

بررسی نوسان نرخ ارز بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مسلم محمدی^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۲/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۲/۱۶

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی نوسان نرخ ارز بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در تحلیل استنباطی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق پیرامون مدل اقتصاد سنجی از مدل رگرسیون ترکیبی و یا تلفیقی با در نظر گرفتن کلیه مفروضات رگرسیون کلاسیک استفاده شد. این داده‌ها ترکیبی از داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف در سال‌های مختلف است و بصورت مشاهده‌های شرکت - سال در نظر گرفته شد. برای بررسی کلی مدل از آماره فیشر استفاده گردید. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار Excel2010 پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزارهای Eviews 8 شده و بر اساس آن نتایج نوشته و از خروجی این نرم افزار مدلی طراحی گردید. بعد از تجزیه و تحلیل‌های نهایی، در نهایت تمامی فرضیات تحقیق با استفاده از نتایج حاصله از نرم‌افزارهای مربوطه تایید شد. نتایج پژوهش نشان داد که ارز منعکس کننده واکنش متقابل عرضه و تقاضا در بازاری است که خریداران و فروشندگان بسیاری با وجود جریان به طور نسبی آزاد اطلاعات در آن حضور دارند. آشفته‌گی بازار ارز یا بی ثباتی سیاسی افزایش می‌یابد که این امر تمایل شرکت‌ها را برای انتخاب این نوع دارایی در سبد دارایی‌های خود برای حفظ ارزش آن نشان می‌دهد.

واژگان کلیدی

نوسان نرخ ارز، عملکرد شرکت، بورس اوراق بهادار تهران

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران. (moslemmohammadi1321@yahoo.com)

۱- مقدمه

نرخ ارز در اکثر بورس های دنیا از متغیرهای تاثیرگذار بر شاخص قیمت سهام است. در واقع نرخ ارز، قیمت نسبی پول خارجی به پول داخلی است که به عنوان یکی از عوامل کلان اقتصادی، همواره مورد توجه مردم و جامعه اقتصادی و مالی بوده است. این نرخ بیانگر شرایط کلی اقتصادی کشور بوده و عاملی برای مقایسه اقتصاد ملی با اقتصاد سایر ملل است. در این میان با توجه به صادراتی و وارداتی بودن شرکت های فعال در بازار سهام و میزان وابستگی آنها به نرخ ارز، نوسانات نرخ ارز می تواند تاثیرات متفاوتی بر منابع پذیرفته شده در بورس و شرکت ها بگذارد. به عبارتی دیگر در صورتی که یک بنگاه اقتصادی برای تامین مواد اولیه، خرید تجهیزات و تکنولوژی تولید از تقاضاکنندگان ارز باشد، تغییرات نرخ ارز می تواند برنامه های تولیدی این شرکت ها را دستخوش تغییراتی کرده و بهای تمام شده محصولات تولیدی این دسته از بنگاه ها را افزایش یا کاهش دهد. موضوعی که طبیعتاً ارزش سهام این شرکت ها را نیز دچار نوساناتی می کند. نرخ واقعی ارز، معیار خوبی برای نشان دادن سطح رقابت پذیری یک کشور در بازارهای جهانی است. در حقیقت نرخ واقعی ارز هزینه کالاهای تجاری تولیدشده در داخل را اندازه گیری می کند. افزایش در نرخ واقعی ارز تولید کالاهای تجاری را سودآورتر ساخته و موجب انتقال منابع از بخش های غیرتجاری به سمت تولید کالاهای تجاری می شود (هاسانو^۱، ۲۰۱۲). نوسانات نرخ ارز، منعکس کننده افزایش هزینه تولید کالاهای تجاری در داخل کشور می باشد و اگر تغییری در قیمت های نسبی دیگر کشورهای جهان بوجود نیاید، این نوسانات نرخ ارز نشان دهنده تضعیف توان رقابت بین المللی کالاهای ساخت کشور است. در واقع در این حالت، کشور کالاهای تجاری را در مقایسه با بقیه جهان با کارایی کمتر از گذشته تولید می کند که منجر به تضعیف موقعیت خارجی کشور خواهد شد از اینرو یکی از موانع اصلی تنوع و رشد صادرات غیر نفتی را می توان کاهش طبیعی نرخ ارز حقیقی از زمان حضور نفت در اقتصاد ایران دانست (کریمزاده، ۱۳۹۳). اکثر نظره پردازان مالی مانند مونتل-فلمینگ پیش بینی کرده است که مبادلات موجود با کاهش نرخ بهره می تواند بر صادرات شرکت ها تاثیر داشته باشد که این امر به منزله اثر رقابتی است. با این حال، برای شرکت هایی که بدهی های ارزی خارجی خود را در تعادل نگه ندارند ورق بر می گردد و ارزش مبادله آنها کاهش می یابد (کیم^۲، ۲۰۱۵). افزایش تورم داخلی، به عنوان یک شوک ناخوشایند به ارزش خالص ارز عمل می کند که بر ارزش بدهی خارجی شرکت ها تاثیر گذار است. در بازارهای نوظهور سرمایه ناکافی شرکت ها هزینه های خارجی را افزایش می دهد و بنابراین بر عملکرد مالی و صادراتی شرکت ها تاثیر گذار است. اثر تضاد منفی یک نگرانی عمده برای کشورهای در حال ظهور بازار است (کیم^۳، ۲۰۱۶). نوسانات نرخ ارز و طلا و نحوه تاثیر گذاری آن به عنوان نا اطمینانی نرخ ارز بر متغیرهای کلان اقتصادی همچون صادرات و ... یکی از مهم ترین چالش های موجود در عرصه سیاست گذاری اقتصاد کشور محسوب می شود. لذا آگاهی از نحوه و میزان تاثیر گذاری نا اطمینانی نرخ ارز و طلا بسیار حائز اهمیت

¹ Hasanov

² Kim

³ Kim

است. اکثر مشکلات فوق تاثیر مثبت یا منفی از بدهی های دلاری به سرمایه گذاری پیدا می کنند. کاهش نرخ ارز با افزایش نرخ بهره کوتاه مدت و کاهش آن با نقدینگی و نسبت بدهی های کوتاه مدت و اهرم مالی با نرخ های بدهی خارجی همبستگی دارد که کنترل آن بر عملکرد مالی و صادراتی شرکت ها ضروری است (کیم، ۲۰۱۶).

امروزه مباحث مربوط به اتخاذ و اجرای سیاست های مناسب نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه در حال گسترش است؛ بررسی های تجربی صورت گرفته در بسیاری از کشورها، به ویژه در کشورهای آسیایی و آفریقایی نشان می دهد که ارتباطی قوی میان انحراف نرخ واقعی ارز از مقدار تعادلی و عملکرد شاخص هایی نظیر صادرات و رشد اقتصادی وجود دارد (چیت^۱، ۲۰۰۸). سیاست کاهش ارزش پول داخلی در مقابل ارزهای خارجی موجب افزایش در قیمت کالاهای خارجی نسبت به کالاهای داخلی می گردد و لذا رقابت پذیری در بین صنایع داخلی و در سطح بین المللی را افزایش خواهد داد و در این صورت مخارج از سمت کالاهای خارجی به سمت کالاهای داخلی حرکت خواهد کرد (کسرلی^۲، ۲۰۱۱). تعیین نرخ اسمی ارز و نحوه تاثیر گذاری آن به عنوان نا اطمینانی نرخ ارز بر متغیرهای کلان اقتصادی همچون صادرات و ... بوده و یکی از مهم ترین چالش های موجود در عرصه سیاست گذاری اقتصاد کشور محسوب می - شود. لذا آگاهی از نحوه و میزان تاثیر گذاری نا اطمینانی نرخ ارز بسیار حائز اهمیت است. اکثر مشکلات فوق تاثیر مثبت یا منفی از بدهی های دلاری به سرمایه گذاری پیدا می کنند. کاهش نرخ ارز با افزایش نرخ بهره کوتاه مدت و افزایش آن با نقدینگی و نسبت بدهی های کوتاه مدت و اهرم مالی با نرخ های بدهی خارجی همبستگی دارد که کنترل آن و جداسازی آن بر ترازنامه ضروری است (کیم، ۲۰۱۵). در واقع تغییرات نرخ ارز یکی از عوامل مهمی است که سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه را تحت تاثیر قرار می دهد. نوسانات شدید نرخ ارز در این کشورها عامل مهمی در ایجاد بیشبانی اقتصادی است؛ بنابراین بررسی میزان و نحوه اثر گذاری بدهی تغییرات نرخ ارز واقعی بر سرمایه - گذاری می تواند راهگشای مناسبی برای سیاست گذاران و برنامه ریزان اقتصادی برای سیاست گذاری ارزی و فراهم نمودن زمینه لازم برای رشد اقتصادی است (کیم، ۲۰۱۶).

لازم به ذکر است فرضیه تحقیق به صورت زیر ارائه شده است:

- نوسان نرخ ارز بر عملکرد مالی شرکت ها (بازده حقوق صاحبان سهام) تاثیر معنادار دارد.
- نوسان نرخ ارز بر عملکرد صادرات شرکت ها تاثیر معنادار دارد.

¹ Chit at el

² Kesriyeli

۲- مبانی نظری تحقیق

۲-۱- نرخ ارز

به عقیده بسیاری از اقتصاددانان متغیر نرخ ارز به واسطه واکنش‌هایی که در داخل و خارج از مرزهای اقتصادی یک کشور بر میان گیرد، قدرت رقابتی صادرکنندگان در برابر رقبای خارجی در بازارهای بین‌المللی را تغییر می‌دهد؛ بنابراین تنظیم صحیح آن در قالب یک نظام ارزی صحیح و منطقی می‌تواند بسیار راه‌گشا و اثرگذار باشد.

۲-۲- انواع نظام نرخ ارز

نظام نرخ ارز شناور: نظام شناور ارز حالتی افراطی است که در آن بانک‌های مرکزی در بازار ارز دخالت نمی‌کنند و در واقع تسویه بازار ارز بر اساس عوامل بازار است. از مزایای این نظام می‌توان به شفاف شدن اطلاعات اقتصادی به ویژه برای جهت‌دهی و سیاست‌گذاری در بخش تجارت خارجی، انعکاس آخرین تغییرات مزیت‌های نسبی، ایجاد حفاظ و حاشیه امنیت در مقابل انتقال آثار شوک‌های خارجی به اقتصاد داخلی و حفظ استقلال عمل در سیاست‌گذاری پولی و مالی اشاره کرد (زمان‌زاده و خانعلیپور، ۱۴۰۲).

نظام نرخ ارز ثابت: در نظام نرخ ارز ثابت مقامات پولی کشورها سعی می‌کنند تا با مداخله در بازار ارز، نرخ ارز تعیین شده را ثابت نگاه دارند (زمان‌زاده و خانعلیپور، ۱۴۰۲).

نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده: در این نظام اصلی‌ترین موضوع، شناخت میزان بهینه دخالت دولت در بازار ارز است. در این نظام دستورالعمل و قواعد مشخصی برای مداخله دولت در بازار ارز وجود ندارد. در واقع مسئولان پولی هنگامی در بازار ارز مداخله می‌کنند که تشخیص دهند این اقدام سودمند و ضروری است (زمان‌زاده و خانعلیپور، ۱۴۰۲).

نظام نرخ ارز میخکوب قابل تعدیل: بر اساس این نظام، ابتدا نرخ برابری ارز و حدود مجاز نوسانات نرخ ارز پیرامون مقدار تعیین شده مشخص می‌شود. امکان آزادی عمل سیاست‌های پولی مختلف به میزانی فراهم است که نرخ ارز از دامنه مجاز تعیین شده فراتر نرود (سالواتوره، ۱۳۸۶).

نظام نرخ ارز میخکوب خزنده: به منظور اجتناب از اشکالات نظام نرخ ارز میخکوب قابل تعدیل از جمله تغییرات به نسبت وسیع نرخ برابری ارز که موجب به اعتباری پول داخلی و سوداگری ارزی می‌شود، نظام نرخ ارز میخکوب خزنده طراحی شده است. در این نظام اگرچه کشورها ابتدا نرخ ارز مشخصی را تعریف و سپس دامنه نوسانات مجاز نرخ برابری ارز را تعیین می‌کنند، اما برخلاف نظام میخکوب قابل تعدیل در صورتی که در این نظام کسری یا مازاد تراز پرداخت‌ها به وجود آید، تغییر نرخ برابری ارز باید از قبل اعلام شده و به صورت تدریجی در فاصله‌های زمانی کاملاً مشخصی صورت گیرد (سالواتوره، ۱۳۸۶).

۳-۲- تغییرات نرخ ارز

تغییر و تحول های نظام های ارزی در چند دهه گذشته، سبب شده است تا مقوله نرخ ارز به ویژه در کشورهای در حال توسعه بیش از گذشته به عنوان یک عامل کلیدی و مهم در سیاست ها و تصمیم گیری های اقتصادی خودنمایی کند. امروزه ارزش پول ملی کشورها نه تنها تحت تاثیر سیاست های اقتصادی داخلی هر کشور قرار دارد، بلکه هرگونه رخداد اقتصادی و سیاسی در عرصه بین الملل نیز بر ارزش پول داخلی و به دنبال آن بر اقتصاد تاثیر خواهد گذاشت. تغییر نرخ ارز واقعی، مجموعه ای از تغییرات متفاوت و متضاد را در بخش داخلی و خارجی به همراه دارد که برآیند آن می تواند عملکرد اقتصاد کشور را تحت تاثیر قرار دهد. تعیین نرخ ارز واقعی از طرفی نقش موثری بر صادرات و واردات و به تبع آن تنظیم و تعدیل تراز تجاری و تراز پرداخت های کشور دارد و از طرف دیگر از نقش موثری در تعیین قدرت رقابتی تولیدکنندگان داخلی در برابر رقبای خارجی در بازارهای داخلی و خارجی و به تبع آن در تعیین میزان تولید و اشتغال برخوردار است. به طور معمول برهم خوردن ثبات نرخ واقعی ارز، روند پس انداز و سرمایه گذاری، غیرمنطقی شده، تخصیص بهینه منابع امکان پذیر نخواهد بود. در یک نظام بین المللی، ارزش پول ملی نقش اساسی در تعیین هزینه های اقتصادی مربوط به سرمایه گذاری، صادرات و واردات و تاثیر آن بر رشد اقتصادی خواهد گذاشت. نوسانات مکرر و نا اطمینانی مستمر در نرخ های واقعی ارز، می تواند با ایجاد یک شرایط نا اطمینان و متزلزل در زمینه سود ناشی از مبادله های بین المللی، سبب کاهش تجارت و همچنین کم تحرکی جریان سرمایه از طریق کاهش سرمایه گذاری در فعالیت های خارجی و به هم خوردن سبب دارایی های مالی شود. اضافه بر این، افزایش و تعدد نوسان های نرخ واقعی ارز سبب بالا رفتن قیمت کالاهای قابل مبادله و افزایش خطر پوشش تغییرات پیش بینی نشده نرخ واقعی ارز می شود (شانگهوی^۱، ۲۰۰۲). نوسان های نامنظم نرخ واقعی ارز قادر است ارزش کالاهای صادراتی و هزینه کالاهای وارداتی به پول ملی را شدیداً تحت تاثیر قرار دهد و باعث کاهش ریسک پذیری متصدیان تجارت خارجی کشور نسبت به نوسانات آن نماید. ممکن است برخی از واردکنندگان و صادرکنندگان به طور کلی دست از فعالیت های قابل تجارت خود بردارند و یا آن دسته از صادرکنندگان و واردکنندگان که به فعالیت خود در بازارهای جهانی و در فضای نامطمئن و بی ثبات نرخ ارز ادامه می دهند، برای تحمل خطرات آن سود بیشتری مطالبه کنند (محمدیان، ۱۳۹۲).

انحراف نرخ واقعی ارز نیز پدیده ای است که به معنی جدایی مستمر نرخ واقعی ارز از سطوح تعادلی خود مورد تأیید بسیاری از اقتصاددانان است. در واقع این مساله به صورت انحراف مداوم نرخ واقعی ارز از مقادیر تعادلی آن تعریف می شود. نرخ واقعی تعادلی ارز آن قیمت نسبی کالاهای تجاری به کالاهای غیرتجاری است که در آن برای تعادل بلندمدت مقادیر متغیرهای مربوطه نظیر مالیات های تجاری، قیمت های بین المللی، جریان های سرمایه ای و تکنولوژی موجب حصول همزمان تعادل های داخلی و خارجی می گردد (منون^۲، ۱۹۹۷). از سوی دیگر فراهم نمودن فضای رقابتی

¹ changyou

² menon

و ارتقای سطح رقابت‌پذیری ملی، زمینه‌ساز ورود به فرایند جهانی شدن است. رقابت‌پذیری از طریق حاکمیت بازار و شکل‌گیری فعالیت‌ها بر پایه مزیت نسبی و رقابتی حاصل می‌شود. هدف از کسب رقابت‌پذیری و کسب قدرت رقابتی، تسلط بر بازار، توسعه و رشد سودآوری و بهبود کیفیت زندگی است. در اقتصاد جهانی، رقابت‌پذیر بودن به معنای امکان به دست آوردن موقعیت مناسب و پایدار در بازارهای بین‌المللی است. تحلیل و بررسی سالانه شاخص‌های رقابت‌پذیری در بخش‌های مختلف کشور و مقایسه رتبه کشورها با یکدیگر، چالش‌ها و نقاط ضعف و همچنین پتانسیل‌ها و نقاط قوت در هر بخش در هر کشور را برای سیاست‌گذاران کشور قابل‌رؤیت و پررنگ نموده و آن‌ها را در برنامه‌ریزی‌ها و اتخاذ سیاست‌های آتی راهنمایی می‌نماید و از آنجا که رقابت‌پذیری اهرم رشد اقتصادی کشورهای دنیا محسوب می‌شود، شناخت توان کشور در بخش‌های رقابت‌پذیر و غیررقابتی می‌تواند دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی را محقق نماید. اعلام رتبه‌های رقابتی در بخش‌های مختلف سرمایه‌گذاران خارجی را با یک فضای شفاف در عرصه سرمایه‌گذاری مواجه و مشوق‌های لازم را در زمینه افزایش رقابت‌پذیری ایجاد می‌نماید (محمدیان، ۱۳۹۲).

مایکل پورتر از منظر اقتصادی رقابت‌پذیری را مترادف با بهره‌وری چگونگی استفاده یک ملت از عوامل تولید خود می‌داند. رقابت‌پذیری به عنوان مجموعه‌ای از نهادها، سیاست‌ها و عوامل تعریف می‌شود که تعیین‌کننده بهره‌وری کشورها هستند. سطح بهره‌وری به نوبه خود بیانگر سطح رفاه قابل‌دسترسی در کشورهای مختلف است؛ به عبارت دیگر اقتصادی رقابتی تر است که از سطح بهره‌وری بالاتری برخوردار باشد یعنی با تحصیل سطح بالاتری از درآمد، رفاه بیشتری را برای آحاد مردم فراهم کند (امامی، ۱۳۹۰). برای ورود به فرایند جهانی شدن، ایجاد فضای رقابتی، اهمیت زیادی دارد به عبارتی دیگر، ایجاد بستر رقابتی، توجه به صادرات و حذف موانع موجود و به دنبال آن افزایش قدرت رقابت‌پذیری از مهم‌ترین شاخص‌های آماده‌سازی بستر جهانی شدن و ورود به آن است. در این راستا رشد بخش‌های دارای مزیت صادراتی، با جایگزینی بازارهای بین‌المللی به جای بازارهای داخلی زمینه‌ساز گسترش روابط جهانی شدن است موضوع جهانی شدن و رقابت‌پذیری، وابستگی علت و معلولی دارند و سیاست برون‌گرایی تجارت خارجی بر جهانی شدن تاثیر زیادی دارد. رقابت‌پذیری بین‌المللی، اغلب در تحلیل عملکرد اقتصاد کشورها بکار رفته می‌شود. معیار رقابت‌پذیری بین‌المللی، برخی از مشخصه‌های اقتصادی مهم را که منجر به تاثیرگذاری آزادسازی‌ها و بهبود روند تجارت بین‌الملل می‌شوند را برای یک کشور و شرکای تجاری آن مقایسه می‌کند. رقابت‌پذیری بین‌المللی نه تنها به عوامل کمی توجه دارد، بلکه عوامل کیفی را که قابل کمی کردن نیستند، نیز در بر می‌گیرد؛ بنابراین ظرفیت ابداع تکنولوژی، میزان تخصصی بودن تولید، کیفیت تولیدات و ارزش خدمات پس از فروش همگی از جمله عواملی هستند که می‌توانند عملکرد تجارت یک کشور را تحت تاثیر قرار دهند. بهبود رقابت‌پذیری بین‌المللی لزوماً به معنای افزایش فروش در بازارهای خارجی نیست، بلکه در شرایط بهبود نرخ ارز نیز می‌توان شاهد بهبود فروش تجاری بود، گرچه عملکرد صادرات بدون تغییر بماند؛ به عبارت دیگر از طریق اختلاف قیمت یا هزینه بین‌المللی می‌توان به مقایسه و اندازه‌گیری رقابت‌پذیری نسبی دست یافت. هسته مرکزی اقتصاد کلان در نظام ارزی انعطاف‌پذیر، نقش نرخ ارز در

تاثیر بر رقابت پذیری کشور در بازار جهانی برای کالاهای کشور است. اگر قیمت کالایی که در کشور تولید می شود نسبت به قیمت کالاهای رقیب در بازار جهانی کاهش یابد بر رقابت پذیری کشور افزوده می شود و بالعکس. کشورهایی که درآمدهای ارزی آنها از محل صادرات صنعتی تأمین می شود تلاش می کنند برای حفظ توان رقابتی خود، تورم داخلی را کنترل کنند و نرخ اسمی ارز را چنان تعیین نمایند که ضمن حفظ موازنه پرداختها، رقابت پذیری آنها در بازار جهانی مخدوش نشود (گزارش تحلیل نما بورس، ۱۳۹۱).

۴-۲- عملکرد مالی

یکی از اهداف اصلی صورت های مالی، گزارش اطلاعات درباره عملکرد مالی است. عملکرد مالی واحد تجاری در برگیرنده بازده حاصل از منابع تحت کنترل واحد تجاری است که اطلاعات درباره عملکرد مالی در صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع ارائه می شود. صورت های عملکرد مالی شامل درآمدها و هزینه هایی که در یک دوره مالی شناسایی شده است در صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع گزارش می شود.

اجزای تشکیل دهنده عملکرد مالی به صورت زیر ارائه شده است:

بخش های متعدد فعالیت های واحد تجاری دارای ویژگی هایی است که از نقطه نظر ثبات، مخاطره و قابلیت پیش بینی با هم متفاوت است و این امر افشای جداگانه اجزای تشکیل دهنده عملکرد مالی را در صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع ایجاب می کند. مثال: هرگاه خروج مبالغه ازای حاصل از فروش در یک کشور خارجی منوط به صدور مجوز دولت آن کشور باشد، در مورد جریان ورودی منافع اقتصادی مرتبط با فروش ابهام وجود دارد. براساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، صورت های عملکرد مالی در قالب زیر به اهداف گزارشگری کمک می کند (حاجیه، ۱۳۹۲). الف. ارائه اطلاعات به استفاده کنندگان تا آنها بتوانند عملکرد مالی دوره های گذشته را ارزیابی کنند و در صورت لزوم اصلاح ارزیابی های آنها از عملکرد دوره های آتی.

ب. ارائه گزارش از نتایج وظیفه مباشرت مدیریت تا استفاده کنندگان بتوانند عملکرد گذشته مدیریت را ارزیابی کنند.

گزارش درآمدها و هزینه ها

— صورت سود و زیان

— صورت سود و زیان جامع

۱- درآمد: درآمد عبارتست از افزایش در حقوق صاحبان سرمایه به جز مواردی که به آورده صاحبان سرمایه مربوط می شود.

۲- هزینه: هزینه عبارتست از کاهش در حقوق صاحبان سرمایه به جز مواردی که به ستانده صاحبان سرمایه مربوط می شود.

بهبود مستمر عملکرد سازمانها، نیروی عظیم هم افزایی ایجاد می کند که این نیروها می تواند پشتیبان برنامه رشد و توسعه و ایجاد فرصت های تعالی سازمانی شود. دولت ها و سازمانها و مؤسسات تلاش جلو برنده ای را در این مورد اعمال

می‌کنند. بدون بررسی و کسب آگاهی از میزان پیشرفت و دستیابی به اهداف و بدون شناسایی چالش‌های پیش روی سازمان و کسب بازخور و اطلاع از میزان اجرای سیاست‌های تدوین شده و شناسایی مواردی که به بهبود جدی نیاز دارند، بهبود مستمر عملکرد میسر نخواهد شد. تمامی موارد مذکور بدون اندازه‌گیری و ارزیابی امکان‌پذیر نیست. لرد کلون فیزیکدان انگلیسی در مورد ضرورت اندازه‌گیری می‌گوید: «هرگاه توانستیم آنچه درباره آن صحبت می‌کنیم اندازه گرفته و در قالب اعداد و ارقام بیان نماییم می‌توانیم ادعا کنیم درباره موضوع مورد بحث چیزهایی می‌دانیم. در غیر این صورت آگاهی و دانش ما ناقص بوده و هرگز به مرحله بلوغ نخواهد رسید» (فریدون، ۱۳۹۲).

۳- روش تحقیق

این تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل و بررسی در بورس می‌پردازد. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفته و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل‌های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین پژوهش حاضر از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی-علی است. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار Excel2010 پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزارهای Eviews 8 شده است. برای تجزیه و تحلیل مدل از تحلیل پانلی استفاده شده است. در ادامه به منظور تعیین وجود یا عدم اثرات و همچنین ثابت یا تصادفی بودن اثرات مدل، آزمون‌های F لیمر و هاسمن انجام شده است و به منظور برآورد متغیرهای مستقل پژوهش از آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی استفاده شده است. همچنین نرمال بودن متغیر وابسته و پایایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفته است. مبنای استنباط از روی سطح معنی داری یا مقدار احتمال بوده است.

۴- یافته‌های تحقیق

نوسان نرخ ارز بر عملکرد مالی شرکت‌ها (بازده حقوق صاحبان سهام) تاثیر معنادار دارد. جدول نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه دوم به شرح زیر می‌باشد:

جدول ۱- نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ها

مدل				متغیر وابسته
$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_0 R_{i,t} + \beta_0 \delta_{i,t} + \beta_0 Y_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				عملکرد مالی (بازده حقوق صاحبان سهام)
P-Value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرهای توضیحی
0/001	3/222	0/196	0/634	عرض از مبدأ
0/003	-2/813	0/125	-0/343	نوسانات نرخ ارز واقعی

مدل				متغیر وابسته
$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_0 R_{i,t} + \beta_0 \delta_{i,t} + \beta_0 Y_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				عملکرد مالی (بازده حقوق صاحبان سهام)
0/001	3/224	0/195	0/636	اندازه شرکت
۰/۶۲۵	ضریب تعیین	(۰/۰۰۰۰) ۷۴/۳۳۱		آماره F (احتمال)
۰/۶۲۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۱/۷۱۹		آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول شماره ۱ نشان می‌دهد که نوسانات نرخ ارز واقعی برابر است با $-۰/۳۴۳$ و این موضوع بدین معنی است. نوسانات نرخ ارز واقعی بر عملکرد مالی (بازده دارایی‌ها) شرکت‌ها تاثیر معکوس دارد و همچنین از آنجایی که آماره احتمال $(۰/۰۰۰۰)$ کمتر از ۵ درصد است از لحاظ آماری نیز معنی‌دار می‌باشد. از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای رفع ناهمسانی مدل استفاده شده است. از آنجایی که مقدار آماره دوربین- واتسون $(۱/۷۱۹)$ بین $۱/۵$ الی $۲/۵$ می‌باشد خودهمبستگی بین اجزای اخلال وجود ندارد. همچنین آماره F نشان می‌دهد رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار می‌باشد، بنابراین اعتبار مدل نیز تأیید می‌شود. با توجه به موارد گفته شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد (خطای ۵ درصد) فرضیه اصلی اولس پژوهش تایید شد.

نوسان نرخ ارز بر عملکرد صادرات شرکت‌ها تاثیر معنادار دارد.

مدل جهت برآورد مدل‌های فرضیه ۳ تا ۶:

$$EX_{i,t} = \beta_0 + \beta_0 R_{i,t} + \beta_0 \delta_{i,t} + \beta_0 Y_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۲- نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ها

مدل				متغیر وابسته
$EX_{i,t} = \beta_0 + \beta_0 R_{i,t} + \beta_0 \delta_{i,t} + \beta_0 Y_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				عملکرد صادرات شرکت‌ها
0/000	67/010	0/012	0/830	عرض از مبدأ
0/000	12/914	0/030	0/373	نوسانات نرخ ارز واقعی
0/000	14/012	0/030	0/415	اندازه شرکت
۰/۲۳۶	ضریب تعیین	(۰/۰۰۰۰) ۱۸/۵۵۲		آماره F (احتمال)
۰/۲۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۱/۸۸۵		آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول شماره (۴-۹) نشان می‌دهد که نوسانات نرخ ارز واقعی ۰/۳۷۳ است که نشان دهنده تاثیر مستقیم بر عملکرد صادرات شرکت‌ها است؛ و همچنین از آنجایی که آماره احتمال (۰/۰۰۰۰۰) کمتر از ۵ درصد است از لحاظ آماری نیز معنی‌دار می‌باشد؛ به عبارت دیگر، با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت هزینه مالی آن کاهش می‌یابد. از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای رفع ناهمسانی مدل استفاده شده است. از آنجایی که مقدار آماره دورین-واتسون (۱/۸۸۵) بین ۱/۵ الی ۲/۵ می‌باشد خودهمبستگی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. همچنین آماره F نشان می‌دهد رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار می‌باشد، بنابراین اعتبار مدل نیز تأیید می‌شود. با توجه به موارد گفته شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد (خطای ۵ درصد) فرضیه اصلی دوم پژوهش تایید خواهد شد.

۵- نتایج تحقیق

بازار سرمایه در کنار بازار پول تشکیل دهنده بازارهای مالی می‌باشند که به عنوان بخشی از مجموعه اقتصاد، تابع آن بوده و چنانچه رابطه منطقی با سایر بخش‌ها نداشته باشند احتمال وجود معضالت و کاستی‌هایی در سازوکار آن‌ها می‌رود. بازار سرمایه کشور ما نیز که عملاً در بورس اوراق بهادار تهران خلاصه می‌شود اگرچه بیش از سه دهه پیشینه را پشت سر گذاشته است لیکن در آخرین دهه عمر خود که فعال‌ترین آن نیز بوده است، با نوسان‌ها و فراز نشیب‌های فراوانی مواجه بوده که این امر بر مجموعه عملکرد بازار و رابطه آن با سایر بخش‌های اقتصادی تأثیر گذاشته است. از سوی دیگر اثر نوسانات نرخ ارز بر اقتصاد همواره از بزرگ‌ترین دغدغه‌هایی است که بعد از معرفی سیستم نرخ ارز شناور به-وجود آمد. این نوسانات منجر به بالا رفتن نااطمینانی نسبت به نرخ ارز و در نتیجه ایجاد اختلال در جریان تجارت می‌شود. نوسانات نرخ ارز باعث افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در اقتصاد شده که این نااطمینانی منجر به خروج نهادهای ریسک‌گریز می‌شود و همواره ثبات و آرامش سایر بخش‌های اقتصادی را نیز تحت الشعاع خود قرار می‌دهد. نوسانات نرخ ارز منجر به این شد که بررسی آثار شوک‌های نرخ ارز در دهه‌های اخیر به یکی از مباحث کلان و بحث برانگیز در اکثر کشورهای در حال توسعه تبدیل شود؛ چرا که امروزه این بحث در محافل اقتصادی، جهت اتخاذ و اجرای سیاست‌های مناسب نرخ ارز و به منظور نیل به ثبات کلان اقتصادی و سیاسی و دستیابی به تولید و اشتغال در حال گسترش است.

منابع

- امامی، کریم و آل علی، سیمین. (۱۳۹۰)، رابطه انتقالی تغییرات نرخ ارز و شاخص قیمت صادرات ایران، فصلنامه علوم اقتصادی، سال چهارم، شماره ۴.
- حاجیه زهره. (۱۳۹۲). رابطه بین نسبت‌های نقدینگی و سودآوری و توان پرداخت تعهدات. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی.
- زمان‌زاده، حمید و خانعلی پور، امیر. (۱۴۰۲). بایدها و نبایدهای تعیین نرخ ارز در ایران. قابل دسترس در <https://donya-e-eqtasad.com/>
- سالواتوره، دومینیک (۱۳۸۸)، تئوری و مسائل اقتصاد بین‌الملل، ایران پرور، هدایت و گلریز، حسن، نشر نی، چاپ هشتم.

- فریدون رهنمای رودپشتی. (۱۳۹۲). بررسی اثر نقدشوندگی بازار ثانویه بر قیمت عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی.
- کریم زاده؛ سعید دایی، قدرت اله امام وردی؛ افسانه شایسته، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر نرخ ارز واقعی بر صادرات غیر نفتی ایران، فصلنامه اقتصاد مالی.
- گزارش تحلیل نما بورس ایران، تحلیل وضعیت سرب و روی در ایران و جهان، ۱۳۹۱.
- محمدیان، سپیده. (۱۳۹۲)، بررسی و اولویتبندی عوامل مؤثر بر عملکرد صادراتی در صنعت سرب و روی استان زنجان، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان.
- Hasanov, F. (2012).The impact of the real exchange rate on non-oil exports. Is there an asymmetric adjustment towards the equilibrium? RESEARCH PROGRAM ON FORECASTING RPF Working, 1-24.
- Kim, Yun Jung, Tesar, Linda L., Zhang, Jing, (2015). The impact of foreign liabilities on small firms: firm-level evidence from the Korean crisis. journal Internatioanal Economic,97, 209-230.
- Kim, (2016). Foreign currency exposure and balance sheet effects: A firm-level analysis for Korea. Emerging Markets Review, 64-79.
- Kesriyeli, Mehtap, Özmen, Erdal, Yiğit, Serkan, (2011). Corporate sector liability dollarization and exchange rate balance sheet effect in Turkey. Appl. Econ. 43 (30), pp.4741-4747.
- Changyou sun and mina kim,won koo,cuedae cho,hyn sin (2002),The Effect of Exchange Rate Volatility on Wheat Trade Worldwide.
- menon. J. and Athukorala, P (1997) pricing to market behavior and exchange rate passthrough in Japanses, The Economics Journal, 104, 271-281.

Investigating exchange rate fluctuations on the performance of companies admitted to the Tehran Stock Exchange

Muslim Mohammadi¹

Abstract

The main purpose of this research is to examine the exchange rate fluctuation on the performance of companies listed in the Tehran Stock Exchange. In the inferential analysis to test the research hypotheses about the econometric model, a combined or combined regression model was used, taking into account all the assumptions of classical regression. This data is a combination of data related to different companies in different years and was considered as company-year observations. Fisher's statistic was used for the overall evaluation of the model. The data collected using Excel 2010 software, after the necessary corrections and classification based on the investigated variables, were entered into Eviews 8 software, based on which the results were written and a model was designed from the output of this software. After the final analysis, all research hypotheses were confirmed using the results obtained from the relevant software. The results of the research showed that currency reflects the mutual reaction of supply and demand in a market where many buyers and sellers are present despite the relatively free flow of information. The turbulence of the currency market or political instability increases, which shows the desire of companies to choose this type of asset in their asset portfolio to maintain its value.

Keywords

exchange rate fluctuation, company performance, Tehran Stock Exchange

1. Master of Accounting, Department of Accounting, Islamic Azad University, Marvdasht, Iran. Email: moslemmohammadi1321@yahoo.com