



ارائه شده توسط:

سایت ترجمه فا

مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده

از نشریات معتبر

تأثیر نسبت بازده سود سهام و قیمت به درآمد بر بازده های سهام: یک مطالعه از

شرکت های غیر مالی فهرست شده پاکستان

چکیده

رفتار اقتصادی شرکت ها اهمیت زیادی دارد زیرا این رفتار اثر زیادی بر عملکرد شرکت ها دارد. در پاکستان، رفتار اقتصادی به ندرت مورد بررسی قرار گرفته است. مطالعه حاضر به تحلیل اثر نسبت بازده سود سهام و قیمت به درآمد بر بازده های سهام پرداخته است. رابطه بین اندازه و قیمت های سهام نیز تعیین شد. در مطالعه حاضر، داده ها از ۱۱۱ شرکت های غیرمالی فهرست شده KSE برای دوره ۱۹۹۸-۲۰۰۹ استفاده شده است. تکنیک های اقتصادسنجی پیشرفته برای تجزیه و تحلیل و تعیین رابطه این متغیرها استفاده شد. تأثیر نسبت بازده سود سهام و قیمت به درآمد بر بازده های سهام با استفاده از مدل اثر ثابت تعیین شد. یافته های مطالعه نشان می دهد که نسبت درآمد قیمت و اندازه شرکت تأثیر مثبت قابل توجهی بر قیمت های سهام دارد. رابطه منفی معنی داری بین بازده سود سهام و قیمت های سهام یافت شد. همچنین این یافته ها نشان می دهند که سرمایه گذاران می توانند معیارهای سرمایه گذاری را به کار ببرند و از اندازه شرکت و ناهنجاری های نسبت قیمت به درآمد برای به دست آوردن بازده غیرنرمال استفاده نمایند.

کلمات کلیدی: پاکستان، نسبت قیمت به درآمد، مدل داده های پنل، نسبت بازده های سود سهام

۱. مقدمه

بازار سهام، مهم ترین بخش از هر اقتصاد است. قضاوت در مورد شرایط اقتصادی کشور از طریق عملکرد بازار سهام آن صورت می گیرد (Bashir و همکاران، ۲۰۱۱). در پایان سال ۲۰۰۹، ۶۵۱ شرکت در بورس سهام کراچی (Karachi Stock Exchange) (KSE) فهرست شده اند. سرمایه پرداختی ۸۹۴۲۰۰۰۰۰۰۰۰ روپیه و درصد تولید ناخالص داخلی ۶ درصد بود. در پایان سال ۲۰۰۹، سرمایه گذاری مجموع بازار ۲۸۹۰ میلیارد بود. سرمایه

گذاری بازار برای تولید ناخالص داخلی کمتر از ۲۰ درصد است، که بسیار کم می باشد. سودآوری شرکت های بزرگ از سال ۲۰۰۶ (GOP, 2009) کاهش یافته است. سود پس از مالیات برای شرکت های فهرست شده ۷۷ درصد در ۲۰۰۶ تا سال ۲۰۰۹ کاهش یافت. در سال ۲۰۰۹ نسبت به سال ۲۰۰۸، سود پس از مالیات ۶۷ درصد کاهش داشت که تاثیر محیط عامل دشوار را نشان می دهد (GOP, 2009). یک قانون و وضعیت نظم بد در کشور، بحران تراز پرداخت ها و استهلاک روپیه بیش از ۲۰ درصد، و بحران انرژی، همه و همه به کاهش سود کمک کرده اند (GOP, 2009). سهم KSE100 STANDER, 33 درصد افزایش یافت که موافق با بهبود بیشتر در بازارهای سهام است. در پایان سال ۲۰۰۹، نسبت سود به حقوق صاحبان سهام همان ۱۱ درصد بود. پرداخت سود سهام بخش شرکت های بزرگ ۸,۶۰ درصد در مقایسه با ۸,۸۳ درصد در ۲۰۰۸ رشد داشت. درآمدها در هر سهم پس از کسر مالیات ۲,۶۰ روپیه در هر سهم در سال ۲۰۰۸ بود که ۲,۹۰ روپیه در هر سهم در سال ۲۰۰۹ افزایش داشت (BSA, 2009). این نسبت های مالی نشان دهنده قدرت یک شرکت است. این قدرت در صورت سرمایه گذاران را جذب می کند که درآمد و کل دارایی ها بالا باشند. آنها می توانند روی آن دسته از سهام هایی سرمایه گذاری نمایند که دارای رشد بالا است و بازده غیر طبیعی را عاید می نماید.

برای چند دهه گذشته تحلیلگران مالی برای کشف مدل های مناسب در ارزش گذاری سهام ها تلاش نموده اند. ارزش گذاری سهام را می توان با روش های بسیاری تعیین نمود که دو مدل مهم در میان تحلیلگران، مدل تخفیف سود سهام و مدل چند برابرکننده سود است. برخی از متون در مورد امور مالی نشان می دهند که مدل تخفیف سود سهام، یک رویکرد بسیار مهم به کار گرفته شده توسط اصول گرایان است. DDM فرض می کند که بهترین تخمین ارزش فعلی سهام عادی یک شرکت، PV برآورد شده تقسیم بر سودهای سهام آینده پرداخت شده توسط شرکت به سهامداران خود است.

برخی از محققان، تحلیلگران و سرمایه گذاران نشان داده اند که روش DDM موجب استفاده محدودی دارد MM (1961) استدلال کرد که، DDM دارای برخی از مفروضات سخت است که تحت این فرضیات دقیق، سود سهام ارزش ناچیزی برای شرکت دارد. بنابراین، هیچ کس نمی تواند سود سهام را با دقت عالی پیش بینی کند. از لحاظ

فنی، ما می توانیم این مدل را برآورد تمام سودهای سهام آینده از هم اکنون تا بی نهایت بنامیم که یک مورد غیر ممکن است. در نهایت، بسیاری از سرمایه گذاران سود سرمایه را ترجیح می دهند و زمانی که برخی از سرمایه گذاران آن را با سود سهام مقایسه می کنند، تمرکز صرف بر روی سود سهام کمتر مطلوب است.

از این رو در پرتوی محدودیت های بالا، چندبرابرکننده درآمد و یا مدل درآمد قیمت، به عنوان یک روش مهم برای ارزش گذاری باقی مانده است. این روش به پیچیدگی DDM نیست، کمتر رسمی است، مدل آن بیشتر شهودی است و استفاده از آن آسان است. در واقع مدل قیمت به درآمد به سرمایه گذاران در درک DDM مفید است. Basu (۱۹۷۷) نشان می دهد که سود سهام از درآمد انجام می شود. سرمایه گذاران باید رشد درآمد را قبل از اقدام برای برآورد رشد در سود سهام برآورد نمایند.

بورس سهام کراچی (KSE) تنها بازار در حال ظهور در پاکستان است که در آن نوسانات رخ می دهد (Harvey و Bekaert, 1997) است. بازار بورس سهام کراچی دارای اندازه کوچک است اما حجم آن معاملات بزرگ است. این تجارت به دو دلیل بزرگ است. یک دلیل، توسعه اقتصاد کلان و بی ثباتی سیاسی بالا است. دلیل دیگر دخالت بالایی از سرمایه گذاران با عملکرد کوتاه مدت است. نسبت قیمت به درآمد، رابطه بین قیمت های سهام و سود هر سهم (EPS) را نشان می دهد. سرمایه گذاران بیشتر نسبت درآمد خود را برای سرمایه گذاری آینده بررسی می کنند (Bhayo مورد و همکاران، ۲۰۱۱). آنها همچنین نشان می دهند که شرکت های دارای رشد بالا، نتیجتاً دارای درآمدهای بالا نیز هستند و آن دسته از شرکت هایی که نرخ رشد پایین دارند دارای درآمد پایین نیز هستند. شرکت هایی با همان اندازه، همان درآمد را دارند و ارتباط همان صنعت ممکن است نسبت قیمت به درآمد متفاوت را برای آنها به همراه داشته باشد. Pratt (۲۰۰۱) نشان می دهد که این تفاوت ها ممکن است بین آنها به خاطر انتظارات سرمایه گذار در مورد سود آینده اتفاق بیافتد. سیاست تقسیم سود همیشه موضوع بحث برانگیز برای محققان و سرمایه گذاران باقی مانده است. یک سوال بزرگ در مورد سود سهام این است که آیا سود سهام پرداخت شده توسط یک شرکت تاثیری بر بازار سهام دارد یا نه؟ یکی دیگر از سوالات مربوط به سود سهام این است که آیا سود سهام، قیمت های سهام را در دراز مدت تحت تاثیر قرار می دهد؟ این موضوع باید حل و فصل شود. اساساً سود سهام، سود

سهامداران است. سود سهام به صورت سود کسب و کار به صاحبان آن توزیع می شود. سود سهام برای سرمایه گذاران و مدیران مهم است (Khan و همکاران، ۲۰۱۱). سود سهام منبع درآمد و همچنین اندازه گیری عملکرد شرکت برای سرمایه گذار است. بازده سود سهام نشان می دهند که شرکت سود سهام خود را هر سال به سهامداران خود می پردازد. سود سهام که معمولاً به صورت نقدی، به صورت سهام و در قالب دارایی های دیگر پرداخت می شود. پرداخت سود سهام در کشورهای مختلف متفاوت است. با توجه به Lilley (2000)، تنها در نیوزیلند ۹۵ درصد از شرکت ها هر ساله سود سهام خود را اعلام می کنند و تنها ۲۰ درصد از شرکت ها در ایالات متحده، هر ساله سود سهام خود را اعلام می کنند (Chen و Dhiansiri، 2009). در سال ۲۰۰۵ و ۲۰۰۷، تنها ۴۵ درصد سود سهام پرداخت شده شرکت در قالب پول نقد و سود سهام و در قالب سهام جایزه در بورس اوراق بهادار جاکارتا (آمار JSX 2007) پرداخت شد. با توجه به نوشته های قبلی، هنوز هم یک تناقض بین این روابط و همچنین در مورد تاثیر این متغیر در توضیح تغییر در قیمت های سهام وجود دارد. این نوشته ها عمدتاً تاثیر قیمت بازار سهام با بازده سود سهام و قیمت بازار سهام با نسبت قیمت به درآمد شرکت های فهرست شده پاکستان را توضیح می دهند.

هدف از مطالعه

اهداف اصلی این مطالعه به شرح زیر اعلام می شوند.

- تجزیه و تحلیل تاثیر نسبت بازده سود سهام، نسبت قیمت به درآمد و اندازه شرکت بر قیمت های سهام آن با استفاده از روش داده های پانل.
- تجزیه و تحلیل رابطه بین نسبت بازده سود سهام، نسبت قیمت به درآمد، اندازه یک شرکت و قیمت های سهام با استفاده از ضریب همبستگی.
- کمک به سرمایه گذاران و مدیران نمونه کارها در تصمیم گیری.

فرضیه مطالعه

با در نظر گرفتن اهداف مطالعه، فرضیه های پژوهشی زیر در این مطالعه آزمایش شده اند.

H 1: انتظار می رود که نسبت قیمت به درآمد یک شرکت تأثیر مثبتی بر قیمت های سهام داشته باشد.

H 2: انتظار می رود که اندازه یک شرکت تأثیر مثبت قابل توجهی بر قیمت های سهام آن شرکت داشته باشد.

H 3: انتظار می رود که بازده سود سهام دارای اثرات مثبت بر قیمت های سهام شرکت باشد.

۲. مرور نوشته ها

از چند سال گذشته، محققان امور مالی مشغول بررسی اهمیت تعیین تاثیر و رابطه نسبت P / E و نسبت بازده های سود سهام با عملکرد سهام بوده اند. بسیاری از محققان نظرات مختلفی در مورد این تاثیر داده اند. محققان همچنین در پیدا کردن عناصری که نسبت های مالی را تحت تاثیر قرار می دهند درگیر شده اند. با داشتن تعداد زیادی از مطالعات، هنوز شکافی برای شناسایی تاثیر نسبت های مالی بر قیمت های سهام شرکت ها وجود دارد. این موضوع هنوز هم جای بحث و بررسی دارد. بسیاری از پژوهشگران، به رفتار بازار توجه نموده اند و برخی از آنها نوسانات قیمت های سهام با نسبت های مالی را مورد بحث قرار داده اند. ما برخی از حوزه ها را مورد مطالعه شناسایی کرده ایم که یک به یک مورد بحث قرار می گیرند.

بازده های سود سهام و بازده های سهام

مطالعات قبلی در مورد بازده سود سهام، شواهد قوی برای حضور ارتباط بین بازده سود سهام و قیمت های بازار سهام را ارائه نموده اند، اما این رابطه هنوز مورد بحث است و بحث برای دانشمندان باز است به طوری که کشف ابعاد جدید ممکن است. تاثیر سیاست سود سهام بر قیمت های سهام توسط Kanwal و همکاران (۲۰۱۱) بیان شده است. در این مطالعه EPS، سود پس از مالیات و ROE به عنوان متغیر کنترل استفاده شد. این نمونه بر اساس ۵۵ شرکت های فهرست شده در بورس سهام کراچی در طول دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ بود. آنها از مدل اثر ثابت و اثر تصادفی در روش شناسی استفاده کردند. نتیجه مطالعه نشان داد که EPS بر قیمت های سهام در مدل اثرات ثابت و

تصادفی، تاثیر قابل توجهی دارد. علاوه بر این، آنها نشان دادند که DY به طور مثبت با قیمت های سهام مرتبط است و نسبت نگهداری به طور منفی به قیمت های سهام مرتبط است. علاوه بر این آنها توضیح دادند که سرمایه گذاران خواهان سود سهام هستند، زیرا نشانه چشم انداز آینده شرکت است.

یک مقاله دیگر بررسی نمود که چگونه سیاست تقسیم سود سهام شرکت های بزرگ، قیمت های سهام در پاکستان را تحت تاثیر قرار می دهد. برای ارتباط بین متغیرها، Naziret و همکاران (2010) متغیر کنترل را با نمونه ۷۳ شرکت فهرست شده در بورس کراچی از دوره ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۸ استفاده نمودند. با استفاده از مدل رگرسیون، آنها پیشنهاد کردند که DY و نسبت پرداخت تاثیر قابل توجهی بر قیمت بازار دارد. به علاوه، آنها نشان دادند که اندازه و نفوذ، ارتباط منفی دارند و تاثیر ناچیزی در قیمت های سهام دارند.

تاثیر سیاست تقسیم سود سهام بر قیمت بازار با اشاره به پاکستان توسط Irfan و Nishat (۲۰۰۳) تجزیه تحلیل شد. آنها نمونه را از ۱۶۰ شرکت KSE فهرست شده در بازه زمانی سال ۱۹۸۱ تا سال ۲۰۰۰ گرفتند. آنها از روش رگرسیون مقطعی برای تجزیه و تحلیل حرکت همزمان بین قیمت های سهام و سود سهام، با کنترل متغیرها نظیر کل دارایی، رشد دارایی ها، نفوذ و نوسانات درآمد استفاده نمودند. این مطالعه نشان داد که سود سهام، قیمت های سهام را تحت تاثیر قرار می دهد. آنها همچنین دریافته اند که بازده های سود سهام در طول سال های ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۰ افزایش یافت. اندازه و نفوذ تاثیر قابل توجهی بر نوسانات قیمت های سهام داشت. Raymond (۲۰۰۲) تلاش نمود تا کشف کند که بازده های سود سهام و بازده های سهام توانایی پیش بینی نسبت PE سهام املاک و مستغلات را دارند. محقق از چهار سهام عمده املاک و مستغلات هنگ کنگ استفاده نمود. دوره تحقیق این مطالعه، ۱۹۹۱-۲۰۰۰ بود و فقط نسبت مثبت P/E استفاده شد. آنها از روش رگرسیون چندگانه استفاده نمودند. نتیجه نشان می دهد که نسبت مثبت P/E بازار سهام را از طریق رشد بالا و رشد آهسته در سود سهام تحت تاثیر قرار می دهد و همچنین نشان می دهد که تنوع در بازده سود سهام تمایل به افزایش تنوع قیمت به درآمد دارد.

نسبت قیمت به درآمد و بازده های سهام

بررسی های تجربی نسبتا کمی وجود دارند که به تجزیه و تحلیل تاثیر نسبت قیمت به درآمد بر روی قیمت های سهام پرداخته باشند. بسیاری از محققان پیشنهاد کرده اند که PE نشانگر بازده آینده بازار است. بنابراین به راحتی می توان قضاوت نمود که بازده آتی سهام از طریق نسبت PE قابل پیش بینی است. به طور مشابه Tez و همکاران، (۲۰۱۱) نسبت PE را به عنوان شاخص بازار در آینده استفاده نمودند. هدف از این مطالعه، بررسی توانایی پیش بینی نسبت قیمت به درآمد برای بازده آتی است. آنها از شاخص ترکیبی کوالا لامپور (KLICI) با گستره زمانی ۱۶ سال از سال ۱۹۹۴ تا سال ۲۰۱۰ استفاده نمودند. آنه از مدل رگرسیون خطی ساده استفاده نمودند. آنها دریافتند که قیمت به درآمد دارای پتانسیل پیش بینی بازده های سهام است. آنها همچنین دریافتند که نسبت قیمت به درآمد این مفهوم را تایید نمی کند که نسبت PE بالا می تواند بازده بازار سهام را افت دهد.

یک شیب مثبت خطی بین بازده و نسبت PE وجود داشته است. Zare و همکاران، (۲۰۱۱) دریافتند که کدام عوامل، سود هر سهم را تحت تاثیر قرار می دهند. آنها نمونه ای از ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران از دوره سال ۲۰۰۴ تا سال ۲۰۱۰ را استفاده نمودند. با کمک روش رگرسیون چندگانه، آنها نشان دادند که سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام دارای ارتباط قوی تر با تغییرات درآمد آینده است.

علاوه بر این، آنها اظهار داشتند که MBV بالاتر و سود سهام بالاتر، رابطه با درآمد آینده را قوی تر می کند. این مطالعه نشان داد که EPS برای سرمایه گذاران و مدیران نمونه کارها به منظور پیش بینی درآمدهای آینده در بازار سرمایه ایران تصمیم گیری می نماید.

بازده های سود سهام، نسبت قیمت به درآمد و بازده های سهام

برای بررسی رابطه علت و معلولی میان نسبت قیمت به درآمد و هزینه سرمایه سهام، یک مطالعه توسط Rahman و همکاران (۲۰۱۰) انجام شد. نمونه هایی از ۵۰ شرکت فهرست شده در بازار بورس سهام کراچی از سال ۲۰۰۱ تا سال ۲۰۰۶ انتخاب شدند. روش اتخاذ شده آنه، مدل اثر ثابت و آزمون Hausman بود. نتیجه نشان داد که ارتباط منفی بین نسبت قیمت به درآمد و حقوق صاحبان سهام وجود دارد. متغیر کنترل MR، رابطه مثبت با حقوق

صاحبان سهام را تحت تاثیر قرار می دهد. آنها از محدودیتی استفاده نمودند که مدت زمان مطالعه تنها بر اساس ۶ سالی که می تواند همراه با اثر عقب مانده افزایش یابد و همچنین قابل بررسی است و ROE و رشد به هزینه حقوق صاحبان سهام مرتبط است. Khan و Irfan (۲۰۰۹) اثرات نسبت های مالی بر بازده های سهام را با استفاده از ۳۰ شرکت الی در بخش نساجی بازار بورس سهام کراچی از سال ۲۰۰۱ تا سال ۲۰۰۶ بررسی نمودند. این شرکت های اصلی بر اساس اندازه شرکت انتخاب شدند.

تجزیه و تحلیل واریانس همراه با روش های رگرسیون چندگانه و همبستگی اعمال شد که برای بررسی ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده شد. نتایج نشان داد که بازده های سهام مستقل از نسبت قیمت به درآمد و نسبت دفتری به بازار است. R2 بسیار پایین در هر مورد به معنی این بود که درصد بسیار کمی از تغییر در بازده های سهام توسط متغیرهای مستقل وجود دارد. تاثیر اندازه شرکت بر قیمت سهام در طول اعلام درآمدها توسط FAH - Fan و همکاران، (۲۰۰۸) بررسی شد. دوره زمانی مورد انتخاب آنها، ۱۹۸۸-۱۹۹۷ از بورس کوالامپور (KLSE) بود. آنها از مدل رگرسیون چندگانه استفاده نمودند. تجزیه و تحلیل نتایج، همبستگی منفی میان اندازه شرکت و درآمد را نشان داد که از این استدلال که بازده های غیرنرمال به سادگی با اعلامیه های درآمد توضیح داده می شوند پشتیبانی می کند. آنها همچنین توضیح دادند که قیمت سهم شرکت بزرگ دارای حداقل ۸ درصد ارزش کمتر در مقایسه با شرکت های کوچکتر است، اگر چه این تفاوت ناچیز بود.

برای رسیدن به یک درک بهتر از نسبت P/E با بررسی رابطه بین عملکرد سهام و نسبت های P/E، یک مطالعه توسط Huang و همکاران (۲۰۰۷) انجام شد. آنها از شرکت هایی استفاده نمودند که در بازار بورس بین دوره های زمانی از سال ۱۹۸۲ تا سال ۲۰۰۲ فهرست شده بودند. روش رگرسیون ساده اتخاذ شد که از طریق آن، نتایج نشان داد که نرخ دراز مدت رشد، نسبت سود سهام و اندازه شرکت همه و همه رابطه مثبت با نسبت قیمت به درآمد دارند. این نتایج همچنین معکوس های بازده قوی تر برای نمونه های P/E پایین تر برای نمونه P/E بالا را نشان داد.

رابطه بلندمدت میان بازده های سهام، نسبت سود قیمت و بازده های اوراق قرضه توسط کار تحقیقاتی Durre و Giot (2005) با کمک روش هم-جمعی انجام شده است. هدف اصلی از پژوهش حاضر بررسی ارتباط میان قیمت

های سهام، اوراق قرضه دولتی و درآمد قیمت بود. دوره زمان مورد استفاده آنها، ۳۰ سال از سال ۱۹۷۳ تا سال ۲۰۰۳ بود. نتایج نشان داد که رابطه بلند مدت بین PE، قیمت های سهام و اوراق قرضه دولتی وجود دارد.

Estrada (۲۰۰۴) رفتار نسبت قیمت به درآمد را توضیح داد. وی همچنین برای کشف این مورد تلاش نمود که نسبت قیمت به درآمد با رشد برای ارزش گذاری مورد استفاده قرار می گیرد یا خیر؟ بسیاری از محققین، این روش را برای ارزش گذاری و یا تنظیم پذیرفته اند. او سعی کرد تا این شکاف را پر کند و یک ابزار ارزش گذاری جدید برای پوشش هر دو روش ارزش گذاری از طریق ریسک و رشد را پیشنهاد داد. این محقق نتیجه گرفت که Perg باید برای تنظیم PE مفید باشد. این مورد همچنین برای تنظیم ریسک در هر دوی PE و PEG انجام شد.

برای توضیح رابطه بین سود سهام، قیمت به درآمد و تغییرات در درآمد آینده توسط amiri و همکاران (۲۰۱۱) انجام شد. آنها نمونه هایی از ۱۰۰ شرکت فهرست شده در بورس اوراق بهادار تهران را در گستره زمانی سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰ اتخاذ نمودند. آنها روش ساده همبستگی و رگرسیون را برای آزمایش روابط مورد استفاده قرار دادند. نتایج شرح دادند که تمام متغیرهای مستقل رابطه خطی مثبت با تغییرات درآمد آینده دارند. همبستگی های مثبت در سود سهام، EPS و بازده آتی با نسبت B / M بالا و جریان نقدی پایین وجود داشت.

رابطه بلندمدت بین قیمت های سهام، P / E ، بازده سود سهام و اندازه شرکتها توسط Mwallaet و همکاران 2010 ارائه شد. این مطالعه همچنین علیت بین متغیرهای مورد مطالعه را بررسی نمود. آنها نمونه ای از ۲۴ شرکت فهرست شده اردنی در بورس اوراق بهادار را اتخاذ نمودند. مجموعه داده های ۲۶ ساله، از سال ۱۹۸۰ تا سال ۲۰۰۶ مورد استفاده قرار گرفت و روش اتخاذی آنها، مدل تصحیح خطای برداری بود. نتایج نشان داد که بازار سهام اردن (JSM) با فقدان اطلاعات بازده ها مواجه است و مدیران کسب و کار و سرمایه گذاران، سرمایه گذاری خود را با استفاده از درآمد قیمت و ناهنجاری های اندازه به منظور به دست آوردن بازده آغاز نمودند. در بررسی ارتباط معناداری بین نسبت سود سهام، نسبت کمبود هزینه، اندازه شرکت ها با قیمت های سهام وجود داشت. هیچ کدام از آنها ایده روشنی در مورد رابطه آن ارائه نمی دهد. برخی از آنها PE را به عنوان پیش بینی بازده آتی شرح دادند و در حالی که دیگران تاثیر منفی نسبت PE بر بازده های سهام را نشان دادند. تمام منابع داده بیشتر در مورد نوسانات

قیمت های سهام با متغیرهای آنها بود. تعداد کمی از آنها تاثیر دراز مدت با بازده های سهام را بررسی کرده اند. پس از بررسی نوشته های موجود، این شکاف خاص را با اشاره به بازارهای سهام پاکستان شناسایی کرده ایم. در این مطالعه هدف ما، رسیدگی به این مسائل مربوط به شرکت های فهرست شده پاکستان است.

۳. روش شناسی

روش پنل داده ها با استفاده از مدل اثر ثابت شده در این مطالعه برای بررسی این تاثیر استفاده شده است. در این نمونه بخش، مجموعه داده، مدت زمان مطالعه، اندازه گیری متغیرها و مشخصات مدل با جزئیات مورد بحث قرار گرفته اند.

نمونه و داده ها

نمونه این مطالعه بر اساس شرکت های غیر مالی فهرست شده در بازار بورس سهام کراچی است. شرکت های غیر مالی انتخاب شده اند زیرا این شرکت ها دارای سرعت بالای تنظیم و نسبت پرداخت پایین هستند. از سوی دیگر، شرکت مالی دارنده بخش های بانکی و یا بخش های خدمات مالی دارای سرعت تنظیم کم هستند. علاوه بر این، شرکت های غیر مالی از بخش های تولیدی دارای نوسانات کم در مقایسه با شرکت های بخش مالی هستند. داده ها برای نمونه ۱۱۱ شرکت غیر مالی فهرست شده در بازار بورس سهام کراچی جمع آوری شده است. مجموعه داده ها در یک دوره از دوازده سال از دوره سال ۱۹۹۸ تا سال ۲۰۰۹ هستند. فقط شرکت هایی انتخاب شدند که به طور مداوم سود سهام را پرداخت می نمودند و عملیات ها را در طول دوره زمانی پوشش می دهند. داده ها از بورس اوراق بهادار کمیسیون پاکستان، بورس سهام کراچی، وب سایت کسب و کار توسط BSA SBP ضبط، جمع آوری و منتشر شده است.

مشخصات مدل

روش داده های پنل برای تجزیه و تحلیل تاثیر نسبت قیمت به درآمد، بازده سود سهام و اندازه شرکت بر قیمت های سهام استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده های پانل به عنوان یک تخمین مناسب برای داده های ناهمگن در نظر

گرفته می شود. این روش ناهمگنی را که معمولاً با توجه به تعدادی از عوامل به وجود می آید کنترل می کند. در حالی که، این روش معمولاً توسط تجزیه و تحلیل های مقطعی و یا سری های زمانی که پس از آن منجر به برآوردهای مغرضانه می شود نادیده گرفته می شود.

با استفاده از نتیجه آزمون Hausman تصمیم به استفاده از مدل اثر ثابت در این مطالعه گرفته شد. از این رو نتایج ارائه شده در فصل بعدی بر اساس مدل اثر ثابت هستند.

۴. مدل مطالعه

در زی مدل تجربی ارائه شده است که از بخش فرضیه ها استنتاج شده است

$$\text{Ln MPS } it = \beta_0 + \beta_1 (\text{PE } it) + \beta_2 (\text{SZ } it) + \beta_3 (\text{DY } it) + \eta_i + \lambda t + it \text{ -----(4)}$$

که در آن، LnMPS لگاریتم طبیعی قیمت بازار شرکت است. نسبت PE، نسبت درآمد قیمت شرکت، SZ اندازه شرکت و DY، نسبت بازده سود سهام شرکت است. η_i معیاری از ویژگی های خاص هر شرکت به نام ناهمگنی قابل مشاهده است، در حالی که λt یک پارامتر برای متغیرهای زمانی است که برای همه شرکت ها در هر سال برابرست اما در طول زمان تغییر می کند و عبارت خطا است. این معادله برای تجزیه و تحلیل تاثیر نسبت شرکت بر قیمت های بازار سهام مدلسازی شده است. برای این خاطر، نسبت بازده های سود سهام (DY)، نسبت قیمت به درآمد (PE) و کل دارایی هایی که اندازه شرکت (SZ) را اندازه گیری می نمایند، به عنوان متغیرهای مستقل اتخاذ می شوند در حالی که قیمت های بازار سهام (LnMPS) به عنوان متغیر وابسته اتخاذ می شود.

۵. نتایج و بحث

چند یافته و مفهوم از مدل ها استنتاج شده اند.

تجزیه و تحلیل توصیفی

آمار توصیفی برای همه متغیرها در جدول ۱ ذکر شده است. این آمار شامل مقادیر میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف استاندارد می شود. متوسط قیمت بازار سهام (لگاریتم قیمت بازار) در بازار بورس سهام کراچی برای شرکت

های نمونه در طول دوازده سال دوره مطالعه (۱۹۹۸-۲۰۰۹) ۳,۸ درصد و انحراف استاندارد ۱,۲ درصد است. بالاترین قیمت بازار (لگاریتم قیمت بازار) به دست آمده در طول دوره نمونه، ۷,۸۶ درصد و حداقل قیمت در همان دوره ۰,۲۲- درصد است. میانگین نسبت بازده سود سهام برابر با ۰,۱۲۹ با نوسانات قابل توجهی از ۰,۳۲۳ است. میانگین های نسبت قیمت به درآمد برابر با ۸,۸۲۹ با تغییرپذیری ۲۳,۱ است و به همین ترتیب متوسط مجموع ارزش دارایی (لگاریتم کل دارایی) ۷,۵۷ با تغییرپذیری ۱,۵۶۸ است.

جدول: ۱ آمار توصیفی

	MPS	DY	PE	SZ
Mean	3.8827	0.12906	8.82965	7.58038
Median	3.81054	0.06166	5.98214	7.47884
Max.	7.86327	5.87172	387.6	12.1405
Min.	-0.2231	0	-216.4	0.87547
Std. Dev.	1.21228	0.32322	23.1049	1.56895

معنادار در سطح ۵٪

تجزیه و تحلیل همبستگی

جدول ۲، ضریب همبستگی پیرسون بین قیمت بازار سهام، نسبت PE، بازده سود سهام و اندازه شرکت را نشان می دهد.

جدول: ۲ ضرایب همبستگی پیرسون

		MPS	PE	DY	SZ
MP	Pearson Correlation	1			
	Sig. (2-tailed)				
PE	Pearson Correlation	.163**	1		
	Sig. (2-tailed)	.000			
DY	Pearson Correlation	-.357**	-.071**	1	
	Sig. (2-tailed)	.000	.010		
SZ	Pearson Correlation	.328**	-.003	-.055*	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.920	.047	

** همبستگی در سطح ۰,۰۱ معنادار است (۲ طرفه)

* همبستگی در سطح ۰,۰۵ معنادار است (۲ طرفه)

(نسبت) درآمد به قیمت با قیمت های سهام رابطه معنادار مثبت دارد به این معنی که افزایش در نسبت PE به افزایش قیمت های سهام منجر می شود. با این حال، نسبت بازده های سود سهام با قیمت های سهام همبستگی منفی دارد، که به این معنی است که افزایش در نتایج بازده سود سهام منجر به کاهش قیمت های سهام می شود و بالعکس. اندازه یک شرکت دارای همبستگی مثبت و معنادار با قیمت های سهام است که بدان معنی است که افزایش در اندازه شرکت نیز موجب افزایش قیمت بازار سهم می شود. متغیر SZ منفی دارای همبستگی منفی با DY در سطح ۵٪ معنی دار است. این بدان معنی است که شرکت های بزرگ که دارای رشد بالا هستند دارای فرصت های سرمایه گذاری بیشتر در مقایسه با شرکت های کوچکتر هستند به طوری که آنها سود سهام کمتر را نسبت به سهامداران پرداخت می نمایند. با توجه به رشد بالا شرکت ها، آنها سرمایه گذاری های سنگین را ساختند و سرمایه گذاران جدید، سرمایه گذاری در شرکتی را بیشتر انجام می دهند که منجر به نوسانات قیمت های سهام بیشتر شود.

تجزیه و تحلیل رگرسیون

در این بخش، نتایج رگرسیون با استفاده از برآورد داده های پانل برای فرضیه های توسعه یافته در بخش قبلی فراهم شده است. با استفاده از مدل اثر ثابت، نتایج زیر به دست آمده اند. در جدول ۳ ما نتایج رگرسیون را با استفاده از اثر ثابت برآورد نموده امی که در آن تمامی متغیرها به طور قابل توجهی، متغیر وابسته را تحت تاثیر قرار می دهند. بر این اساس، تاثیر معناداری از بازده سود سهام، نسبت قیمت به درآمد، و اندازه شرکت بر قیمت های سهام وجود دارد. نتایج به دست آمده از طریق تنظیم ضریب مشترک برآورد شده و کاملاً مشابه با برآورد مدل اثرات ثابت است. نتایج آزمون Huasman و ضریب مشترک در ضمیمه آمده است.

Variables	Coefficient	Std. Error	t- Statistics	Prob
TC	-1.956	0.2138	-9.148	0.0000
PE	0.0036	0.0008	4.7384	0.0000
SZ	0.7759	0.0279	27.805	0.0000
DY	-0.582	0.0765	-7.605	0.0000
R-squared	0.773592		Probability	0.000000
Adj. R-squared	0.75257		F-statistic	36.79865
Significant at 5 percent				

در جدول بالا، بازده سود سهام، نسبت قیمت به درآمد و کل دارایی ها معنادار هستند، زیرا احتمالات آنها کمتر از ۱ درصد هستند و آماره t بزرگتر از نسبت سود است. نسبت قیمت به درآمد و اندازه دارای اثر مثبت معنادار در قیمت ها در بازار شرکت هستند. با این حال، سود سهام به طور منفی با قیمت بازار مرتبط است. تعدیل مربع R تنظیم شده 75.257 درصد که توضیح می دهد، ۷۵،۲۵۷ درصد تنوع در قیمت بازار ناشی از این متغیرهای مستقل از جمله نسبت قیمت به درآمدها، بازده سود سهام و اندازه شرکت می باشد. از این رو، تاثیر معناداری برای نسبت قیمت به درآمد، اندازه و نسبت بازده سود سهام شرکت ها بر قیمت های سهام آنها وجود دارد. نسبت قیمت به درآمد دارای اثر مثبت معنادار بر قیمت های سهام است، از این رو، ما فرضیه تحقیق خود را می پذیریم که نسبت قیمت به درآمد دارای اثر مثبت معنادار بر قیمت های سهام است. این بدان معنی است که زمانی که درآمد یک شرکت افزایش می یابد، افزایش در رشد شرکت حاصل می شود. علاوه بر این، به دلیل افزایش رشد، سرمایه گذاران در این شرکتهای دارای رشد بالا سرمایه گذاری می کنند. افزایش تقاضای سهام به چنین شرکت هایی منجر به افزایش در قیمت بازار یک شرکت می شود. در این مطالعه، اندازه یک شرکت نیز دارای تاثیر مثبت بر قیمت های سهام است که نشان می دهد زمانی که کل دارایی شرکت (نماینده ای برای اندازه شرکت) افزایش می یابد، قیمت ها در بازار این شرکت ها نیز افزایش می یابد. بنابراین، ما فرضیه دیگر تحقیق خود را می پذیریم که اندازه شرکت تأثیر مثبتی بر قیمت های سهام دارد. اندازه یک شرکت، دارای تاثیر مثبت معنادار در قیمت های بازار نیز است که در تعدادی از مطالعات شامل مطالعه Nazir و همکاران (۲۰۱۰) نشان داده شده است.

نسبت بازده سود سهام، تاثیر منفی بر قیمت های سهام دارد که بدان معنی است که اگر بازده سود سهام کاهش یابد، در افزایش قیمت ها در بازار شرکت رخ می دهد و بالعکس. نتیجه در مورد بازده سود سهام نشان می دهد که شرکت های بزرگ که دارای رشد بالا هستند فرصت های سرمایه گذاری بیشتری در مقایسه با شرکت های کوچکتر دارند به طوری که آنها سود سهام کمتری را به سهامداران پرداخت می کنند. Heaney and Pavlov (۲۰۰۴)، همچنین تاثیر منفی نسبت بازده سود سهام بر قیمت های سهام شرکت را یافتند.

بر اساس نتایج بالا در مورد نسبت PE و اندازه، ما تأثیر مثبتی را یافتیم و بدین وسیله نشان می‌دهیم که سرمایه‌گذاران باید این دو معیار را قبل از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت در نظر گیرند زیرا هر دوی آنها به طور معنادار بر قیمت شرکت تأثیر دارند. همچنین یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران می‌توانند معیارهای سرمایه‌گذاری را اعمال نمایند که از نسبت درآمد قیمت و ناهنجاری‌های اندازه برای به دست آوردن بازده‌های غیرنرمال استفاده می‌کند.

۶. نتیجه‌گیری

هدف از این مطالعه، تحلیل تأثیر نسبت قیمت به درآمد، اندازه و نسبت بازده سود سهام یک شرکت بر قیمت‌های سهام آن است. این نتایج از این فرضیه ما حمایت می‌کند که تأثیر معنادار نسبت قیمت به درآمد، اندازه و نسبت بازده سود سهام شرکت در قیمت‌های سهام آنها وجود دارد. نسبت قیمت به درآمد و اندازه شرکت‌ها دارای مثبت تأثیر معنادار بر قیمت‌های سهام است. با این حال نسبت بازده سود سهام در بر دارنده تأثیر منفی بر قیمت‌های سهام است. یافته این مطالعه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران می‌توانند معیارهای سرمایه‌گذاری را اعمال نمایند که از نسبت قیمت به درآمد و اندازه ناهنجاری‌های شرکت‌ها برای به دست آوردن بازده‌های غیرنرمال استفاده نمایند، چرا که هر دو دارای رابطه مثبت و معنی‌دار با قیمت‌های سهام هستند. کشوری مانند پاکستان با سرمایه‌گذار ناامن، سرمایه‌گذاری در شرکت با نسبت PE بالا و بزرگترین اندازه دارای تأثیر معنادار بر قیمت‌های سهام آنهاست. علاوه بر این، به دلیل ارتباط در درآمد قیمت، اندازه و سود، شرکت‌ها نیز باید این تأثیر را در نظر گیرند و در عین حال سیاست‌های خود را به منظور ایجاد ارزش برای سهامداران طراحی نمایند. بازده دارای تأثیر معنادار بر ارزش بازار است که ثروت را برای سهامداران افزایش می‌دهد. نسبت‌های PE دارای تأثیر مثبت بر قیمت‌های سهام است که نشان می‌دهد این مقوله می‌تواند به عنوان شاخص رکود اقتصادی و شرایط بازار نامطلوب در آینده کار کند. این نتایج می‌تواند به پالایش بیشتر مطالعه و نوشته‌های نسبت قیمت به درآمد و نسبت بازده سود سهام کمک نماید تا نشان دهد که عملکرد بازار سهام در آینده در بازارهای حال توسعه مفید بوده است.

مراجع

- Al-Mwalla, M., A. M. Ahmed and A. Fayssal. 2010. رابطه بین نسبت P/E, نسبت بازده سود سهام, اندازه و بازده های سهام در شرکت های اردنی, یک رویکرد هم-جمعی, ژورنال تحقیقاتی بین المللی امور مالی و اقتصاد 103-87 (7): 49.
- Mubashar. A., A. Rehman., Z. Bushra. 2012. همترازی در میان راهبردها, ساختار مالی و عملکرد شرکت های بزرگ در بخش غیرمالی پاکستان. ژورنال تحقیقات علوم کاربردی پایه 2012, 7107-7114 (2(7)).
- Ateeq-ur-Rehman, M., R. Awais and A. S. Muhammad. 2010. نسبت قیمت به درآمد (P/E) به عنوان پیش بینی کننده هزینه حقوق صاحبان سهام. ژورنال تحقیقاتی بین المللی امور مالی و اقتصاد 175-168 (13): 1.
- Durre, A. and G. Pierre. 2005. یک تحلیل بین المللی از درآمدها, قیمت های سهام و بازده های اوراق قرضه. ژورنال نوشته های اقتصادی C13, C22, F31, G14, 515: 1725-2806.
- Fan-fah, C., M. Shamsheer and N. Annuar. 2008. اعلامیه های درآمد: تاثیر اندازه شرکت بر قیمت های سهام. ژورنال پول, سرمایه گذاری و بانکداری, 3(5): 1450-288X.
- Gabriel, A.M. and U. M. Wemambu. 2012. برآورد فراربت و پیش بینی قیمت سهام در بازار سهام نیجریه. ژورنال بین المللی امور مالی و اقتصاد 4031-1923 (1): 3.
- Huang, Y., T. Chia-Hui and C. R. Carl. 2007. P/E مورد انتظار, P/E باقیمانده و معکوس بازده سهام. اساس های تغییر زمان یا واکنش های بیش از حد سرمایه گذار؟ ژورنال بین المللی تجارت و اقتصاد, 11-28 (1): 6.
- Khan, M. I. 2009. نسبت درآمد و نسبت بازاری به دفتری. ژورنال IUB در مورد علوم اجتماعی و انسانیت, 23969 (2): 7.
- Nazir, M.S., N. M. Muhammad., A. Wasim and A. Farhan. 2010. عوامل تعیین کننده فراربت قیمت سهام در بازار بورس کراچی: نقش واسطه ای خط مشی سود سهام شرکت های بزرگ, ژورنال بین المللی تجارت و اقتصاد, 107-100 (7): 55.
- Nishat, M and I. M. Chaudhary. 2003. خط مشی سود سهام و فراربت قیمت سهام در پاکستان. ژورنال بین المللی اقتصاد G (19) G (10).
- Ong, T.S., Y. N. Yantoultra and T. H. Boon. 2010. آیا نسبت P/E بالا می تواند به عنوان یک شاخص از بازار حمل آینده در مالزی عمل نماید؟ ژورنال بین المللی تجارت و علوم اجتماعی 6021-2219 (1): 1.
- Pani, U. (2008). سیاست سود سهام و رفتار قیمت سهام در بخش شرکت های بزرگ هند. یک رویکرد داده های پانل. از موسسه فناوری هند بازیابی شده است, ۱۲۱۶۱۷۱.
- Raymond, Y. C. 2002. نسبت های قیمت به درآمد, بازده های سود سهام و قیمت های سهام املاک و مستغلات. ژورنال مدیریت سهام املاک و مستغلات, 107-113 (2): 8.
- Tabak, B. M. and G. M. Solange. 2002. بازده های سهام و فراربت, ژورنال نوشته های اقتصادی G10, C53, 38(5): 1518-3548.
- Tunah, H. 2010. تحلیل روابط بین عوامل کلان اقتصادی و بازده های سهام. شواهد از ترکیه با استفاده از مدل VAR. ژورنال بین المللی تحقیقات امور مالی و اقتصاد. 169-182 (11): 57.
- Zare, I., K. T. Mohammad and S. Ali. 2011. نقش بازار بورس در اطلاعات مالی ارائه شده. ژورنال تحقیقات بین المللی امور مالی و اقتصاد 1450-2887 (11): 77.

Zare, I., K. A. O Mohsen and B. S. Ahmad. 2011 نقش EPS برای تغییرات درآمد آینده. ژورنال اروپایی اقتصاد, امور مالی و علوم مدیریتی 43(): 1450-2275

ضمیمه

hausman آزمون

اثرات تصادفی مرتبط, آزمون Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.	d.f.	Prob.
Cross-section random		122.789084	3	0.000

روش ضریب مشترک

Variables	Coefficient	Std. Error	t- Statistics	Prob
C	2.1595	0.144767	14.91703	0
DY	-1.237572	0.089956	-13.75746	0
PE	0.007375	0.001257	5.86673	0
SZ	0.239746	0.018492	12.9648	0
R-squared	0.24241		Probability	0.000000
Adj. R-squared	0.240697		F-statistic	141.5353

توجه: جدول ۴,۴ بالا از متغیرهای بازده های سود سهام DY استفاده می کند, PE نشاندهنده نسبت قیمت به درآمد و SZ نشاندهنده اندازه شرکت هاست. منابع این متغیرها, تحلیل ترازنامه و ثبت کننده تجاری هستند.

IISTE, یک پیشگام در خدمات میزبانی با دسترسی آزاد و مدیریت رویدادهای دانشگاهی است. هدف این شرکت, تسریع به اشتراک گذاری دانش جهانی است.

اطلاعات بیشتر در مورد این شرکت را می توانید در صفحه وب آن بیابید:



این مقاله، از سری مقالات ترجمه شده رایگان سایت ترجمه فا میباشد که با فرمت PDF در اختیار شما عزیزان قرار گرفته است. در صورت تمایل میتوانید با کلیک بر روی دکمه های زیر از سایر مقالات نیز استفاده نمایید:

لیست مقالات ترجمه شده ✓

لیست مقالات ترجمه شده رایگان ✓

لیست جدیدترین مقالات انگلیسی ISI ✓

سایت ترجمه فا ؛ مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده از نشریات معتبر خارجی