‌هایی علی-مقايسه‌ای با روش‌های پی برویدادی معمولاً به پژوهش‌هایی که می‌شود که در آن، پژوهشگر با توجه به منابع، یک علل احتمالی وقوع آن را بررسی می‌کند (سرمدو و دیگران، 1388).

فلمرو مکانی پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

به علت دسترسی نبودن اطلاعات لازم برای محاسبه سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران، برای جمعآوری اطلاعات سهام شناور و آزمون فرضیات از اطلاعات سهام شناور استفاده شده است که از سه ماهه دوم سال 1386 تا پایان سال 1389 توسط سازمان بورس محاسبه شده است.

با توجه به اینکه موضوع سهام شناور آزاد در دنیا از این تا ایند در مورد شرکت‌های بورسی مطرح شده است و در ایران نیز این موضوع برای شرکت‌های بورسی مورد توجه قرار داشته، فلمرو مکانی پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی فوقالاً می‌باشد که از آن‌ها شرکت‌هایی به عنوان جامعه آماری انتخاب خواهند شد که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- شرکت‌هایی که قبل از سال 1383 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها طی دوره بورسی منتهی به 29 اسفند هر سال باشند.
- شرکت‌هایی که بیشتر از یک سال مالی زبانه نباشند.
- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی نباشند.
- شرکت‌هایی که در 27 دوره بررسی، دست کم 3 دوره در میزان سهام شناور آزاد آنها تغییراتی ایجاد شده باشند.

در تبیین با لحاظ محدودیت‌های ذکر شده، تعداد شرکت‌های پایان‌گذاری‌شده به عنوان جامعه آماری در این پژوهش 97 شرکت خواهند بود.

در این پژوهش برای گردآوری و تدوین انواع یابدهدی از روش مطالعه وکالپاسه‌ای استفاده می‌شود.

برای همین منظور، به منابع مختلفی از قبیل کتاب‌ها، باشی‌نامه‌ها، مقالات متمدن و قابل استفاده در مراحل علمی و اینترنت مراجعه خواهند شد. همچنین برای گردآوری اطلاعات مورد نیاز، صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود.

در این زمینه از پانک اطلاعاتی بورس و نرم‌افزارهای آند توسعه‌دهنده به پانک اطلاعاتی استفاده می‌شود.
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاريخ دریافت 91/02/26

تاريخ تصویب 92/05/16

در این پژوهش، رابطه بین متغیرهای پژوهش شامل متغیر سهام شناور آزاد به عنوان متغیر مستقل و P/E نسبت به عنوان متغیر وابسته بررسی می‌شود.

سهام شناور آزاد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که درویشچه به عنوان متغیر مستقل مورد استفاده قرار گرفته است، هر سه ماه مطابق با روش تعیین شده در دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می‌شود و گزارش وضعیت آن به اطلاع می‌رسد.

برای محاسبه نسبت قیمت به درآمد، به محاسبه میانگین نسبت قیمت به درآمدهای سهام طی دوره‌های سه ماهه شرکت‌های نمونه اقدام شده است.

برای مشخص نمودن ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته از تحلیل همبستگی، رگرسیون و پایلی استفاده می‌شود.

تجزیه و تحلیل آماری یافته‌های پژوهش

روش آزمون فرضیات

از آن روش که هدف این پژوهش مشخص کردن رابطه بین متغیر سهام شناور و ضرب قیمت به درآمد می‌باشد، لازم است برای آزمون فرضیات این مدل سهام شناور و ضرب قیمت به درآمد سهام را محاسبه نمود و با استفاده از تحلیل رگرسیون و همبستگی، فرضیه‌های مورد نظر را مورد آزمون قرار داد. برای آزمون فرضیات در اینجا از آزمون t و F و آزمون ضرب همبستگی استفاده شده است.

تقریباً 500 باشگاه، فرض صفر در سطح 95 درصد و آزمون کمتر از 0.01 باشد. در سطح اطمینان 90 درصد رد
فصل نامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاریخ دریافت: ۹۱/۲/۲۶
تاریخ تصویب: ۹۲/۵/۱۶

می‌شود و در غیر این صورت، فرض صفر رد نمی‌شود. محاسبات با استفاده از نرم‌افزار ۱۸ انجام گرفته است.

آمار توصیفی
در جدول ۱، شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی از جمله انحراف معیار، کشته‌گی و جولگی برای معنی‌های مختلف محاسبه شده است. بزرگ‌ترین بودن پراکندگی از پیشی، جهت خصوصی بزرگ‌تر بودگی در داده‌ها نشان می‌دهد. زیادی پراکنگی تحت تاثیر این مقادیر قرار می‌گیرد.

در این موارد توزیع داده‌ها جدول به راست سبک در حال بحث توزیع جدول به چپ است. در داده‌های این پژوهش، توزیع P/E جدول به راست است و در برخی متغیرها مقدار میانگین و میانه نزدیک به هم است که در این موارد توزیع متغیرها می‌باشد. با توجه تقریب لگاریتم P/E و سهام شاره آزاد نسبت دنی است. این ویژگی اهمیت زیادی دارد. زیرا تقارن یکی از ویژگی‌های توزیع نرمال است. توزیع لگاریتم متغیر وابسته متقاطع است. همچنین میزان کشته‌گی P/E بیشتر از کشته‌گی نرمال است (میزان کشته‌گی و جولگی توزیع نرمال صفر است).

جدول ۱: آماره‌های توصیفی برای متغیرهای مستقل و وابسته

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>نوع</th>
<th>میانگین</th>
<th>میانه</th>
<th>معیار</th>
<th>توزیع</th>
<th>پراکنگی</th>
<th>کشته‌گی</th>
<th>انحراف معیار</th>
<th>P/E</th>
<th>سهام شاره آزاد</th>
<th>LNP/E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>دوم</td>
<td>۰/۰۲۵۰</td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td></td>
<td>۰/۰۲۸۵</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>اول</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td></td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>P/E</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td></td>
<td>۰/۱۱۲۲</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>LNP/E</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td></td>
<td>۰/۹۵۰۰</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>P/E</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td></td>
<td>۰/۸۶۴۰</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

نرمال بودن باقی مانده‌های مدل رگرسیونی، یکی از فرض‌های رگرسیون است که نشان دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیون است. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت بروز نرمال این شرط، راه حل مناسب برای نرمال تبدیل نمودن آن (از جمله تبدیل‌های کمتری از ۱/۰۵ است) یعنی فرض نرمال P/E کمتر از ۱/۰۵ است، مقدار احتمال معناداری برای
پرورش ضریب همبستگی بین متغیرها

یک سهم شاخص آزاد برای بازیابی (وامیت و معنادار) است. این
ارتباط جهت مستقیم را نشان می‌دهد.

بررسی فرضیه‌ها با استفاده از رگرسیون ساده خطي

برآورد مدل پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون ساده انجام شده است. روش رگرسیون ساده
خطی مناسبی و مهم‌ترین افزار برای پرسی ارتباط دو متغیر کمی (متغیر مستقل و وابسته) است.

مدل مفروض به صورت زیر است:

\[
\ln P/E_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \epsilon_i
\]

که در آن

\( X \) سهم شاخص آزاد است.

در جدول زیر، نتایج تحلیل رگرسیونی آورده شده است:

جدول 2: تحلیل واریانس براپرسی معناداری مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر</th>
<th>مقدار</th>
<th>دبیر</th>
<th>میانگین مربوط</th>
<th>پایه‌های ماندگا</th>
<th>مجموعی</th>
<th>معنی تغییرات</th>
<th>F</th>
<th>مقدار</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>گرگسیون</td>
<td>91/88</td>
<td>91/88</td>
<td>37/42</td>
<td>1931</td>
<td>79/72</td>
<td>0/413</td>
<td>1932</td>
<td>83/5000</td>
</tr>
<tr>
<td>باقی مانده</td>
<td>1932</td>
<td>1932</td>
<td>79/72</td>
<td>1931</td>
<td>37/42</td>
<td>91/88</td>
<td>83/5000</td>
<td>0/413</td>
</tr>
</tbody>
</table>
دبیریه یاثسًن

ایوحزاف معيبر

بزآيرد

ضزیب تعييه

تعدیل شد

ضزیب تعييه

جمبستگی

چندگانه

مقدار

جذول 3: خلاصه مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>دوربین ونسنون براورد</th>
<th>انحراف معيار</th>
<th>ضریب تعیین تعدل شده</th>
<th>ضریب تعیین چندگانه</th>
<th>مدل</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1/851</td>
<td>0/6424</td>
<td>0/045</td>
<td>0/045</td>
<td>0/213</td>
</tr>
</tbody>
</table>

میزان ضریب همبستگی برابر با 0/21 و ضریب تعیین برابر با 0/045 است. مقدار از صفر در سطح اطمینان 95 درصد مدل معنی‌داری وجود دارد.

یونا پرآورد و آزمون ضرایب مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>سطح معدن‌داری</th>
<th>مقدار 1</th>
<th>ضرایب استاندارد</th>
<th>ضرایب غیر استاندارد</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>بنا</td>
<td>انحراف</td>
<td>مقدار</td>
</tr>
</tbody>
</table>

فرمول 2

\[ t_{\beta_i} = \frac{\beta_i - 0}{S_{\beta_i}} \]

توسیع آماره با ارزامونهای بزرگ توزیع نرمال استاندارد است.

نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار ناحیه‌ی زرق قرار گیرد، فرض صفر رد می‌شود.

ببرآورد و آزمون ضرایب مدل
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
تاریخ دریافت: 91/02/26
تاریخ تصویب: 92/05/16
سال اول، شماره 1

مقدار ثابت
سهام شناور آزاد

<table>
<thead>
<tr>
<th>تابستان</th>
<th>مقدار ثابت</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1392</td>
<td>0/000</td>
</tr>
<tr>
<td>9/086</td>
<td>0/000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

مقدار آماره 1 برای سهام شناور آزاد برابر با 9/5/99 است که از نظر رضایت صفر فرآور می‌گردد. معنی دارد این پ/ئ برای هر واحد افزایش در سهام شناور آزاد در وضعیت مثبت می‌باشد. مقدار آماره 1 برای عرض از میان برای میزان 95/90% است که مدل آن به صورت زیر نوشته می‌شود:

\[ LnPE_i = 1 / 56 + 0 / 009 X_i \]

به ازای یک واحد افزایش در سهام شناور آزاد میزان لگاریتم P/E به اندازه 9/009/009 افزایش می‌یابد.

پروری ضریب همبستگی بین متغیرهای دارای صنایع مختلف

در ادامه میزان ضرایب همبستگی در صنایع مختلف پرآورده شده است:

جدول 5: آزمون همبستگی به‌وسیله در صنایع مختلف

<table>
<thead>
<tr>
<th>LNP/E</th>
<th>صنعت</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>سهام شناور آزاد</td>
<td>همبستگی پیرسون</td>
</tr>
<tr>
<td>خودرو و ساخت قطعات</td>
<td>0/438</td>
</tr>
<tr>
<td>سایر صنایع</td>
<td>0/539</td>
</tr>
<tr>
<td>سیمان، آهن و کانی</td>
<td>0/642</td>
</tr>
<tr>
<td>فلزات اساسی</td>
<td>0/154</td>
</tr>
<tr>
<td>لاستیک و پلاستیک</td>
<td>0/481</td>
</tr>
<tr>
<td>ماشین‌آلات‌ساخت‌های برقی</td>
<td>0/181</td>
</tr>
</tbody>
</table>
## فصلنامه راهبرد مدیریت مالی

| تاریخ دریافت | 26/02/91
| --- | ---
| تاریخ تصویب | 16/05/92

### سال اول، شماره 1

<table>
<thead>
<tr>
<th>دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی</th>
<th>مدارک و محصولات دارویی</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مایشین آلات و تجهیزات</td>
<td>محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قد و شکر</td>
</tr>
<tr>
<td>150/0/000</td>
<td>193/0/210</td>
</tr>
<tr>
<td>151/0/000</td>
<td>193/0/97</td>
</tr>
<tr>
<td>152/0/000</td>
<td>193/0/126</td>
</tr>
<tr>
<td>161/0/000</td>
<td>161/0/140</td>
</tr>
</tbody>
</table>

مزارع هیمیکی با سهام شناور آزاد در صنعت خودرو و ساخت قطعات برای با (میثت و معنادار)، با شناور آزاد در صنعت خودرو با (میثت و معنادار) با فلزات اساسی در با (میثت و معنادار) در مایشین آلات و تجهیزات (میثت و معنادار). با محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قد و شکر (میثت و معنادار).

استیفاده از میزان هیمیکی با سهام شناور آزاد در دیگر صنایع دارای رابطه معنادار نیست.

بررسی ضریب هیمیکی بین متغیّرها در مقاطع زمانتی مختلف

در ادامه میزان ضریب هیمیکی در مقاطع زمانی لغظین برآورد شده است. در اکثر مقاطع زمانی مختلف رابطه مثبت است.

### استفاده از تحلیل یافلی برای برآورد مدل

تحلیل مدل با استفاده از تحلیل یافلی انجام شده است. نتایج این تحلیل به شرح زیر است:

الف) مدل تحلیل یافلی با استفاده از اثرات ناتیب مورد تایید واقع شده است.

ب) میزان ضریب یافلی آن برآورد ۰/۲۸ است.

ج) مدل برآوردی به صورت زیر بوده است:

\[
\ln P/E = 1.74 + 0.0004 \times x
\]

15
بحث و نتیجه‌گیری
قلب از بررسی نتایج پژوهش، چکنندنکته ضروری است. با توجه به کارایی پایین بورس اوراق بهادار تهران، کوانت بودن عمر فعالیت آن، وجود دوره‌های روتق و رکود متعدد و به نسبت طولانی در بورس، محدودیت مشاهدات و ارث صنعت تعدیل نمونه‌ها این پژوهش با رای نتیجه‌گیری کافی نیست بنابراین امکان گماره‌گی مدل و غیر قابل اعتماد شدن نتایج را نیاورد از نظر دور داشت.
نکته قابل ذکر دیگر این است که باوجود پژوهش حاضر از سال‌های 1383 تا 1389 بوده است. با روی کار آمدن دولت‌های مهم و دهه اقتصاد کشور بی‌توجهی به حوادث بورس و بانکی، دچار تغییر و تحولات زیادی شده است. گسترش بازار سرمایه، چه از نظر اشاره‌های بازار و چه از نظر فرهنگی سرمایه‌گذاری در بورس، در کنار تغییرات زیاد سود بانکی از جمله این تغییرات بوده است. کاهش سود بانکی باعث هدایت سرمایه‌ها به سمت بازار‌های موازی از جمله بازار بورس شده است، این امر لاجر به افزایش سهام شناور آزاد می‌اجامد.
از سوی دیگر ابلاغ اصل 44 قانون اساسی می‌باشد تملک دولت و عرضه سهام شکرکهای پریازده به عموم سرمایه‌گذاران در بازار بورس شده است. این امر نزیب جذب پشتسرمایه‌های سرمایه‌گذاران به بازار بورس شده است. زیرا وجود شرکت‌های دیگر بازار‌های متفاوت دارد بازار ویژه سرمایه‌گذاران معقول را به سمت این بازار هدایت می‌کند.
همانطور که پیشتر سه شرط این بوده است که با استفاده از نتایج پژوهش به رابطه بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ی پرده و سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری و شرکت‌ها در میزان آزادسازی سهام مورد مطالعه خود تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر اخذ نمایند.
با توجه به ضریب تعیین 4/5 دوصدی، نتایج آزمون فرضیه‌ها با استفاده از رگرسیون ساده خطا نشان می‌دهد که بین میزان سهام شناور آزاد و ضریب P/E در هر یک از حالت‌ها (بصورت کلی و به
تفکیک صنعت رابطه مثبت معاداره وجود دارد. این مسئله یکی از کنکه در صورت بالا رفتن هر چه بیشتر سهام شاپور آزاد به علت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و حضور تحلیلگران بیشتر، شفافیت گسترش می‌یابد. لذا به نظر می‌رسد که سرمایه گذاران حاضر باشد برای سهامی با درصد بیشتری شاپور آزاد به دلیل ریسک کم تر نسبت به سهام شاپوری کمتر، قیمت بیشتری پرداختند. در نتیجه با بالا رفتن P/E نیز افزایش می‌یابد.

نتایج پژوهش با مطالعه هونگ‌فی و همکارانش (2007) مغایر دارد. آنها در مقاله‌ای تحت عنوان "مطالعه تجزیه و تحلیل اندازه‌گیری رابطه بین نسبت سهام شاپور آزاد و ضریب P/E در پایان چینی، سعی بر آن داشتند که این پرسش پاسخ دهد که چگونه ویژگی‌های پایه‌بازار، مثل سهام شاپور آزاد و عوامل خاص شرکت‌های پژوهشی شده بر ضریب P/E بیش از سهام چین تأثیر می‌گذارند. آنها با استفاده از روش تبعین مدل ناباران‌میک په این نتیجه رسیدند که رابطه این خصیصین تعدادی بین سهام شاپور آزاد و ضریب P/E در پایان سهام شاپوری که شرکت‌های و شرکت‌های موجود دارد، زیرا آنها با استفاده از فرضیات اطلاعات ثابت کردن که رابطه مستقیمی بین عرضه اطلاعات در مورد مقادیر سهام شاپور آزاد و قیمت سهام وجود دارد. این قیمت سهم میزان سهام شاپور آزاد بالاتر از افزایش خواهند یافت.

همچنین وکیلاس (2007) در پژوهش خود چینی بان کرد که سهام شاپوری تقیب خوبی از عرضه واقعی سهام است، اما در مورد نقص‌های سهام به بحث گوش دیگری است. در عرضه سهام با بنی و با معیاری شکاری کم، وقتی دسترسی به اطلاعات مناسب به سهم سهامی که درصد بالای آن سهام توسط سهام‌داران عمد محدود شود، افزایش ناپذیری به توقف سبب افت قیمت می‌شود. اگر سهام شاپوری با باشند، بازار سهام آن تیمور بغل سهمی نگذارد و نوسانات قیمت آن بالا تر و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذار کمتر خواهد. بود که این امر مناسب افزایش قیمت و بالا رفتن قیمت می‌شود و در نتیجه این پژوهش نیز با نتایج پژوهش حاضر هم‌خوانی دارد.

ملاحظه‌های و قابل‌توجه‌های (1385) در پژوهش با عنوان "عرق رابطه سرمایه‌گذاری سهام شاپور آزاد با نرخ بازده سهام شرکت‌های پورسی اوراق بهاداره‌های ایرانی به این نتیجه دست یافت که ارتباط منفی بین سرمایه سهام شاپور و نرخ بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد و این رابطه در صنایع مختلف متفاوت است. این ارتباط منفی به معنی خوشبینی
سهاداران به آنیه سهم مورد نظر می‌باشد. در بازار سرمایه‌ای خودشلی موج‌بندی افزایشی به‌وجود می‌آید.

زیرا مختصات بازار سرمایه‌ی هم‌گی با این اصل موافقت‌کننده که با ناپذیر این نسبت انتظار می‌رود سهم مورد بررسی در آینده بتواند عاونه امرای سهامداران خود به ارباعان بیلیوریفی‌پی وتان از تابیت و هفته‌ی با نایینان برداشت

کردن به فیکس افزایش سهام‌های آزاد نتایج افزایش می‌یابد.

مهتنا و توران (۲۰۰۵) و شارما و سینگ (۲۰۰۶) به این توجه رسیدند که ضریب P/E از تعبیران کننده‌های

قیمت سهم در هند است. از آنجایی که ضریب P/E انواع بازار را در مورد عملکرد آن‌ها متقابل‌کننده که این شرکت در آن‌ها ضریب P/E خواهد داشت. بنابراین سرمایه‌گذاران می‌توانند مبلغ بیشتری را برای سهام شرکت‌های با ضریب P/E بالاتر به‌دارند. بنابراین انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین قیمت‌های سهام و ضریب قیمت به درآمده ول ادامه داشته باشد. نتایج این‌پژوهش نیز همسو با نتایج و توجه‌های حاضر می‌باشد.

پیشنهادات:

۱. بررسی رابطه اعلام‌های میزان سهام‌های آزاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری آن در بورس اوراق به‌دار تهران

۲. بررسی رابطه اعلام‌های تعیین‌ساز سود شرکت با میزان سهام‌های آزاد در بورس اوراق به‌دار تهران

۳. بررسی رابطه میزان سهام‌های آزاد از دسته‌ی عمده آن‌ها بیشتر از پیش به‌دار به‌دار تهران

۴. آثار میزان سهام‌های آزاد از دسته‌ی عمده آن‌ها در بورس اوراق به‌دار تهران

۵. آثار میزان سهام‌های آزاد از دسته‌ی عمده آن‌ها در بورس اوراق به‌دار تهران

17. Mehta & Turan, 2005
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاريخ دریافت
91/02/26

تاريخ تصویب
92/05/16

1. ارتباط ضریب P/E با معیارهای نظری نوع صنعت، نوع مالکیت و ترکیب سهامداری در بورس اوراق بهادار تهران

2. بررسی اثر به کار گیری روش ها و نحوه عمل های مختلف حسابداری بر ضریب P/E در بورس اوراق بهادار تهران

3. بررسی ارتباطی بین سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران و نیازهای سهامداران

4. بررسی حضور و نشانگری یک شرکت سهامی در بورس اوراق بهادار تهران

5. مطالعه بررسی قابلیت استحکام در بورس اوراق بهادار تهران

6. بررسی ارتباطی بین سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران و نیازهای سهامداران

7. بررسی ارتباطی بین سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران و نیازهای سهامداران

8. بررسی ارتباطی بین سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران و نیازهای سهامداران

9. بررسی ارتباطی بین سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران و نیازهای سهامداران

منابع

افضلی، مهدی. (1389). ارتباط بین ساختار سرمایه و ضریب قیمت به سود پایان‌نامه.

کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم طبیعی.

سرمایه، زهرا، بازگان، عباس و حضورهای تحقیق در علوم رفتگانه. انتشارات آگهی.

شرکت بورس اوراق بهادار تهران. (1386). بررسی عوامل تاثیرگذار بر نقد سرمایه در بازارهای نوظهور. تهران: مقدماتی.

ملاحم، عبدالمطلب، عبدالمطلب، عبدالمطلب، عبدالمطلب. (1388). ابزار رابطه میزان سهام‌دار آزاد و نرخ.

پژوهش‌های بورس اوراق بهادار تهران و سرمایه‌سازی حسابداری و حسابرسی.

ناموتی فرد، محمد مهدی. درصد سهام سهام‌دار آزاد و دستگاهی قیمت‌ها.

http://www.sarmaye.net

وکیلی فرد، حسین. طالب بازگان، عباس و کتایی، مهدی. (1389). ابزار رابطه میزان سهام‌دار آزاد با ابعاد حساب‌رسی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی. شماره چهارم.


• Venkatesh, B. (2000). "Free float sensex -to what purpose?"www.Thehindubusinessline.in


Free Float and P/E Ratio at the Tehran Stock Exchange Studying the Relationship

Farrokh Barzide
Ghasem Bolo
Najme Gholampour

Abstract

To reach their goal of getting desirable return on their investment the investors require that information to be clear, come in appropriate time, and to be homogeneous. One of the issues that has been raised recently in the selection and purchase of shares is the amount of free float of the companies. On the other hand, P/E ratio is accounted as one of the tools for making investment decision for investors in evaluating the shares of the companies.

The purpose of this research is measuring the relationship between the amount of free float and price to earnings ratio of the companies. The research utilizes the data of the companies listed at the Tehran Stock Exchange for the period of 2004-2010. On the other hand, in addition to answering the above question, the paper attempts to test the relation in various industries as well. Making use of elimination sampling, the related data were collected from 79 companies across various industries. The survey research hypotheses using Pearson correlation test and regression analysis indicate the positive relationship to exist between these two variables. Also, in most industries this test has been positive and significant.

Keywords: Free Float; P/E Ratio; Liquidity; Return; Risk

JEL: G39 , G32

19. Faculty Member, Allame Tabatabaei University
20. Faculty Member, Allame Tabatabaei University
21. M.A. in Financial Management, Allame Tabatabaei University, Email : n.gholampour@yahoo.com

Recived: 2013/05/16
Accepted: 2013/08/07