

**کالج پروژه**

**[www.collegeprozheh.ir](http://www.collegeprozheh.ir)**



**دانلود پروژه های دانشگاهی**

**بانک موضوعات پایان نامه**

**دانلود مقالات انگلیسی با ترجمه فارسی**

**آموزش نگارش پایان نامه ، مقاله ، پروپوزال**



وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

الغیر

مؤسسه آموزش عالی غیردولتی-غیرانتفاعی

پایاننامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته: مدیریت بازرگانی

گرایش: مدیریت مالی

عنوان:

**بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای  
نفتی (فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک)  
در بورس اوراق بهادار تهران**

استاد راهنما: دکتر علیرضا فضل زاده

استاد مشاور: دکتر حسین بیورانی

استاد داور: دکتر رسول برادران

پژوهشگر:

کیومرث غلامیان

تبریز- شهریور ۱۳۸۸

الحمد لله  
الحميد المبرور

## تقدیر و تشکر

سپاس بی کران پروردگار یکتا را که به ما هستی بخشید و به همنشینی رهروان دانش مفتخرمان نمود و خوشه چینی از علم و معرفت را روزیمان ساخت. اینک که به یاری ایزد منان، این تحقیق به اتمام رسیده است بر خود لازم می دانم سپاسگذار تمام عزیزانی باشم که در این راه یاریم نموده اند و از زحمات اساتید محترم دانشگاه الغدیر خصوصا، آقایان دکتر فضل زاده و دکتر بیورانی که با راهنمایی هایشان راهگشای اینجانب بوده اند، کمال تشکر و سپاسگزاری را دارم و از مدیر محترم گروه مدیریت، جناب آقای دکتر میرزائی صمیمانه تشکر می نمایم، از خداوند متعال موفقیت روزافزون را برای تمامی این عزیزان خواستارم.

تقدیم به پدرم که یادش همیشه در خاطر من هست و به مادر مهربانم  
که هر چه دارم از اوست

و

تقدیم به همه آنهایی که می اندیشند.

قدردانی صمیمانه از همسر عزیز و فداکارم که در این راه یاریم  
نموده و تمام اعضای خانواده ام که همواره مشوقم بوده اند.

## شناسه پایاننامه (فارسی)

نام خانوادگی دانشجو: غلامیان	نام: کیومرث
عنوان پایاننامه: بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی (فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک) در بورس اوراق بهادار تهران	
استاد راهنما: دکتر علیرضا فضل زاده	استاد مشاور: دکتر حسین بیورانی
استاد داور: دکتر رسول برادران	
مقطع تحصیلی: کارشناسی ارشد	رشته: مدیریت
مؤسسه آموزش عالی: الغدیر تبریز	گرایش: مالی
تعداد صفحات: ۹۹	تاریخ فارغ التحصیلی: ۸۸
واژه های کلیدی: قیمت نفت، قیمت سهام، شاخص قیمت سهام، بازدهی سهام و بورس اوراق بهادار تهران	
طبقه بندی JEL: C۱, G۱, L۱, Q۳, Q۴	
چکیده به زبان فارسی:	
<p>نقش و اهمیت نفت در اقتصاد ایران بر هیچ کس پوشیده نیست از این رو هرگونه تغییر در قیمت آن می تواند اقتصاد ایران را تحت تاثیر خود قرار دهد و از آنجا که بورس یکی از مهمترین شاخص های اقتصادی کشور است، می تواند بیانگر وضعیت اقتصادی کشور باشد. حال این تحقیق در صدد است که آیا بین این دو فاکتور اقتصادی کشور رابطه وجود دارد؟ برای همین منظور صنعت های از بورس را که ارتباط تنگاتنگی با تغییرات قیمت نفت دارد به عنوان جامعه و نمونه آماری انتخاب کرده ایم. برای نشان دادن این امر، از شاخص قیمت سهام و نرخ بازدهی ماهیانه سه صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک، استفاده شده است. آزمون فرضیه ها از روش همبستگی انجام شد. که رابطه بین قیمت نفت با شاخص قیمت سهام صنایع فرآورده های نفتی و صنعت مواد شیمیایی تائید شد و رابطه بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رد شد. همچنین رابطه بین قیمت نفت و بازدهی سهام هر سه صنعت تائید شد.</p>	

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱-۱۱	فصل اول: کلیات تحقیق
۲	۱-۱) مقدمه
۲	۲-۱) بیان مسأله و اهمیت پژوهش
۳	۳-۱) اهداف پژوهش
۳	۴-۱) سؤالات پژوهش
۴	۵-۱) فرضیه‌های پژوهش
۵	۶-۱) استفاده کنندگان
۵	۷-۱) قلمروی تحقیق
۶	۸-۱) روش تحقیق
۶	۹-۱) جامعه و نمونه آماری
۷	۱۰-۱) ابزار گردآوری و روش تجزیه و تحلیل داده‌ها
۸	۱۱-۱) متغیرهای پژوهش
۸	۱-۱۱-۱) قیمت نفت
۸	۲-۱۱-۱) قیمت سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران
۹	۳-۱۱-۱) نرخ بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران
۱۰	۱۲-۱) ساختار پژوهش
۱۲-۵۶	فصل دوم: مبانی نظری تحقیق
۱۳	۱-۲) مقدمه
۱۳	۲-۲) مبانی نظری
۲۱	۳-۲) مبانی عملی تحقیق
۲۱	۱-۳-۲) تحقیقات انجام گرفته در خارج کشور
۳۱	۲-۳-۲) تحقیقات انجام گرفته در داخل کشور
۵۶	۴-۲) خلاصه فصل

۵۷-۶۴

### فصل سوم: روش شناسی تحقیق

۵۸	۳-۱) مقدمه
۵۸	۳-۲) فرضیه‌های پژوهش
۵۸	۳-۳) مدل پژوهش
۵۹	۳-۴) متغیرهای پژوهش
۵۹	۳-۴-۱) متغیرهای اندازه‌گیری شده در پژوهش
۶۰	۳-۴-۲) مقیاس و طیف متغیرهای پژوهش
۶۱	۳-۵) جامعه آماری و نحوه نمونه‌گیری
۶۱	۳-۶) دوره زمانی پژوهش
۶۱	۳-۷) ابزار جمع‌آوری داده‌ها
۶۲	۳-۸) روش تجزیه و تحلیل داده‌ها
۶۲	۳-۸-۱) آمار توصیفی متغیرها
۶۲	۳-۸-۲) آمار استنباطی متغیرها
۶۳	۳-۹) محدودیت‌های پژوهش

۶۴-۸۱

### فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها

۶۵	۴-۱) مقدمه
۶۵	۴-۲) تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش
۶۵	۴-۲-۱) قیمت نفت
۶۶	۴-۲-۲) شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده‌های نفتی
۶۷	۴-۲-۳) شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی
۶۸	۴-۲-۴) شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک
۶۹	۴-۲-۵) بازدهی سهام صنعت فرآورده‌های نفتی
۷۰	۴-۲-۶) بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی
۷۱	۴-۲-۷) بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک
۷۲	۴-۳) آزمون نرمال بودن متغیرها
۷۳	۴-۴) آزمون فرضیه‌ها



۷۳	----- (۱-۴-۴) فرضیه اول
۷۴	----- (۱-۱-۴-۴) فرضیه فرعی اول از اصلی اول
۷۴	----- (۲-۱-۴-۴) فرضیه فرعی دوم از اصلی اول
۷۶	----- (۳-۱-۴-۴) فرضیه فرعی سوم از اصلی اول
۷۷	----- (۲-۴-۴) فرضیه دوم
۷۷	----- (۱-۲-۴-۴) فرضیه فرعی اول از اصلی دوم
۷۸	----- (۲-۲-۴-۴) فرضیه فرعی دوم از اصلی دوم
۷۸	----- (۳-۲-۴-۴) فرضیه فرعی سوم از اصلی دوم
۷۹	----- (۶-۴) خلاصه یافته‌های پژوهش

۸۰-۸۴

### فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

۸۱	----- (۱-۵) مقدمه
۸۱	----- (۲-۵) مروری بر خطوط کلی تحقیق
۸۱	----- (۳-۵) یافته‌های مهم پژوهش
۸۲	----- (۴-۵) بحث و نتیجه‌گیری
۸۳	----- (۵-۵) پیشنهادات
۸۳	----- (۶-۵) پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آینده

### پیوست ها:

۸۹-۹۰	----- پیوست (۱) جامعه و نمونه آماری
۹۱-۹۳	----- پیوست (۲) جدول قیمت نفت طی سالهای ۱۳۸۱ تا پایان ۱۳۸۶
۹۴-۹۶	----- پیوست (۳) جدول شاخص قیمت سهام ماهیانه سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک
۹۷-۹۹	----- پیوست (۴) جدول بازدهی ماهیانه سهام سه صنعت نفت، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک

## فهرست جداول

صفحه	عنوان
۷	جدول ۱-۱) متغیرها، مقیاس متغیرها و آزمونهای مورد استفاده در پژوهش -----
۲۴	جدول ۱-۲) تاثیر افزایش قیمت نفت بر تولید جهانی و تولید ناخالص داخلی امریکا-----
۲۷	جدول ۲-۲) تحقیقات انجام شده در خارج از کشور -----
۵۱	جدول ۳-۲) تحقیقات انجام شده در داخل از کشور -----
۶۰	جدول ۱-۳) مقیاس و طیف متغیر های پژوهش -----
۶۲	جدول ۲-۳) متغیرها، مقیاس متغیرها و آزمونهای مورد استفاده در پژوهش -----
۶۵	جدول ۱-۴) تحلیل توصیفی متغیر قیمت نفت -----
۶۶	جدول ۲-۴) تحلیل توصیفی شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی -----
۶۷	جدول ۳-۴) تحلیل توصیفی شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی -----
۶۸	جدول ۴-۴) تحلیل توصیفی شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک -----
۶۹	جدول ۵-۴) تحلیل توصیفی بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی -----
۷۰	جدول ۶-۴) تحلیل توصیفی بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی -----
۷۱	جدول ۷-۴) تحلیل توصیفی بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک -----
۷۳	جدول ۸-۴) آزمون نرمال بودن متغیرها -----
۷۴	جدول ۹-۴) نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی اول -----
۷۴	جدول ۱۰-۴) نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن برای فرضیه فرعی دوم -----
۷۵	جدول ۱۱-۴) نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای شاخص کل بورس قبل از سال ۱۳۸۴ -----
۷۵	جدول ۱۲-۴) نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای شاخص کل بورس بعد از سال ۱۳۸۴ -----
۷۶	جدول ۱۳-۴) نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی سوم -----
۷۷	جدول ۱۴-۴) نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی چهارم -----
۷۸	جدول ۱۵-۴) نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن برای فرضیه فرعی پنجم -----
۷۸	جدول ۱۶-۴) نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی ششم -----
۷۹	جدول ۱۷-۴) خلاصه یافته های پژوهش -----

فهرست اشکال و نمودارها

صفحه	عنوان
۱۱	شکل ۱-۱) مدل کلی ساختار پژوهش -----
۱۸	شکل ۱-۲) نمودار ریسک مجموعه سهام -----
۱۹	شکل ۲-۲) نمودار منحنی ریسک و بازده سهام -----
۱۹	شکل ۳-۲) نمودار ریسک گریز بودن مدیران -----
۲۰	شکل ۴-۲) کارائی بازار -----
۳۲	شکل ۵-۲) عوامل موثر بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس -----
۵۹	شکل ۱-۳) مدل پژوهش -----
۶۶	شکل ۱-۴) نمودار پراکنش تغییرات قیمت نفت -----
۶۷	شکل ۲-۴) نمودار پراکنش شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی -----
۶۸	شکل ۳-۴) نمودار پراکنش شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی -----
۶۹	شکل ۴-۴) نمودار پراکنش شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک -----
۷۰	شکل ۵-۴) نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی -----
۷۱	شکل ۶-۴) نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی -----
۷۲	شکل ۷-۴) نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک -----
۷۶	شکل ۸-۴) نمودار شاخص قیمت سهام از دی ۱۳۸۳ تا دی ۱۳۸۶ -----

## فصل اول

### کلیات تحقیق

۱-۱: مقدمه

۲-۱: بیان مسأله و اهمیت پژوهش

۳-۱: اهداف پژوهش

۴-۱: سؤالات پژوهش

۵-۱: فرضیه‌های پژوهش

۶-۱: استفاده کنندگان

۷-۱: قلمروی تحقیق

۸-۱: روش تحقیق

۹-۱: جامعه و نمونه آماری

۱۰-۱: ابزار گردآوری و روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

۱۱-۱: متغیرهای پژوهش

۱۲-۱: ساختار پژوهش

## (۱-۱) مقدمه

بازار سرمایه هر کشور تحت تاثیر عوامل درونی و بیرونی قرار دارد. یکی از عوامل مهم بیرونی، بحث نوسانات قیمت نفت است که تحقیقات زیادی در مورد همبستگی بورس سهام با تغییرات قیمت نفت انجام شده که بیشتر این پژوهش ها در خارج از کشور صورت گرفته که در اکثر آنها این وابستگی مشاهده شده است، اما نوع ارتباط در بعضی از پژوهش ها نسبت به دیگر پژوهش های انجام شده متفاوت است، عده ای همبستگی بین تغییرات قیمت نفت و بورس سهام را منفی، عده ای دیگر آن را مثبت و یا میزان همبستگی را زیاد و یا کم نشان داده اند. در تمام این تحقیقات علت تغییرات قیمت نفت را به عنوان عاملی مهم در وجود و نوع رابطه بین متغیرهای مذکور نام برده اند بطوری که اگر علت تغییرات قیمت نفت، درگیری و تنش های سیاسی، جنگ و اختلافات زیاد بین کشورهای صادر کننده و وارد کننده باشد، خصوصا در کشورهای خاورمیانه، تغییرات قیمت نفت تاثیر منفی روی بورس سهام خواهد گذاشت و در صورتی که تغییرات قیمت نفت (مخصوصا افزایش قیمت نفت) ناشی از رشد و توسعه اقتصادی جهانی و یا کشورهای مرتبط باشد، تاثیر مثبتی روی بورس سهام خواهد گذاشت.

با وجود نقش و اهمیت نفت در اقتصاد کشور از یک لحاظ و اهمیت بورس اوراق بهادار تهران در جذب سرمایه از لحاظ دیگر و همچنین تعداد زیاد شرکتهای نفتی فعال در بورس تهران، متاسفانه تحقیقات کمی در زمینه نقش و اهمیت نفت در بورس انجام شده است. حال با توجه به اینکه کشور ایران خود عرضه کننده نفت و اقتصاد آن متکی بر درآمدهای نفتی است، تبیین رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام می تواند در اتخاذ تصمیمات بهینه به سیاست گذاران اقتصادی و سرمایه گذاران در بورس کمک کند، لذا این تحقیق در صدد است به بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی فعال در بورس پردازد.

## (۲-۱) بیان مساله و اهمیت موضوع

پژوهشهای فراوانی که در زمینه رابطه تغییرات قیمت نفت با تغییرات رشد اقتصادی، رشد تولید ناخالص داخلی، قیمت سهام، شاخص قیمت سهام و شاخص بازدهی سهام، چه در داخل کشور و چه در خارج از کشور، انجام شده است نتایج متفاوتی را نشان می دهد که علت این متفاوتی را می توان بیشتر در زمان و مکان انجام تحقیق دانست چون نتایج پژوهش در کشورهای تولیدکننده و واردکننده می تواند متفاوت باشد.

مسئله اساسی در این پژوهش که به بررسی رابطه بین قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران می پردازد، بررسی نوسانات و تغییرات بوجود آمده در شاخصهای بورس اوراق بهادار تهران از طریق آزمون همبستگی این شاخصها با تغییرات قیمت نفت که یک عامل اساسی در اقتصاد کشور است، بررسی خواهد شد.

اهمیت درآمدهای نفت برای اقتصاد کشور، به خصوص در شرایط کنونی که از یک سو وابستگی بودجه دولت به این درآمدها بیشتر شده است و از سوی دیگر حجم واردات کشور افزایش چشمگیری یافته است، نیازی به شرح و بسط ندارد. هرگونه کاهش جدی در درآمدهای نفتی می تواند با متاثر کردن مخارج بخش عمومی و ایجاد اختلال در تجارت خارجی کشور معضلات فراوانی ایجاد کند. با فرض ثبات حجم تولید و صادرات نفت خام کشور در سالهای نزدیک آینده درآمدهای نفتی کشور در واقع تابعی از قیمتهای جهانی نفت خواهد بود.

اهمیت بورس اوراق بهادار و کارکرد آن در کشورهای صنعتی امر بدیهی است، به طوری که در اکثر کشورهای صنعتی، بورسهای فعال جزئی از نهادهای اقتصادی جامعه به شمار می آید. اهمیت بورس اوراق بهادار در این کشورها به گونه ای است که اقتصاد این کشورها به بورس وابسته است، اگر بازار اوراق بهادار در حال رونق باشد، اقتصاد نیز رونق می گیرد و اگر بازار اوراق بهادار تزلزلی داشته باشد، این تزلزل و رکود در کل اقتصاد کشور نیز انعکاس می یابد. در واقع وضعیت بورس سهام در کشورهای صنعتی نوعی شاخص وضعیت اقتصادی به شمار می آید، که با توجه به موقعیت بورس اوراق بهادار تهران در داخل و خارج از این امر مستثنی نیست.

### ۱-۳) اهداف پژوهش

بی شک هیچ پژوهشی بدون داشتن اهداف مشخص، نمی تواند مفید واقع شود و به نتایج درست و کاربردی دست یابد، لذا داشتن هدف یا اهداف در یک تحقیق یکی از اجزا تحقیق به شمار می رود. این تحقیق به مانند سایر پژوهش های انجام شده یکسری اهداف را دنبال می کند.

اهداف این پژوهش عبارتند از:

- ۱) بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت سهام شرکتهای نفتی، اعم از صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس تهران.
- ۲) بررسی رابطه قیمت نفت با بازدهی سهام شرکتهای نفتی، اعم از صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس تهران.

### ۱-۴) سوالات پژوهش

سوالات اصلی این پژوهش عبارتند از:

- ۱-۴-۱) آیا بین قیمت نفت و قیمت سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران رابطه وجود دارد؟
- سوال اصلی اول شامل سه سوال فرعی زیر می باشد.

۱-۱-۴-۱) آیا بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

۱-۱-۴-۲) آیا بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

۱-۱-۴-۳) آیا بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

۱-۴-۲) آیا بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

سوال اصلی دوم نیز، شامل سه سوال فرعی زیر می باشد.

۱-۲-۴-۱) آیا بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

۱-۲-۴-۲) آیا بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

۱-۲-۴-۳) آیا بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس تهران رابطه وجود دارد؟

## ۱-۵) فرضیه های پژوهش

این پژوهش دارای دو فرضیه اصلی می باشد که عبارتند از:

۱-۵-۱) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام شرکتهای نفتی رابطه وجود دارد.

این فرضیه شامل سه فرضیه فرعی زیر می باشد:

۱-۱-۵-۱) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی رابطه وجود دارد.

۱-۱-۵-۲) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی رابطه وجود دارد.

۱-۱-۵-۳) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد.

۱-۵-۲) بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی رابطه وجود دارد.

این فرضیه نیز شامل سه فرضیه فرعی زیر می باشد:

۱-۲-۵-۱) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی رابطه وجود دارد.

۱-۲-۵-۲) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی رابطه وجود دارد.

۱-۲-۵-۳) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد.

## ۱-۶) استفاده کنندگان

از آنجا که این پژوهش به بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران می پردازد، ذینفع های زیادی می توانند از نتیجه این پژوهش در جهت دستیابی به اهداف خود، سازمان و یا شرکت مربوطه استفاده کنند که عبارتند از:

۱-۶-۱) کلیه شرکتهای نفتی فعال در بورس و مدیران این شرکتها جهت آشنایی بیشتر با وضعیت بورس سهام در صورت تغییرات قیمت نفت و همچنین پیش بینی وضعیت قیمت و بازدهی سهام آن شرکتها در آینده جهت دستیابی به منافع و اهداف سازمانی و مدیریت سهام این شرکتها در بورس تهران.

۱-۶-۲) سهامداران می توانند از طریق اطلاعاتی که در مورد تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی نسبت به تغییرات قیمت نفت بدست خواهد آمد، در امر فروش سهام این شرکتها بهتر تصمیم گیری نمایند و همچنین نسبت به فروش و یا حفظ سهام مذکور اقدام مناسبتری را انجام دهند.

۱-۶-۳) کارگزاران با توجه به اطلاعاتی که بدست خواهد آمد، می توانند مشتریان خود را در جهت خرید سهام شرکتهای نفتی و یا عدم خرید آن سهام در صورت تغییرات قیمت نفت، راهنمایی نمایند و همچنین دلالان و واسطه ها با توجه به اطلاعات مذکور می توانند در امر واسطه گری، موفق ترعمل نمایند.

۱-۶-۴) با توجه به اطلاعات این پژوهش در مورد تغییرات قیمت و بازدهی سهام این شرکتها نسبت به تغییرات قیمت نفت، سرمایه گذاران می توانند نسبت به سرمایه گذاری یا عدم سرمایه گذاری در سهام شرکتهای نفتی تصمیم مناسبتری اخذ نمایند.

۱-۶-۵) از جمله استفاده کنندگان دیگر از نتایج این پژوهش دولت است که می تواند اطلاعات مفیدی در زمینه سهام این شرکتهای جهت اخذ تصمیم مناسب در جهت رفع مشکلات این شرکتهای، در اختیار داشته باشد.

۱-۶-۶) کلیه پژوهشگران و دانشجویان علاقه مند به پژوهش در زمینه رابطه متغیرهای نفتی و بورس می توانند از نتایج این تحقیق استفاده نمایند.

## ۱-۷) قلمرو تحقیق

یکی از مباحث مهمی هر پژوهش برای ممانعت از وارد شدن به حوزه هایی غیرمرتبط با موضوع تحقیق و همچنین خارج شدن از محدوده زمانی و مکانی، باید مد نظر پژوهشگر قرار گیرد، قلمرو تحقیق می باشد.



قلمرو تحقیق این پژوهش که به بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکت‌های نفتی در بورس تهران می‌پردازد به سه بخش تقسیم شده است که عبارتند از:

**۱-۷-۱) قلمرو موضوعی:** قلمروی موضوعی این تحقیق شامل سه مبحث قیمت نفت، قیمت و بازدهی سهام شرکت‌های نفتی در بورس تهران می‌باشد. به همین منظور، فقط در مباحث مربوط که مرتبط با تحقیق می‌باشد بحث و بررسی انجام می‌شود.

**۲-۷-۱) قلمرو زمانی:** قلمرو زمانی این تحقیق که از ابتدای سال ۱۳۸۱ شمسی تا پایان سال ۱۳۸۶ در نظر گرفته شده است. با توجه به اینکه قیمت نفت بر حسب سال میلادی می‌باشد، به سال شمسی تبدیل شده است، زیرا شاخص قیمت سهام و بازدهی سهام جامعه آماری بر حسب سال شمسی می‌باشد.

**۳-۷-۱) قلمرو مکانی تحقیق:** قلمرو مکانی این پژوهش، صنایع فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک فعال در بورس تهران می‌باشد.

## ۸-۱) روش تحقیق

متغیرهای مورد سنجش و فرضیه‌ها یا سؤالات تحقیق، تعیین‌کننده روش تحقیق هستند. پژوهش حاضر در نظر دارد به بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکت‌های نفتی بپردازد. لذا تحقیق حاضر، از نوع تحقیق همبستگی و از نظر هدف، تحقیقی کاربردی می‌باشد. همچنین این پژوهش بر اساس نحوه گردآوری داده‌ها یک تحقیق غیر آزمایشی (توصیفی)<sup>۱</sup> محسوب می‌شود.

## ۹-۱) جامعه و نمونه آماری

### ۱-۹-۱) جامعه آماری<sup>۲</sup>

با توجه به اهداف تعیین شده و مشخص شدن نوع شرکت‌های مورد پژوهش، سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک به عنوان جامعه آماری انتخاب شده اند، که این سه صنعت بخش اعظمی از بورس اوراق بهادار تهران در بر دارند که بیش از ۴۰ شرکت را شامل می‌شوند.

<sup>۱</sup>) Descriptive

<sup>۲</sup>) Statistical population

## ۱-۹-۲) نمونه آماری<sup>۱</sup>

نمونه آماری این پژوهش، همان جامعه آماری است و شامل سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک می باشد که طی بازه زمانی ۱۳۸۱ شمسی تا پایان ۱۳۸۶ شمسی مورد آزمون قرار می گیرند.

## ۱-۱۰) ابزار گرد آوری و روش تجزیه و تحلیل داده ها

از آنجایی که این پژوهش به بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس تهران طی سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ شمسی می پردازد، اطلاعات مربوط به متغیرهای این پژوهش از روش کتابخانه ای جمع آوری شده است، و چون این پژوهش به بررسی رابطه بین متغیرها می پردازد، تحقیق از نوع همبستگی می باشد، و با توجه به اینکه داده های مربوط به هر یک از متغیرها به صورت کمی می باشند که بر حسب نیاز از ضریب همبستگی پیرسون و یا اسپیرمن استفاده می شود، که تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار SPSS انجام می شود.

در جدول زیر نام و مقیاس متغیرهای هر یک از فرضیه های این پژوهش مشخص شده است.

جدول ۱-۱: متغیرها و مقیاس متغیرهای پژوهش

شماره فرضیه	نام متغیرها	مقیاس متغیرها
۱-۱	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی	نسبتی
۲-۱	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی	نسبتی
۳-۱	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	نسبتی
۱-۲	قیمت نفت، بازده سهام صنعت فرآورده های نفتی	نسبتی
۲-۲	قیمت نفت، بازده سهام صنعت مواد شیمیایی	نسبتی
۳-۲	قیمت نفت، بازده سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	نسبتی

<sup>۱</sup>) Statistical sample

## ۱-۱۱) متغیرهای پژوهش

بی شک یکی از ارکان هر تحقیق، متغیری است که پژوهشگر به دنبال بیان، اثبات و کشف آن می باشد. این پژوهش درصدد است رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکت‌های نفتی را بررسی کند. بنابراین کلیه متغیرهای موجود در این تحقیق عبارتند از:

۱-۱۱-۱) قیمت نفت

۱-۱۱-۲) قیمت سهام شرکت‌های نفتی در بورس تهران

۱-۱۱-۳) نرخ بازدهی سهام شرکت‌های نفتی در بورس تهران

از آنجا که متغیرها در هر پژوهش از اجزای مهم آن محسوب می شوند. لذا شناخت کامل و جامع متغیرهای یک تحقیق لازم و ضروری می باشد. در ادامه به تعریف دقیق و مفصل متغیرها می پردازیم.

۱-۱۱-۱) قیمت نفت

این متغیر برحسب قیمت هر بشکه نفت خام سبک ایران بر مبنای دلار در بازارهای جهانی می باشد که بصورت ماهیانه در بازه زمانی سال ۱۳۸۱ شمسی تا انتهای سال ۱۳۸۶ شمسی محاسبه شده است. با توجه به اینکه قیمت نفت خام سبک ایران بر حسب سال میلادی می باشد، آن را به سال شمسی با استفاده از فرمول زیر تبدیل می کنیم.

$$۶۲۱ - \text{سال میلادی} = \text{سال شمسی}$$

از آنجا که این متغیر قابل سنجش و اندازه گیری است یک متغیر کمی محسوب می شود.

۱-۱۱-۲) قیمت سهام<sup>۱</sup> شرکت‌های نفتی در بورس تهران

قیمت بورس سهام این شرکت‌ها در مقطع خاصی از زمان، حداکثر مبلغی است که خریداران رقیب، حاضر به پرداخت آن به منظور دریافت جریان نقدی آتی مربوط به آن سهام (مبلغ دریافتی بابت سود سهام و تغییرات قیمت این سهام) می باشند.

چون متغیر قیمت سهام قابل سنجش و اندازه گیری می باشد یک متغیر کمی محسوب می شود. برای محاسبه تغییرات قیمت سهام، از شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می کنیم.

۱) Stock price

شاخص قیمت سهام در بورس تهران بر اساس فرمول محاسباتی شاخص لاسپیرز که نوعی میانگین موزون است به صورت زیر محاسبه می شود (احمد پور و همکاران، ۱۳۸۶)

$$TEPIX = \sum_{i=1}^n \frac{P_{it}Q_{it}}{P_{i0}Q_{i0}} \times Base\ Value$$

$n$  = تعداد شرکتهای پذیرفته شده  
 $0$  = پایه  
 $i$  = متغیر منظور شده که بین ۱ تا  $n$  می باشد  
 $t_1$  = زمان محاسبه شاخص  
 $P_{it}$  = قیمت سهام شرکت رتبه  $i$  در زمان  $t$   
 $P_{i0}$  = قیمت سهام شرکت رتبه  $i$  در زمان  $0$   
 $Q_{it}$  = تعداد سهام منتشر شده شرکت رتبه  $i$  در زمان  $t$   
 $Q_{i0}$  = تعداد سهام منتشر شده شرکت رتبه  $i$  در زمان  $0$   
 $Base\ Value$  = ۱۰۰ (عدد پایه)

$TEPIX$  = شاخص سهام کل شرکتهای پذیرفته شده و مندرج در تابلو بورس اوراق بهادار در این پژوهش از شاخص قیمت سهام سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک به عنوان داده های این پژوهش جهت آزمون فرضیه های فرعی استفاده شده است.

### ۱-۱۱-۳) نرخ بازدهی سهام شرکتهای نفتی

نرخ بازدهی مربوط به هر سهم، از تفاضل جریان نقدی ورودی و جریان نقدی خروجی بر جریان نقدی خروجی بدست می آید. و از دو بخش تشکیل شده است. (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳)

۱) مبلغ دریافتی بابت سود سهام ( $D$ )

۲) تغییرات قیمت سهام در دوره سرمایه گذاری ( $P_t - P_{t-1}$ )

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

$P_t$ : قیمت سهم در پایان دوره  $t$

$P_{t-1}$ : قیمت سهم در ابتدای دوره  $t$  یا پایان دوره  $t-1$

$D_t$ : سود نقدی سهام در پایان دوره  $t$

حال اگر این شرکت افزایش سرمایه داشته باشد فرمول محاسبه بازده به صورت زیر در می آید (هیبتی، ۱۳۶۴)

$$R = \frac{(1 + \alpha)P_1 - P_0 - C}{P_0} + \frac{D}{P_0}$$

$R$ : نرخ بازده

$P_1$ : قیمت سهم در پایان دوره

$C$ : آورده نقدی بابت افزایش سرمایه

$D$ : سود تقسیم شده

$\alpha$ : درصد افزایش سرمایه

در این پژوهش از بازدهی ماهانه سهام سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک به عنوان داده های این پژوهش جهت آزمون فرضیه های فرعی استفاده شده است.

## ۱-۱۲) ساختار پژوهش

این پژوهش شامل ۵ فصل می باشد که فصل اول آن کلیات تحقیق است که به بررسی مواردی از جمله: مقدمه، بیان مساله و اهمیت موضوع، سوالات و اهداف پژوهش، فرضیه های پژوهش، استفاده کنندگان، قلمروی تحقیق، کلیات روش تحقیق، جامعه آماری و نمونه گیری، ابزار گردآوری و روش تجزیه و تحلیل داده و تعریف عملیاتی متغیرها می پردازد.

فصل دوم شامل ادبیات موضوعی تحقیق می باشد، که شامل مقدمه، مبانی نظری تحقیق، مبانی عملی تحقیق که در دو بخش تحقیقات انجام شده در داخل و خارج کشور است، می باشد.

فصل سوم شامل روش شناسی تحقیق و نحوه تجزیه و تحلیل داده ها را بیان می کند.

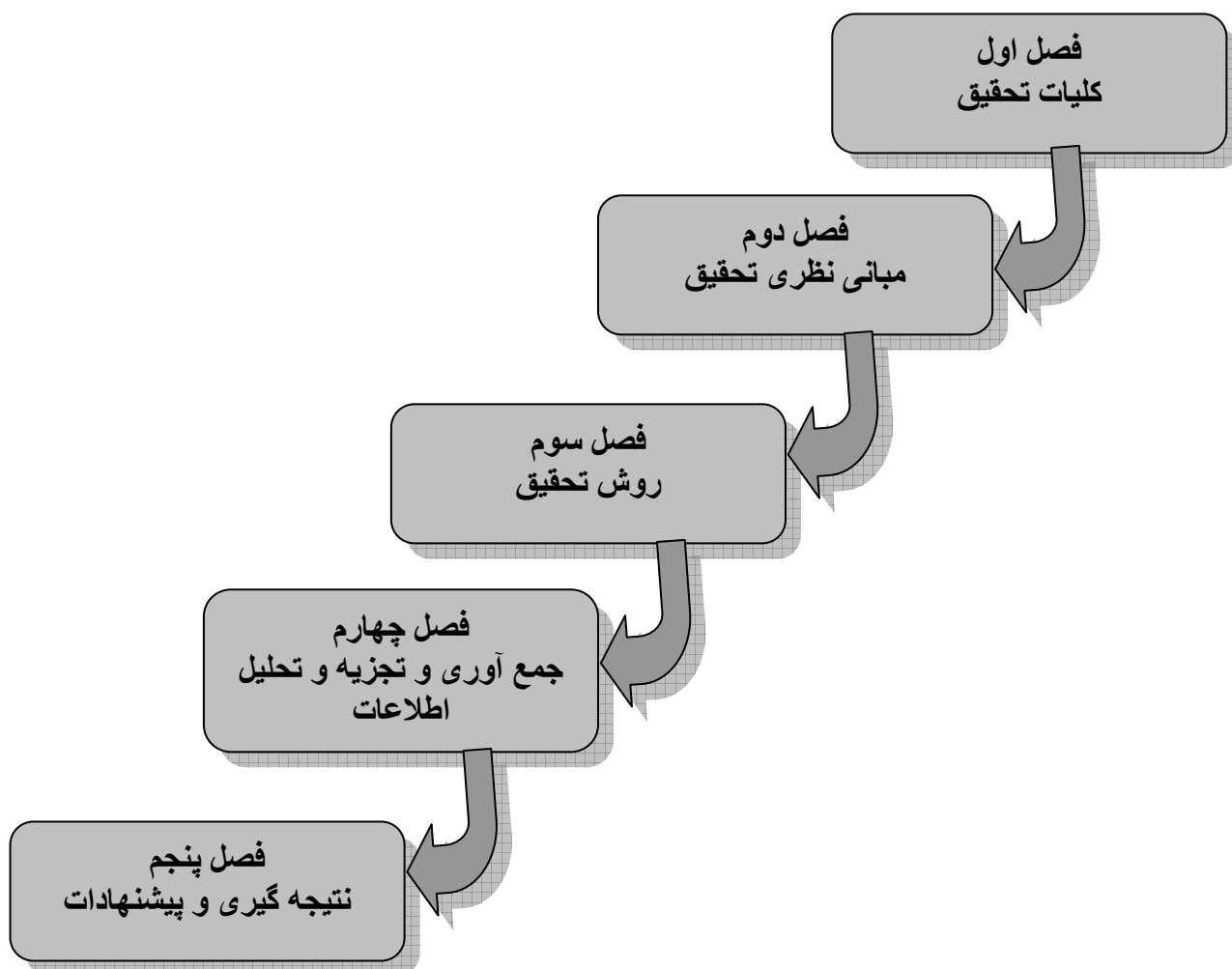
در این بخش از تحقیق به هر یک از موارد: جامعه آماری، حجم نمونه، طریقه جمع آوری اطلاعات، مدل تحقیق، روش تحقیق، روش و مراحل آزمون فرضیه و روش تجزیه و تحلیل داده ها می پردازیم.

فصل چهارم تجزیه و تحلیل اطلاعات است که شامل مقدمه، تحلیل توصیفی هر یک از متغیرهای پژوهش، آزمون نرمال بودن متغیرها، آزمون فرضیه ها و خلاصه نتایج می باشد.

فصل پنجم، نتیجه گیری و پیشنهادات است، که علاوه بر مقدمه شامل مروری بر خطوط کلی تحقیق، یافته های مهم پژوهش، بحث و نتیجه گیری، پیشنهادات برای استفاده کننده گان تحقیق و و پیشنهاداتی برای پژوهش های آینده می باشد.

مدل کلی ساختار پژوهش

شکل ۱-۱: مدل کلی ساختار پژوهش



## فصل دوم

### پیشینه تحقیق

۱-۲: مقدمه

۲-۲: مبانی نظری

۳-۲: مبانی عملی تحقیق

۱-۳-۲: تحقیقات انجام گرفته در خارج کشور

۲-۳-۲: تحقیقات انجام گرفته در داخل کشور

۴-۲: خلاصه فصل

## ۱-۲) مقدمه

یکی از بخشهای هر تحقیق به تاریخچه قبلی که انجام شده است، می پردازد، که محقق باید آنرا مدنظر داشته باشد و از آن غافل نشود. دسترسی به تحقیقات قبلی باعث می شود که پژوهشگر به موضوع مورد تحقیق خود اشراف کامل داشته و بتواند از اطلاعات قبلی و اطلاعات بدست آمده از تجزیه و تحلیل موضوع مورد پژوهش بطور موثر و کارا استفاده نماید و در جهت هر چه بهینه تر شدن فرضیه های مورد پژوهش مورد نظر اقدام نماید.

این پژوهش درصدد است به بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازده سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۱ تا انتهای سال ۱۳۸۶ شمسی بپردازد. لذا در قسمت اول این فصل، مبانی نظری تحقیق در سه زمینه، قیمت نفت، قیمت و شاخص قیمت سهام و نرخ بازدهی سهام مورد بررسی قرار می گیرند و در قسمت دوم، کلیه تحقیقات انجام شده در مورد موضوع تحقیق در دو بخش، تحقیقات انجام شده در داخل و خارج کشور مرور می شوند و در قسمت پایانی خلاصه ای از فصل ارائه شده است.

## ۲-۲) مبانی نظری تحقیق

در ابتدا، مروری بر نظریه های اقتصادی در سه زمینه قیمت نفت، قیمت سهام و نرخ بادهی سهام، به منظور ایجاد چارچوب مشخص برای تحلیل و بررسی متغیرها مفید خواهد بود. لذا ابتدا نظریه های مرتبط با نفت و سپس قیمت و بازدهی سهام مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

## ۱-۲-۲) نظریه اقتصادی نحوه بهره برداری بهینه از منابع طبیعی پایان پذیر

نظریه اقتصادی نحوه بهره برداری بهینه از منابع طبیعی پایان پذیر ۷۸ سال پیش توسط هارولد هتلینگ<sup>۱</sup> (۱۹۳۱) ارائه گردید که به تدریج توسعه و تکامل یافت.

هتلینگ با فرض ثابت بودن هزینه های نهایی استخراج (MC) و با در نظر گرفتن نرخ تنزیل (i) و درآمد نهایی در زمان t (MR(t)) قیمت منابع طبیعی در زمان t (p(t)) و ضریب لاگرانژ (λ) استدلال می کند که:

الف) در شرایط رقابت کامل لازم است تفاضل قیمت منابع طبیعی و هزینه نهایی استخراج مناسب با نرخ تنزیل (i) افزایش یابد به طوری که:

$$P(t) - MC = \lambda e^{it}$$

۱) Hotelling



ب) در شرایط انحصاری لازم است تفاضل درآمد نهایی منابع طبیعی و هزینه نهایی استخراج متناسب با نرخ تنزیل ( $i$ ) افزایش یابد به طوری که:

$$MR(t) - MC = \lambda e^{it}$$

افزایش میزان بهره برداری از منابع طبیعی پایان پذیر در زمان حال منجر به کاهش ذخایر در آینده می شود. استدلال هتلینگ این است که مالک منابع طبیعی پایان پذیر در پی آن است که ارزش حال منافع آینده اش را به حداکثر برساند. (امامی میبدی، ۱۳۸۵، ص ۱۱۱-۱۰۸)  
بر اساس نظریه هتلینگ قیمت نفت خام از فرمول زیر تبعیت می کند.

$$MAX : NPV = \sum \frac{(pq)_t}{(1+i)^t}$$

$$st : \sum q \leq Q$$

بطوری که:

$Q$  = کل ذخائر نفت

$q$  = تولید سالانه نفت

$p$  = خالص قیمت مورد انتظار

$NPV$  = خالص ارزش حال

$i$  = نرخ بهره (تنزیل) تولید کننده

فرض بر این است که هدف تولید کننده، حداکثر کردن خالص ارزش حال مورد انتظار تمام برنامه های سرمایه گذاری در آینده است، به طوری که خالص ارزش حال سایر موقعیت های سرمایه گذاری ممکن نیز مورد مقایسه قرار گرفته است. به طور کلی میزان تولید نفت خام در هر دوره، به نرخ بهره مورد انتظار ( $i$ ) و نرخ افزایش خالص قیمت مورد انتظار ( $p^*$ ) در یک مدت قابل پیش بینی، بستگی تام خواهد داشت. که سه حالت زیر برای تولید کننده قابل تصور می باشد.

۱)  $p^* > i$  به این معنی است که افزایش مورد انتظار در خالص قیمت بزرگتر از نرخ بهره مورد انتظار در آینده خواهد بود، بنابراین تولید کننده ای که درصدد حداکثر کردن ارزش حال ذخائر نفتی خود باشد، بشکه نهایی نفت خود را در زمین باقی خواهد گذاشت، تا از افزایش مورد انتظار قیمتهای نفت در آینده بهره مند گردد.

۲)  $P^* < i$  به این معنی است که تولید شبکه نهایی نفت در زمان حال بر تولید شبکه نفت در آینده مرجح است. بنابراین تولید نفت افزایش خواهد یافت.

۳)  $P^* = i$  نشان می دهد تولید کننده نفت در شرایط تعادلی قرار دارد. برای تولید کننده فرقی نمی کند که بشکه نهایی را امروز تولید کند یا در آینده.

به طور خلاصه تولید نفت خام در هر دوره خاص به دو متغیر عمده یعنی به انتظارات تولید کننده درباره  $i$  و  $P^*$  بستگی دارد (امامی میبدی، ۱۳۸۲).

۲-۲-۲) **نظریه اوج نفت:** تعیین زمان دقیق اوج نفت، می تواند یکی از عوامل افزایش قیمت نفت به علت عدم اطمینان از تهیه انرژی مورد نیاز در آینده می باشد.

گروهی از صاحب نظران در چارچوب نهادی تحت عنوان «موسسه مطالعه اوج (تولید) نفت» یا اسپو فعالیت می کنند. اعضای این موسسه و از جمله دکتر کولین کمپل معتقدند که، تولید نفت در سطح جهان در حال نزدیک شدن به اوج نهایی خود است و این در حالی است که تقاضا برای مصرف بطور فزاینده ای افزایش می یابد، نتیجه چنین شرایطی افزایش شدید قیمت نفت در زمان رسیدن به اوج تولید خواهد بود (میرترابی، ۱۳۸۶).

بر اساس خوش بینانه ترین دیدگاه، اوج تولید نفت در سال ۲۰۵۰ خواهد بود. در طیف دیدگاه بدبینانه، برخی از اعضای موسسه اسپو، سال ۲۰۰۴ را به عنوان مرحله اوج تولید نفت اعلام کرده اند. دکتر کمپل اوج تولید نفت را در سال ۲۰۱۰ و دپارتمان انرژی آمریکا<sup>۱</sup> اوج تولید نفت را سال ۲۰۳۷ پیش بینی کرده اند. ولی گروهی از دانشمندان، از جمله پروفیسور پیتر اودر<sup>۲</sup>، معتقدند که تا سال ۲۰۰۴ تنها ۱۵٪ از نفت جهان مصرف شده و ۸۵٪ آن باقی مانده است (همان منبع).

### ۲-۲-۳) نظریه هوبرت<sup>۳</sup> درباره قیمت نفت (۱)

در سال ۱۹۵۶ یک زمین شناس به نام کینگ هوبرت پیش بینی کرد که تولید نفت آمریکا در سال ۱۹۷۰ به اوج خود خواهد رسید. مدیران وی در شرکت شل بهت زده شده بودند. آنها حتی کوشیدند آقای هوبرت را متقاعد کنند که از اظهار علنی این ادعا منصرف شود. اما حق با وی بود. تولید نفت آمریکا در سال ۱۹۷۰ به نقطه اوج رسید و از آن زمان مرتباً کاهش یافته است، حتی کشف ذخایر قابل ملاحظه در خلیج پرودو در آلاسکا، به میزان ۱۳

۱) U.S. Department of Energy

۲) Peter Oder

۳) King Hubert

میلیارد بشکه، نتوانسته است این روند را تغییر دهد. آقای هوبرت همچنین محاسبه کرد که کل ذخایر قابل استخراج نفت آمریکا ۱۷۰ میلیارد بشکه خواهد بود. ابتدا منتقدان با تحلیل وی مخالفت و استدلال کردند، پیشرفت فناوری اکتشاف و استخراج سبب می شود میزان نفت موجود آمریکا افزایش یابد. همین اتفاق افتاد ولی ذخایر آمریکا از حدی که آقای هوبرت تخمین زده بود، بالاتر نرفت. حتی اگر نفت آلاسکا را در نظر بگیرید، تاریخ نفت آمریکا تقریباً عین پیش بینی آقای هوبرت سیر کرده است و منابع نفت داخلی آمریکا فقط تا ۸ سال دیگر کفایت می دهد. چند سال پیش زمین شناسان شیوه های آقای هوبرت را به کل تولید نفت در جهان تعمیم دادند. تحلیل آنها حاکی از آن بود که تولید نفت در خلال اولین دهه قرن بیست و یکم به اوج خواهد رسید.

## ۲-۲-۴) تقسیم بندی اعضای اوپک

عبدالناصر همتی (۱۳۷۴) در کتاب اقتصاد نفت اعضای اوپک را به دو گروه A و B تقسیم می کند، کشورهایی مثل عربستان سعودی، کویت، امارات متحده عربی در گروه A که تمایل به کاهش قیمت نفت دارند و بقیه اعضای اوپک را در گروه B که تمایل به افزایش قیمت دارند. علت آنکه کشورهای گروه A تمایل به کاهش قیمت نفت خام دارند، این است که، آنها با توجه به ظرفیت بالای مخازن نفتی خود و تکنولوژی پیشرفته تر و کم هزینه تری که در بهره برداری از منابع نفتی دارند، سعی در ایجاد پدیده Dumping در جهت خارج ساختن رقبای نفتی خود در بلند مدت دارند. یعنی کشورهای گروه A با فروش ارزان قیمت نفت خود باعث می شوند که فروش نفت برای دیگر اعضا، سود اقتصادی نداشته باشد و بتدریج از بازار نفت خارج شوند و بنابراین کشورهای گروه A سهم بیشتری از بازار را در بلند مدت در اختیار می گیرند (تورج دهقانی، ۱۳۷۸).

## ۲-۲-۵) قیمت و بازدهی سهام

قیمت بورس سهام این شرکتها در مقطع خاصی از زمان، حداکثر مبلغی است که خریداران رقیب، حاضر به پرداخت آن به منظور دریافت جریانهای نقدی آتی مربوط به آن سهام (مبلغ دریافتی بابت سود سهام و تغییرات قیمت این سهام) می باشند.

چون متغیر قیمت سهام قابل سنجش و اندازه گیری می باشد یک متغیر کمی محسوب می شود. برای محاسبه تغییرات قیمت سهام، از شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می کنیم. شاخص قیمت سهام در بورس تهران بر اساس فرمول محاسباتی شاخص لاسپیترز که نوعی میانگین موزون است به صورت زیر محاسبه می شود (احمد پور و همکاران، ۱۳۸۶).

$$TEPIX = \sum_{i=1}^n \frac{P_{it}Q_{it}}{P_{i0}Q_{i0}} \times Base Value$$

n = تعداد شرکت های پذیرفته شده

۰ = پایه

$i$  = متغیر منظور شده که بین ۱ تا  $n$  می باشد

$t_1$  = زمان محاسبه شاخص

$p_{it}$  = قیمت سهام شرکت رتبه  $i$  در زمان  $t$

$p_{i0}$  = قیمت سهام شرکت رتبه  $i$  در زمان ۰

$q_{it}$  = تعداد سهام منتشر شده شرکت رتبه  $i$  در زمان  $t$

$q_{i0}$  = تعداد سهام منتشر شده شرکت رتبه  $i$  در زمان ۰

$Base Value$  = ۱۰۰ (عدد پایه)

$TEPIX$  = شاخص سهام کل شرکتهای پذیرفته شده و مندرج در تابلو بورس اوراق بهادار

در این پژوهش از شاخص قیمت سهام سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و پلاستیک

به عنوان متغیرهای فرعی این پژوهش جهت آزمون فرضیه های فرعی استفاده شده است.

نرخ بازدهی مربوط به هر سهم، از تفاضل جریان نقدی ورودی و جریان نقدی خروجی بر جریان نقدی

خروجی بدست می آید. و از دو بخش تشکیل شده است (راعی، ۱۳۸۳).

(۱) مبلغ دریافتی بابت سود سهام ( $D$ )

(۲) تغییرات قیمت سهام در دوره سرمایه گذاری ( $P_t - P_{t-1}$ )

$P_t$ : قیمت سهم در پایان دوره  $t$

$P_{t-1}$ : قیمت سهم در ابتدای دوره  $t$  یا پایان دوره  $t-1$

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

$D_t$ : سود نقدی سهام در پایان دوره  $t$

حال اگر این شرکت افزایش سرمایه داشته باشد فرمول محاسبه بازده به صورت زیر در می آید (هیبتی، ۱۳۶۴)

$$R = \frac{(1 + \alpha)P_1 - P_0 - C}{P_0} + \frac{D}{P_0}$$

$R$ : نرخ بازده

$P_1$ : قیمت سهم در پایان دوره

$C$ : آورده نقدی بابت افزایش سرمایه

$D$ : سود تقسیم شده

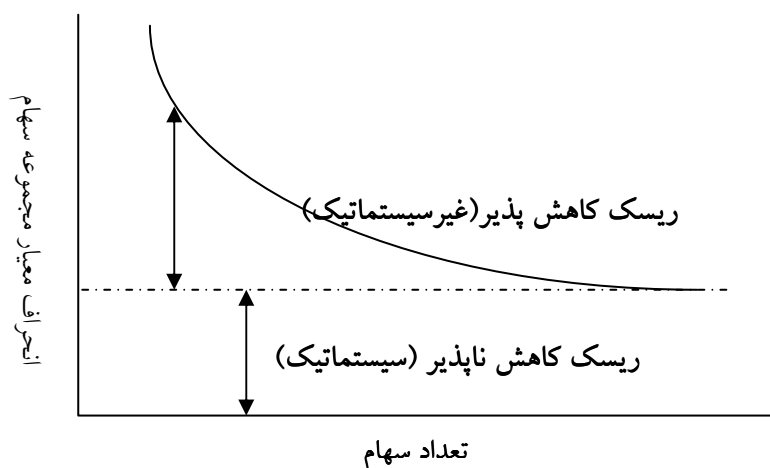
$\alpha$ : درصد افزایش سرمایه

۲-۲-۶) ریسک، بازده و شاخص قیمت سهام (Raymond.P Neveu, ۱۹۸۹)

۲-۲-۶-۱) ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک

در بحث قیمت سهام و تغییرات قیمت سهام باید توجه داشت که قیمت سهام و تغییرات قیمت سهام با ریسک ارتباط تنگاتنگی دارند و عوامل تشکیل دهنده ریسک باعث تغییر قیمت یک سهم می شوند. ریسک یک مجموعه سهام از دو بخش تشکیل شده است: ریسک کاهش ناپذیر (سیستماتیک) و ریسک کاهش پذیر (غیرسیستماتیک).

ریسک سیستماتیک نشاندهنده آن بخش از کل ریسک مجموعه سهام است که به دلیل وجود عواملی که قیمت کل سهام موجود در بازار را تحت تاثیر قرار می دهند، به وجود آمده است. در واقع ریسک سیستماتیک هر سهم، تعیین کننده نرخ بازدهی است که صاحب آن سهم باید انتظار کسب آن را داشته باشد تا بر اساس آن اقدام به خرید کند. از عوامل مهم ریسک سیستماتیک تحولات سیاسی و اقتصادی، چرخه های تجاری، تورم و بیکاری است. ولی ریسک غیر سیستماتیک آن بخش از کل ریسک مجموعه سهام را که مختص یک شرکت یا صنعت خاص است، نشان می دهد. برخی عوامل که باعث پدید آمدن ریسک غیرسیستماتیک می شوند، عبارتند از: کالاها و خدمات تولیدی شرکت یا صنعت، اقدامات رقیبان، نوع مدیریت و ساختار هزینه های شرکت. در زیر نمودار ریسک یک مجموعه سهام نشان داده شده است.

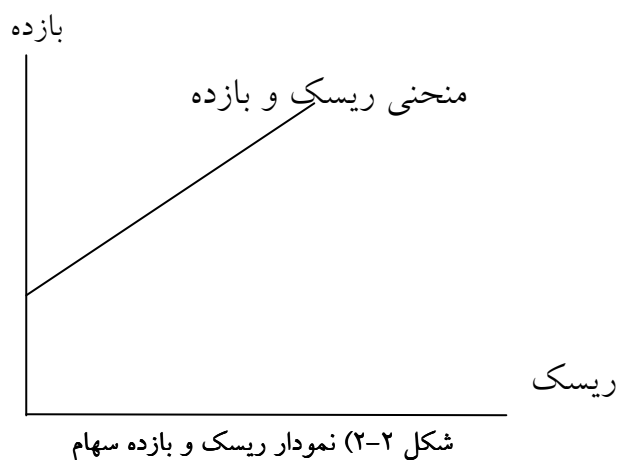


شکل ۲-۱) نمودار ریسک مجموعه سهام

۲-۲-۶-۲) منحنی ریسک و بازده

شاخص قیمت بورس سهام، دارای نرخ بازدهی است که به وسیله «بازده دوره تملک» آن تعیین می شود، که این ریسک فقط ریسک سیستماتیک (بر اساس ضریب بتا مساوی با یک) را در بر می گیرد. با توجه به منحنی ریسک و بازده یگ رابطه مستقیم بین آنها وجود دارد یعنی هر چه ریسک سیستماتیک یک سهم زیاد باشد، بازده

آن به نسبت زیاد خواهد بود. بدین مفهوم که سرمایه گذاران در صورت در سهام ریسک دار سرمایه گذاری خواهند کرد که بازده بیشتری دریافت نمایند



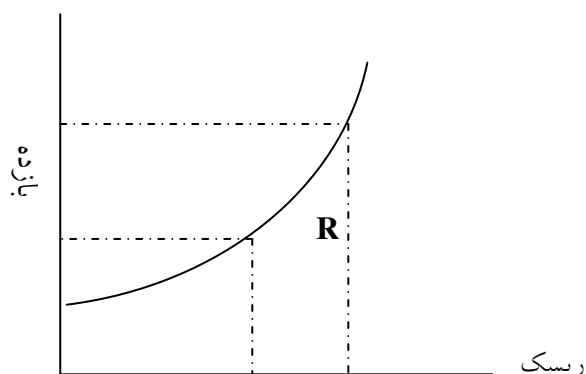
#### ۲-۲-۶-۳ ریسک گریز بودن مدیران

یکی از مفروضات رفتاری بودجه بندی سرمایه ای، ریسک گریز بودن مدیران است، یعنی مدیران، طرحهای مخاطره آمیز (دارای ریسک) را نمی پذیرند، مگر اینکه سود مورد انتظار آنها زیاد باشد که فقط در آن صورت امکان دارد چنان ریسکی را بپذیرند.

مساله ریسک گریز بودن مدیران دو معیار به دست می دهد که می توان با آنها میزان مطلوبیت طرحهای مخاطره آمیز (دارای ریسک) را درجه بندی کرد. این دو معیار عبارتند از:

(۱) اگر بازده مورد انتظار دو طرح یکسان باشد، مدیر مالی طرحی را انتخاب می کند که دارای ریسک کمتری است.

(۲) اگر دو طرح دارای ریسک یکسان باشند، مدیر مالی طرحی را انتخاب می کند که بازده مورد انتظار آن بیشتر است. در نمودار ریسک گریز بودن مدیران نشان داده شده است، هر قدر شیب منحنی تندتر باشد، مدیر مالی یا سرمایه گذار ریسک گریزتر (محافظه کارتر) است.



شکل ۲-۳ نمودار ریسک گریز بودن مدیران

## ۷-۶-۲) فرضیه بازار کارا (اسماعیلی، ۱۳۷۳)

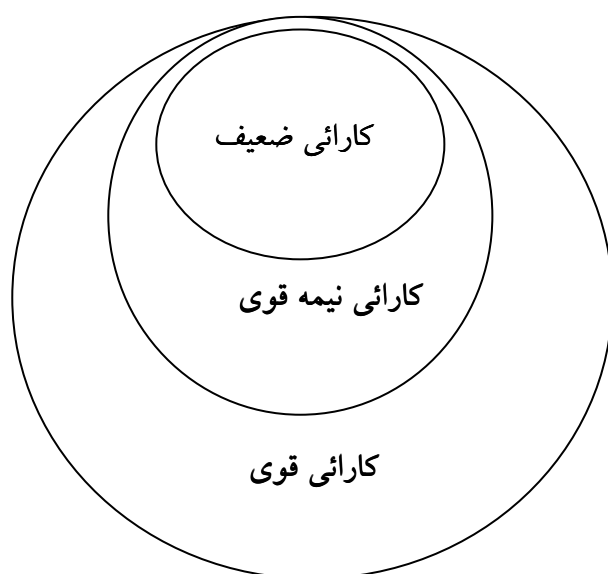
بر اساس نظریه بازار کارا اطلاعات مالی به سرعت در بازار منتشر می شود و فوراً در قیمت سهام انعکاس می یابد. بازار می تواند نسبت به بعضی اطلاعات کارا و نسبت به برخی دیگر کارا نباشد. براساس نوع اطلاعات، آقای فاما در سال ۱۹۷۰ بازارهای سهام را به سه دسته زیر تقسیم بندی کرده است:

۱) کارائی ضعیف: بازارهایی دارای کارائی ضعیف هستند که اطلاعات مربوط به روند گذشته قیمت های سهام در قیمت ها منعکس شده است و هیچ شخصی با داشتن این نوع اطلاعات نمی تواند نرخ بازده ای بالاتر از دیگران کسب نماید.

۲) کارائی نیمه قوی: بازارهایی دارای کارائی نیمه قوی هستند که علاوه بر اطلاعات مربوط به روند گذشته قیمت های سهام، تمامی اطلاعات عمومی نیز در قیمت ها منعکس شده است و هیچ شخصی با داشتن این نوع اطلاعات نمی تواند برتری و مزیتی در مورد انتخاب سرمایه گذاری و کسب بازده ای بالاتر از دیگران داشته باشد.

۳) کارائی قوی: بازارهایی دارای کارائی قوی هستند که قیمت های سهام منعکس کننده تمامی اطلاعات باشند. در این بازارها، علاوه بر اطلاعات مربوط به روند گذشته قیمت های سهام و اطلاعات عمومی بازار، اطلاعات محرمانه (اطلاعاتی که فقط گروه خاصی در اختیار دارند) نیز در قیمت ها منعکس شده است و هیچ شخصی با داشتن این نوع اطلاعات نمی تواند برتری و مزیتی در مورد انتخاب سرمایه گذاری نسبت به دیگران داشته باشد.

در شکل ۱-۲ انواع کارائی بازار مشخص شده است.



شکل ۲-۴) کارائی بازار

## ۲-۳) مبانی عملی تحقیق

در ابتدا، به بررسی تحقیقات انجام شده در داخل کشور، در سه زمینه قیمت نفت، قیمت و بازدهی سهام و عوامل موثر بر آنها می پردازیم. سپس تحقیقات انجام شده در خارج کشور مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

### ۲-۳-۱) تحقیقات انجام گرفته در خارج از کشور

گلوب<sup>۱</sup> (۱۹۸۳) واکنش های نرخ تغییرات بورس سهام کشورهای امریکا، آلمان و ژاپن را نسبت به تغییرات قیمت نفت بررسی کرد و بیان کرد که نرخ تغییرات بورس سهام این کشورها، نسبت به تغییرات قیمت نفت واکنش نشان می هد.

یکی از پژوهشگرانی که بیش از همه، به مباحث قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام پرداخته همیلتون<sup>۲</sup> است. که بیش از دو دهه به تحقیقات در این زمینه پرداخته و سه تحقیق از این پژوهشگر، (که اولی در سال ۱۹۸۳، دومی در سال ۱۹۹۶ و سومی در سال ۲۰۰۳ میلادی) در دسترس می باشد. برای رعایت ترتیب مطالب بر اساس سال تحقیق ذکر شده اند.

همیلتون (۱۹۸۳) در پژوهشی که به موضوع نفت و اقتصاد کلان که بعد از جنگ جهانی دوم پرداخته بود، نشان داد که بین افزایش قیمت نفت و رکود اقتصادی همبستگی وجود دارد. وی بیان کرد، علت کاهش تولید ناخالص ملی واقعی در آمریکا ناشی از قیمت اسمی نفت در دوره های قبل از و بعد از تأسیس اوپک بوده است. وی همچنین اظهار داشت که از هشت رکود پس از جنگ جهانی دوم در ایالات متحده، ۷ رکود ناشی از شوک های نفتی بوده است..

گیسر و گودوین<sup>۳</sup> (۱۹۸۶) در پژوهشی که به موضوع نفت و اقتصاد کلان پرداختند، بیان کردند که روابط بین شوک های قیمت نفت و تغییرات اقتصادی بعد از سال ۱۹۷۳ میلادی تغییر نکرده است و همچنین مشاهدات همیلتون را در سال ۱۹۸۳ میلادی در مورد رابطه بین افزایش قیمت نفت و تغییرات اقتصادی (رکود و رونق اقتصادی) قبل و بعد از ۱۹۷۳ میلادی را تأیید کردند.

مورک<sup>۴</sup> (۱۹۸۹) در پژوهشی که به موضوع نفت و اقتصاد کلان پرداخت، وی به جای قیمت اسمی نفت، از قیمت واقعی نفت استفاده کرده، و به وسیله کنترل قیمت در دهه ۱۹۷۰ میلادی در آمریکا، اطلاعات راجع به قیمت واقعی نفت را تصحیح نموده است. او همبستگی منفی بین قیمتهای واقعی نفت و تغییرات رشد تولید ناخالص ملی

۱) Golub

۲) Hamilton

۳) Gisser & Goodwin

۴) Mork



واقعی را در آمریکا به دست آورده، از روش علت و معلولی گرینجر<sup>۱</sup> استفاده کرده، و اطلاعات آماری را تا اواسط سال ۱۹۸۸ میلادی تعمیم داده است. همچنین مشاهدات همیلتون را در سال ۱۹۸۳ میلادی، در مورد همبستگی منفی بین افزایش قیمت نفت و رشد تولید تا سال ۱۹۸۸ میلادی را تأیید کرد. و حتی نشان داد که همبستگی منفی قویتری بین افزایش قیمت نفت و رشد تولید، که همیلتون بیان کرده بود، وجود دارد.

مورک و همکاران (۱۹۹۴) همبستگی میان حرکت‌های قیمت نفت و نوسانات تولید ناخالص داخلی را در میان هفت کشور آمریکا، کانادا، ژاپن، آلمان، فرانسه، انگلستان و نروژ را بررسی کرده‌اند و معتقدند که افزایش قیمت نفت تأثیر منفی معناداری بر تولید ناخالص داخلی آنها می‌گذارد، اما این مسأله در مورد نروژ صدق نمی‌کند. ولی از سویی دیگر کاهش قیمت نفت فقط در مورد آمریکا و کانادا صریحاً سبب افزایش تولید ناخالص داخلی می‌شود (رسام، ۱۳۸۶).

جونز و کول<sup>۲</sup> (۱۹۹۶) در پژوهشی که با عنوان نفت و بازارهای سهام انجام دادند، دریافتند که شوکهای قیمت نفت روی جریان نقدی واقعی تأثیر دارند که این امر می‌تواند باعث تغییر در مجموعه قیمت سهام شود. و بیان کردند که متغیرهای قیمت نفت در حال حاضر و گذشته به صورت منفی با بازدهی سهام در کشورهای آمریکا و کانادا مرتبط است.

هوکر<sup>۳</sup> (۱۹۹۶) در پژوهشی که با موضوع روابط بین نفت و اقتصاد کلان انجام دادند، رابطه خطی بین قیمت نفت و تولید که همیلتون در سال ۱۹۸۳ بیان کرده بود و همچنین رابطه نا متقارن افزایش قیمت نفت با تولید مورک را در سال ۱۹۸۹ رد کرد. و بیان کرد که بین افزایش قیمت نفت و رشد تولید ناخالص داخلی رابطه وجود دارد که ۱۰٪ افزایش در قیمت نفت، تقریباً ۶٪ رشد تولید ناخالص داخلی کاهش می‌دهد.

فردرر<sup>۴</sup> (۱۹۹۶) در پژوهشی با عنوان نوسانات قیمت نفت و اقتصاد کلان انجام داد، اظهار نظر کرد که نوسان پذیری و تغییرات قیمت نفت علاوه بر فعالیتهای اقتصادی روی متغیرهای سیاست پولی تأثیر قوی و عمده ای دارد. و به این نتیجه رسید. که نوسان پذیری و تغییرات قیمت نفت تأثیر منفی و عمده ای روی رشد تولید دارند.

۱) Granger

۲) Jones & Kaul

۳) Hooker

۴) Ferderer

روتمبرگ و وود فورد<sup>۱</sup> (۱۹۹۶)، بیان کردند که بین قیمت نفت و رشد تولید رابطه منفی وجود دارد یعنی افزایش در قیمت نفت باعث کاهش رشد تولید می شود و همچنین بین افزایش قیمت نفت و رشد دستمزدهای واقعی رابطه منفی وجود دارد بطوری که ۱۰٪ افزایش در قیمت نفت باعث ۱٪ کاهش در رشد دستمزدهای واقعی می شود.

همیلتون (۱۹۹۶) در پژوهشی که به بررسی رابطه بین رشد تولید ناخالص داخلی و افزایش قیمت نفت پرداخت، بیان کرد که رابطه بین رشد تولید ناخالص داخلی و افزایش قیمت نفت از اهمیت آماری برخوردار است و نتایج مطالعات هوکر را در مورد رابطه خطی بین قیمت نفت و متغیرهای اقتصاد کلان مورد تایید قرار داد که این رابطه خطی را ایشان در سال ۱۹۸۳ بیان کرده بود.

الحاجی<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) در مقاله ای که به بررسی علل سرپیچی اعضای اوپک، مخصوصا کشور امارات از تعهدات خود در قبال اوپک پرداخته بود اینگونه توجیه می کند که امارات درصد زیادی از محصولات نفتی و فرآورده های نفتی مورد نیاز خود را از کشورهای صنعتی وارد می کند و بنابراین قیمت نفت امارات تحت تاثیر قیمتهای واردات فرآورده های نفتی و نرخ ارز می باشد. از آنجا که افزایش قیمت نفت خام صادراتی به کشورهای صنعتی، باعث افزایش قیمت فرآورده های نفتی می گردد و طبق محاسبات انجام شده در این تحقیق، درصد افزایش قیمت فرآورده های نفتی بیشتر از درصد افزایش قیمت نفت خام می باشد، بنابراین کشورهایی مانند امارات تمایل به افزایش قیمت نفت خام ندارند و به همین علت با سرپیچی از تعهدات خود و افزایش تولید و عرضه نفت خام، باعث کاهش قیمت نفت خام صادراتی خود می گردند (تورج دهقانی، ۱۳۷۸).

سادورسکی<sup>۳</sup> (۱۹۹۹) در پژوهشی که در مورد شوک های قیمت نفت، فعالیت بورس سهام و اقتصاد انرژی انجام داد، بیان کرد که در دوره های بعد از ۱۹۸۶ شوک های قیمت نفت اثر عمده ای روی بازدهی سهام داشته اند.

چادوری<sup>۴</sup> (۲۰۰۰) در پژوهشی که در مورد قیمت های بلند مدت مواد اولیه و قیمت نفت انجام داد، بیان کرد که قیمت نفت تاثیر عمده ای روی قیمت تمام کالاها دارد حتی اگر نفت به صورت مستقیم برای تولید کالا استفاده نشده باشد که این امر می تواند بدلیل افزایش قیمت مواد اولیه برای تولید آن کالا باشد Raphael and Shimon, ۲۰۰۳).

۱) Rotemberg and Woodford

۲) Alhajji

۳) Sadorsky

۴) Chaudhuri

سینر<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) در پژوهشی خود که به موضوع شوک های انرژی و بازار های مالی پرداخت، نتایج و یافته های ساردوسکی را در سال ۱۹۹۹ تایید کرد و بیان کرد که تاثیرات شوک های قیمت نفت بعد از سال ۱۹۸۶ قوی تر شده و مشاهده کرد که شاخص بازدهی سهام اغلب تحت تاثیر قرارداد های نفتی قرار می گیرد.

همیلتون (۲۰۰۳) در پژوهشی که با عنوان شوک های نفت چیست؟ انجام داد، بیان کرد که اساسا افزایش قیمت نفت با رشد تولید ناخالص داخلی نسبت به کاهش قیمت نفت تاثیر بیشتری دارد، زیرا افزایش قیمت نفت بعد از یک دوره طولانی از قیمت پایدار آن اتفاق می افتد و قطعاً اثر آن بیشتر خواهد بود و دریافت که از سال ۱۹۴۹ تا ۱۹۸۰ میلادی، ۱۰٪ افزایش در قیمت نفت، باعث ۱/۴٪ کاهش رشد تولید ناخالص داخلی شده است.

جدول ۱-۲: تاثیر افزایش قیمت نفت بر تولید جهانی و تولید ناخالص داخلی امریکا

تاریخ	حوادث و بحران ها	کاهش تولید جهانی	کاهش تولید ناخالص داخلی امریکا
نوامبر ۱۹۵۶	بحران سوئز	۱۰.۱٪	۲.۵٪
نوامبر ۱۹۷۳	جنگ اسرائیل و اعراب	۷.۸٪	۳.۲٪
نوامبر ۱۹۷۸	انقلاب ایران	۸.۹٪	۰.۶٪
اکتبر ۱۹۸۰	جنگ ایران و عراق	۷.۲٪	۰.۵٪
آگوست ۱۹۹۰	جنگ خلیج فارس	۸.۸٪	۰.۱٪

منبع: همیلتون، ۲۰۰۳

آژانس بین المللی انرژی<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) تاثیر قیمت های بالای نفت بر روی اقتصاد جهانی را تجزیه و تحلیل کردند. و دریافتند که قیمت نفت هنوز برای ثبات اقتصاد جهانی مهم است و قیمت های بالای نفت از سال ۱۹۹۹ تا حدودی نتیجه همکاری و سیاستهای مدیریتی اعضای اوپک می باشد که منجر به رکود اقتصادی در سال ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ شد، آنها به این نتیجه رسیدند که قیمت نفت یک متغیر کلان اقتصادی و قیمت های بالای نفت می تواند خسارت اساسی به اقتصاد کشورهای مهم وارد کننده نفت و در کل اقتصاد جهانی تحمیل کند.

حموده و الیزا<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) وضعیت بورس سهام ۵ کشور صادر کننده نفت از جمله بحرین، کویت، عربستان سعودی و امارات بررسی کردند و به طور شگفت انگیزی دریافتند که تنها بورس سهام کشور عربستان به قیمت

۱) Ciner

۲) International Energy Agency

۳) Hammoudeh & Eleisa

های نفت وابستگی دارد و بورس سهام کشورهای کوچک حاشیه خلیج فارس ظاهراً در برابر تغییرات قیمت نفت پایدارند (kim and Mohan, ۲۰۰۶).

بیت لیگ میر<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) در پژوهشی که در مورد نفت و سهام انجام داد، بیان کرد که افزایشهای قیمت نفت با خطر جنگ وابستگی دارند که موجب کاهش بیشتر در قیمت های سهام و افزایش بیشتر در بازدهی صندوق ارزی و مضافاً اینکه، افزایش قیمت نفت علاوه بر موارد فوق به عوامل دیگری نیز وابستگی دارد.

رامون و گابریئل<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) در پژوهشی که با عنوان، تاثیر قیمت نفت بر روی رشد تولید و بازدهی سهام، انجام دادند، به این نتیجه رسیدند که افزایش قیمت نفت تاثیر منفی روی تولید صنعتی و بورس سهام خواهد گذاشت و بازدهی سهام در مقابل افزایش قیمت نفت واکنش داشته است و همچنین بیان کردند که بازدهی سهام در کوتاه مدت سریعتر از تولیدات صنعتی نسبت به افزایش قیمت نفت واکنش نشان می دهد که در بلند مدت تاثیرش بر روی تولیدات صنعتی بیشتر از بازدهی سهام می باشد. سرانجام تحقیقات تجربی آنها نشان داد که افزایش یافتن قیمت نفت تاثیر منفی بر احتمال ادامه رونق اقتصادی دارد و تاثیر مثبتی بر روی احتمال شروع یک رکود اقتصادی دارد.

کیم و موهان<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) در تحقیقی که با عنوان نفت چگونه قیمت سهام را تغییر می دهد؟ انجام دادند به این نتیجه رسیدند که:

الف) به نظر می رسد اکثر قیمت های سهام به طور قابل ملاحظه ای نسبت به قیمت های نفت غیر حساس می باشند.

ب) این اظهار نظر که همبستگی بین قیمت های سهام و قیمت نفت کمتر مشخص است، معمولاً مشاهده شده است مگر اینکه شوک های قیمت نفت باعث رکود اقتصادی شود.

پ) شواهدی وجود دارد که نفت یک عامل مهم در سطح صنعت می باشد.

مارتین<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) پژوهشی با عنوان تغییرات قیمت نفت چگونه منجر به تغییرات بورس سهام می شود؟ انجام داد. که زمان مورد تحقیق یک هفته از سال ۱۹۸۹ تا ۱۷ هفته از سال ۲۰۰۵ میلادی شامل می شد. این تحقیق در مورد کشورهای ژاپن، نروژ، سوئد، انگلیس و آمریکا انجام شد که در پایان شواهد قوی بر نوسان پذیری بورس

۱) Bittligmayer

۲) Ramon & Gabriel

۳) Kim & Mohan

۴) Martin

سهام در کشورهای ژاپن، نروژ، آمریکا و انگلیس، و شواهد ضعیفی بر نوسان پذیری بورس سهام برای سوئد پیدا کرد. نتایج این تحقیق نشان داد که شوک های بورس سهام علاوه بر قیمت نفت به عوامل نامعین دیگری مرتبط است، ضمناً در این تحقیق از قیمت نفت به عنوان یک متغیر ضعیف در نوسانات بورس سهام یاد شده است.

لوتز و چولبوم<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) در مقاله ای که با عنوان، تاثیر شوک های قیمت نفت بر روی بورس سهام آمریکا انجام دادند، بیان کردند که قیمت های سهام نسبت به شوک های قیمت نفت واکنش منفی دارند، زمانی که قیمت نفت افزایش پیدا می کند، شوک های تقاضا مثل افزایش تقاضای احتیاطی به خاطر ترس از موجود بودن نفت در آینده به وجود می آید که باعث افزایش فشار مالی می شوند و همچنین دریافتند که اگر افزایش قیمت بالای نفت نتیجه رشد و توسعه اقتصاد جهانی باشد، تاثیر مثبتی بر روی بازدهی سهام دارند و زمانیکه افزایش قیمت نفت نتیجه ناامنی های خاورمیانه، تنش های سیاسی افزایش تقاضای احتیاطی به خاطر ترس از موجودیت نفت خام در آینده باشد، تاثیر منفی بر روی بورس سهام خواهد گذاشت.

بابچند<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) در تحقیقی که در مورد شوک های نفت خام و بازدهی بورس سهام انجام داد بیان کرد که شوک های قیمت نفت تاثیر منفی غیر خطی روی مجموعه بازدهی بورس سهام آمریکا دارند.

سریدهار<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) پژوهشی جامع و گسترده در مورد، واکنش بورس سهام به تغییرات قیمت نفت انجام داد که نتایج بدست آمده از این تحقیق عبارتند از:

الف) به نظر می رسد زمانیکه بورس سهام به تغییرات قیمت نفت حساسیت نشان می دهد رسانه های مالی تاثیر قیمت نفت را بیشتر از حد منعکس می کنند.

ب) اکثر تغییرات قیمت نفت در اثر تغییرات عرضه نفت می باشد و زمانیکه تغییرات قیمت نفت در یک دوره معین در اثر درگیری و تنش های نظامی آمریکا در خاورمیانه باشد تاثیر بسیار منفی روی نرخ بازدهی بازار دارد.

پ) تغییرات کم قیمت نفت، وابستگی مثبتی با نرخ بازدهی بازار دارد.

ت) واکنش بازارهای کارا نسبت به تغییرات قیمت نفت بیشتر است.

ث) نتایج بدست آمده نشان می دهد تغییرات قیمت نفت که به علت تغییرات عرضه بوجود می آیند تاثیر بیشتری روی بورس سهام دارند.

۱) Lutz & Cheolbeom

۲) Babatunde

۳) Sridhar

### جدول تحقیقات انجام شده در خارج کشور

در جدول ذیل کلیه تحقیقات و مطالعات انجام شده مرتبط با موضوع تحقیق بر اساس نام پژوهشگر، سال انجام تحقیق، موضوع تحقیق، نتایج تحقیق و فرضیه مرتبط با آن آورده شده است.

جدول ۲-۲: تحقیقات انجام شده در خارج از کشور

ردیف	محقق	سال تحقیق	موضوع تحقیق / فرضیات	نتایج تحقیق (یافته ها)
۱	Golub	۱۹۸۳	«بررسی تغییرات بورس سهام نسبت به تغییرات قیمت نفت»	نرخ تغییرات بورس سهام در کشورهای واردکننده نفت، نسبت به تغییرات قیمت نفت واکنش نشان می دهد.
۲	Hamilton	۱۹۸۳	«نفت و اقتصاد کلان بعد از جنگ جهانی دوم»	بین افزایش قیمت نفت و رکود اقتصادی همبستگی وجود دارد.
۳	Gisser & Goodwin	۱۹۸۶	«قیمت نفت و صرفه جویی اقتصادی»	مشاهدات Hamilton را در سال ۱۹۸۳ میلادی در مورد رابطه بین افزایش قیمت نفت و تغییرات اقتصادی (رکود و رونق اقتصادی) قبل و بعد از ۱۹۷۳ میلادی را تأیید کردند.
۴	Mork	۱۹۸۹	«نفت و اقتصاد کلان زمانی که قیمتها افزایش و یا کاهش می یابند»	مشاهدات Hamilton را در سال ۱۹۸۳ میلادی، در مورد همبستگی منفی بین افزایش قیمت نفت و رشد تولید تا سال ۱۹۸۸ میلادی را تأیید کرد و حتی نشان داد که همبستگی منفی قویتری بین افزایش قیمت نفت و رشد تولید، که Hamilton بیان کرده بود، وجود دارد.
۵	Mork & et all	۱۹۹۴	«همبستگی میان حرکت های قیمت نفت و نوسانات تولید ناخالص داخلی»	معتقدند که افزایش قیمت نفت تأثیر منفی معناداری بر تولید ناخالص داخلی کشورهای صنعتی می گذارد.

۶	Jones & Kaul	۱۹۹۶	«نفت و بورس سهام»	رابطه مثبت و باثباتی بین تغییرات قیمت نفت و بازده کل سهام نیست.
۷	Hooker	۱۹۹۶	«چه اتفاقی می افتد زمانی که بین قیمت نفت و اقتصاد کلان همبستگی باشد؟»	بین افزایش قیمت نفت و رشد تولید ناخالص داخلی رابطه وجود دارد و بیان کرد که ۱۰٪ افزایش در قیمت نفت تقریباً ۶٪ رشد تولید ناخالص داخلی کاهش می یابد.
۸	Ferderer	۱۹۹۶	«نوسان پذیری قیمت نفت و اقتصاد کلان»	نوسان پذیری و تغییرات قیمت نفت تاثیر منفی و عمده ای روی رشد تولید دارند.
۹	Rotemberg & Woodford	۱۹۹۶	«رقابت ناقص و تاثیرات افزایش قیمت انرژی بر روی فعالیت های اقتصادی»	بین قیمت نفت و رشد تولید رابطه منفی وجود دارد.
۱۰	Hamilton	۱۹۹۶	«چه اتفاقی رخ می دهد زمانی که قیمت نفت و اقتصاد کلان با هم وابسته باشند؟»	رابطه بین رشد تولید ناخالص داخلی و افزایش قیمت نفت از اهمیت آماری برخوردار است و نتایج مطالعات هوکر را در مورد رابطه خطی بین قیمت نفت و متغیرهای اقتصاد کلان مورد تأیید قرار داد که این رابطه خطی را ایشان در سال ۱۹۸۳ بیان کرده بود.
۱۱	Alhajji	۱۹۹۷	«علت سرپیچی بعضی از اعضای اوپک، خصوصاً کشور امارات»	قیمت نفت امارات تحت تاثیر قیمتهای واردات فرآورده های نفتی و نرخ ارز می باشد. به همین علت با سرپیچی از تعهدات خود و افزایش تولید و عرضه نفت خام، باعث کاهش قیمت نفت خام صادراتی خود می گردد.
۱۲	Sadorsky	۱۹۹۹	«شوک های قیمت نفت و فعالیت بورس سهام - اقتصاد انرژی»	در دوره های بعد از ۱۹۸۶ شوک های قیمت نفت اثر عمده ای روی بازدهی سهام داشته اند.

۱۳	Chaudhuri	۲۰۰۰	«قیمت های بلند مدت مواد اولیه و قیمت نفت»	قیمت نفت تاثیر عمده ای روی قیمت تمام کالاها دارد، حتی اگر نفت به صورت مستقیم برای تولید کالا استفاده نشده باشد.
۱۴	Ciner	۲۰۰۱	«شوک های انرژی و بازار های مالی»	نتایج و یافته های ساردوسکی را در سال ۱۹۹۹ تایید کرد و بیان کرد که تاثیرات شوک های قیمت نفت بعد از سال ۱۹۸۶ قویتر شده است و همچنین دریافت که شاخص بازدهی سهام اغلب تحت تاثیر قرارداد های نفتی قرار می گیرد.
۱۵	Hamilton	۲۰۰۳	«شوگ قیمت نفت چیست؟»	افزایش قیمت نفت با رشد تولید ناخالص داخلی نسبت به کاهش قیمت نفت تاثیر بیشتری دارد که از سال ۱۹۴۹ تا ۱۹۸۰ میلادی ۱۰٪ افزایش در قیمت نفت باعث ۱/۴٪ کاهش رشد تولید ناخالص داخلی شده است.
۱۶	International Energy Agency	۲۰۰۴	«تاثیر قیمت های بالای نفت بر روی اقتصاد جهانی»	قیمت نفت هنوز برای ثبات اقتصاد جهانی مهم است و قیمت های بالای نفت می تواند خسارت اساسی به اقتصاد کشورهای مهم وارد کننده نفت و در کل اقتصاد جهانی تحمیل کند.
۱۷	Hammoudeh & Eleisa	۲۰۰۴	«روابط پویا بین بورس سهام و قیمت های نفت NYMEX»	تنها بورس سهام کشور عربستان به قیمت های نفت وابستگی دارد و بورس سهام کشورهای کوچک حاشیه خلیج فارس ظاهرا در برابر تغییرات قیمت نفت پایدارند.
۱۸	Bittligmayer	۲۰۰۵	«نفت و سهام»	افزایشهای قیمت نفت با خطر جنگ وابستگی دارند که موجب کاهش بیشتر در قیمت های سهام و افزایش بیشتر در بازدهی صندوق ارزی و سپس افزایش قیمت نفت علاوه بر موارد فوق به عوامل دیگری نیز وابستگی دارد.
۱۹	Ramon & Gabriel	۲۰۰۵	«تاثیر قیمت نفت بر روی رشد تولید و بازدهی سهام»	افزایش قیمت نفت تاثیر منفی روی تولید صنعتی و بورس سهام خواهد گذاشت و بازدهی سهام در مقابل افزایش قیمت نفت واکنش داشته است که افزایش یافتن قیمت نفت تاثیر منفی بر احتمال ادامه رونق اقتصادی دارد و تاثیر مثبتی بر روی احتمال شروع یک رکود اقتصادی دارد.



۲۰	Kim & Mohan	۲۰۰۶	«نفت چگونه قیمت سهام را تغییر می دهد؟»	این اظهار نظر که همبستگی بین قیمت های سهام و قیمت نفت کمتر مشخص است، معمولاً مشاهده شده است مگر اینکه شوک های قیمت نفت باعث رکود اقتصادی شوند.
۲۱	Martin	۲۰۰۶	«تغییرات قیمت نفت چگونه منجر به تغییرات بورس سهام می شود؟»	شوک های بورس سهام علاوه بر قیمت نفت به عوامل نامعین دیگری مرتبط است در این تحقیق از قیمت نفت به عنوان یک متغیر ضعیف در نوسانات بورس سهام یاد شده است.
۲۲	Lutz & Cheolbeom	۲۰۰۷	«تاثیر شوک های قیمت نفت بر روی قیمت سهام امریکا»	اگر افزایش قیمت بالای نفت نتیجه رشد و توسعه اقتصاد جهانی باشد، تاثیر مثبتی بر روی بازدهی سهام دارند و زمانیکه افزایش قیمت نفت نتیجه ناامنی های خاورمیانه، تنش های سیاسی و افزایش تقاضای احتیاطی به خاطر ترس از موجودیت نفت خام در آینده باشد تاثیر منفی بر روی بورس سهام خواهد گذاشت و قیمت های سهام نسبت به شوک های قیمت نفت واکنش منفی دارند.
۲۳	Babatunde	۲۰۰۸	«شوک های نفت خام و بازدهی بورس سهام»	شوک های قیمت نفت تاثیر منفی غیر خطی روی مجموعه بازدهی بورس سهام آمریکا دارند.
۲۴	Sridhar	۲۰۰۸	«واکنش بورس سهام به تغییرات قیمت نفت»	<p>۱) زمانیکه بورس سهام به تغییرات قیمت نفت حساسیت نشان می دهد، رسانه های مالی تاثیر قیمت نفت را بیشتر از حد منعکس می کنند.</p> <p>۲) زمانیکه تغییرات قیمت نفت در یک دوره معین در اثر درگیری و تنش های نظامی آمریکا در خاورمیانه باشد، تاثیر بسیار منفی روی نرخ بازدهی بازار دارد.</p> <p>۳) تغییرات کم قیمت نفت، وابستگی مثبتی با با نرخ بازدهی بازار دارد.</p> <p>۴) واکنش بازارهای کارآ نسبت به تغییرات قیمت نفت بیشتر است.</p> <p>۵) تغییرات قیمت نفت که به علت تغییرات عرضه بوجود می آیند، تاثیر بیشتری روی بورس سهام دارند.</p>

## ۲-۳-۲) تحقیقات انجام گرفته در داخل کشور

هوشنگ پایان (۱۳۶۹) در پژوهشی به بررسی علل اقتصادی بی ثباتی قیمت نفت خام اوپک و تاثیر آن بر اقتصاد ایران پرداخت (تورج دهقانی، ۱۳۷۸).

در این تحقیق که برای محدوده سالهای ۱۹۷۹-۱۹۸۴ انجام شده است الگوی نهایی برآورد شده عبارت است از:

$$IP_{jt} = 6/74 + 0/14 (xo_{jt} / Qo_{jt}) - 2/4 (Qop_t / QW_t) - 0/39 (Qo_{jt}) \\ + 1/25 (WDO_t) - 0/15 (GCO_{jt})$$

$$R^2 = 91/72\% \quad D.W = 1/8$$

بطوریکه: شاخص بی ثباتی قیمت نفت خام ( میانگین متحرک )  $IP_{jt}$  =

نسبت صادرات کشور  $t$  در سال  $t$  به تولید کل همان کشور  $\frac{xo_{jt}}{Qo_{jt}}$  =

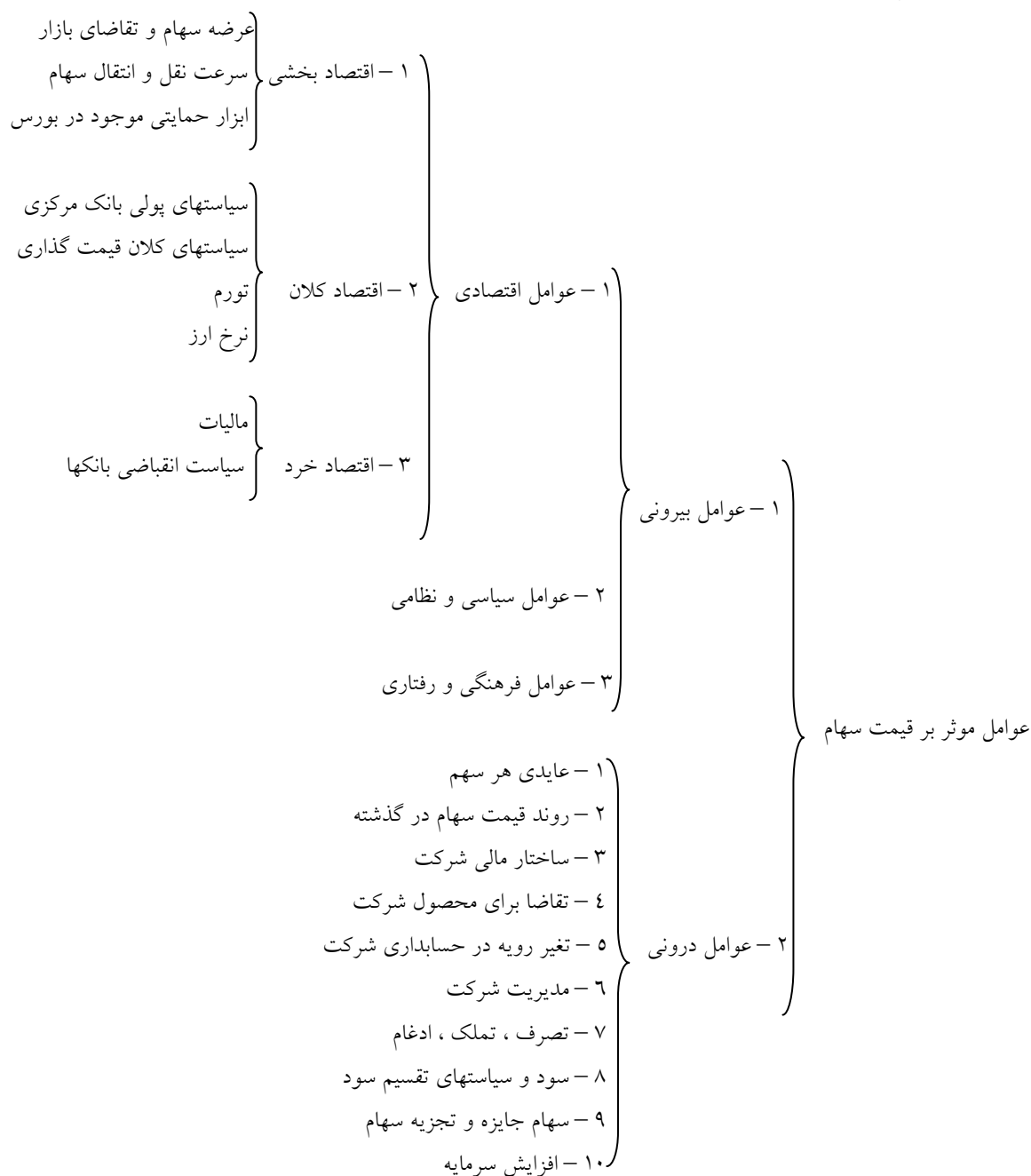
نسبت تولید نفت کل اوپک به کل تولید نفت جهان  $\frac{Qop_t}{QW_t}$  =

تقاضای جهانی نفت خام  $WDO_t$  =

تمرکز جغرافیائی کشور  $t$  در سال  $t$   $Gco_{jt}$  =

در این الگو تمام ضرایب غیر از ضریب تمرکز جغرافیائی معنا دار می باشد. و این نکته موید این مطلب می باشد که کشورهای سازمان اوپک در آن زمان می توانستند با اتخاذ هماهنگی های جزئی نیز خود را بعنوان رهبر بازارهای نفتی معرفی نمایند. ضرائب و علامتهای آنها موید این مطلب است که هر چه سهم تولید نفت اوپک از کل تولید جهانی بیشتر باشد، شاخص بی ثباتی قیمت نفت کشورهای عضو اوپک، کمتر خواهد بود، و این مطلب موید حضور موثر اوپک در بازارهای جهانی در دوره مذکور می باشد.

تهرانی (۱۳۷۴)، امیرخانی (۱۳۷۶) و حاتمی (۱۳۷۹) معتقدند که قیمت سهام تحت تاثیر عوامل زیادی قرار می گیرد که هر کدام از این عوامل بستگی به نوع تاثیری که بر قیمت سهام دارند، باعث افزایش و یا کاهش قیمت سهام می شوند، که این عوامل عبارتند از:



شکل ۲-۵ عوامل موثر بر قیمت سهام

همانطور که در نمودار نشان داده شده است عوامل موثر بر قیمت سهام به دو دسته عوامل بیرونی و عوامل درونی تقسیم شده اند.<sup>۱</sup>

(۳۱) ترتیب عوامل بر اساس ترتیب شکل ۲-۱ می باشد.

## ۱) عوامل بیرونی

منظور آن دسته از وقایع، حوادث و تصمیماتی است که در خارج از شرکت رخ می دهد که بر قیمت سهام تاثیر می گذارند اما از کنترل شرکت خارج می باشند، که عبارتند از:

### ۱-۱) عوامل اقتصادی

کلیه تصمیمات، وقایع و حوادثی که در سطح اقتصاد ملی کشور رخ می دهد که به سه دسته اقتصاد بخشی، اقتصاد خرد و اقتصاد کلان تقسیم می شوند.

#### ۱-۱-۱) اقتصاد بخشی

منظور آن بخش از اقتصاد ملی است که در ارتباط مستقیم با آن شرکت می باشد و شرکت در آن بخش از اقتصاد فعالیت دارد، مثل ارتباط بین شرکتهای نفت، گاز و پتروشیمی با تغییرات قیمت نفت. و شامل عرضه سهام و تقاضای بازار، سرعت نقل انتقال سهام و ابزارهای حمایتی در بورس می شود.

### الف) عرضه سهام و تقاضای بازار

طبق یکی از اصول اولیه اقتصاد، تعادل در عرضه و تقاضای یک محصول یا کالا و خدمت، باعث ثبات قیمت می شود و همانطور عرضه زیاد باعث کاهش قیمت خواهد شد، عرضه کم باعث افزایش قیمت خواهد شد. که همین اصل در بورس سهام نیز حاکم است یعنی چنانچه عرضه سهام زیاد باشد قیمتها شروع به کاهش خواهند نمود و چنانچه عرضه سهام کم باشد، قیمتها و در نهایت شاخص قیمت سهام شروع به افزایش خواهد نمود.

### ب) سرعت نقل و انتقال سهام در بازار سرمایه

هنگام خرید سهام توسط سرمایه گذار، از مرحله درخواست خرید تا صدور سهام بنام ایشان مدت زمان طولانی طول خواهد کشید. بنابراین اگر سیستمی اجرا شود که از طریق آن نقل و انتقال سهام به سرعت انجام شود طبیعتاً روی عرضه سهام تاثیر می گذارد و می تواند به گسترش بازار کمک نماید.

### پ) وجود ابزارهای حمایتی در بورس

بررسی های صورت گرفته در مورد اکثر بورسهای کارآمد جهان دلالت بر وجود ابزارهای کارآمدی همانند وجود شرکتهای بزرگ کارگزاری، پذیره نویسان، متخصصان شرکتهای بزرگ سرمایه ای، صندوقهای همگانی سهام و غیره دارد که همگی در چارچوب یک خط مشی عملیاتی که منجر به ثبات در بازار می شوند، می پردازند. مثلاً زمانی که قیمت سهام به طور غیر عادی و بی مورد در حال کاهش است از طریق خرید و جمع آوری آن سهم در میز معاملات اوراق بهادار نمی گذارند قیمت آن سهام کاهش یابد و زمانی که قیمت سهام شرکتی بدون علت در

حال افزایش است با عرضه زیاد سهام آن شرکت در بازار سرمایه از افزایش بی رویه قیمت آن سهام جلوگیری می کنند و بدین وسیله بازار سرمایه را متعادل می سازند و بر همین اساس وجود چنین موسسات حمایت کننده ای باعث ثبات قیمتها می شوند.

### ۱-۱-۲) عوامل اقتصاد خرد

#### الف) مالیات

ماده ۱۴۳ قانون مالیاتهای مستقیم، شرکت هایی که سهام آنها طبق قانون مربوط از طرف هیات پذیرش برای معامله در بورس قبول می شود از سال پذیرش تا سال که از فهرست نرخها در بورس حذف نشده در صورتی که کلیه نقل و انتقالات سهام از طریق کارگزاران بورس انجام و در دفاتر مربوط ثبت گردد، معادل ۱۰ درصد مالیات آنها بخشوده می شود.

بنابراین این مالیات تاثیر بسیار زیادی روی قیمتهای سهام خواهد داشت زیرا می تواند باعث کاهش سودآوری در سرمایه گذاری سهام شود و خود این امر باعث فرار سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در سهام می شود.

#### ب) سیاستهای انقباضی بانکها

بانک مرکزی با سیاست انقباضی از طریق کاهش تسهیلات اعتباری و وام به شرکتهای صنعتی مشکلات نقدینگی چشمگیری برای شرکتهای عضو بورس می تواند به وجود آورد و با توجه به اینکه بانکها نیز زیر مجموعه بانک مرکزی می باشند، از ارائه تسهیلات اعتباری کمتری برخوردار خواهند بود، لذا شرکتهای پذیرفته شده در بورس به خاطر کمبود نقدینگی مجبور به تامین مالی خود از طریق افزایش سرمایه و یا عدم تقسیم سود خواهند شد، که این امر می تواند بر روی قیمت سهام این شرکتها تاثیر گذارد.

### ۱-۱-۳) عوامل اقتصاد کلان

آن بخش اقتصاد ملی کشور است که توسط مجری سیاستهای پولی دولت یعنی بانک مرکزی و سازمانهای عالی اقتصادی همانند شورای عالی اقتصاد، معاونت برنامه ریزی و نظارت راهبردی رئیس جمهور و سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف کنندگان اعمال می شود.

#### الف) سیاستهای پولی بانک مرکزی

اجرای سیاستهای انقباضی و انبساطی پولی توسط بانک مرکزی و کاهش و یا افزایش سقف تسهیلات بانکی صنایع مختلف، شرکتها را وادار می کند تا در جهت رفع تنگناهای موجود تصمیماتی را بگیرند که بر قیمتهای سهام

تاثیر خواهد گذاشت. به طور مثال کاهش سقف اعتبارات و تسهیلات بانکی، شرکتها را در تامین وجوه مورد نیاز خود با مشکل روبرو می کند و این شرکتها برای تامین مالی وجوه مورد نیاز، مجبور به تامین مالی مورد نیاز از روشهای مختلف همچون افزایش سرمایه و یا عدم تقسیم سود می شوند که بر قیمت سهام تاثیر می گذارد.

### ب) سیاستهای کلان قیمت گذاری محصولات

سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان با سیاستهای متفاوت خود در حمایت از مصرف کننده و یا تولید کننده باعث می شود که قیمت محصولات بطور غیر واقعی باشد. و در نتیجه شرکتها با کاهش سود روبرو خواهند شد که کاهش سود باعث تنزل درآمد هر سهم می شود که این امر می تواند بر قیمت آن سهم تاثیر بگذارد.

### پ) نرخ ارز

تغییر نرخ ارز بر قیمتهای مواد اولیه وارداتی شرکتها و قیمت محصولات صادراتی شرکتها تاثیر می گذارد و به تبع آن بر سود شرکتها تاثیر دارد. تغییر نرخ ارز بستگی به میزان و درجه وابستگی شرکتها به ارز خارجی می تواند تاثیر شگرفی بر سود آوری آن شرکتها داشته باشد که از این طریق می تواند بر قیمت سهام شرکتها تاثیر داشته باشد.

### ت) تورم

تورم از چند جنبه بر قیمتهای سهام اثر می گذارد، اول اینکه نرخ تورم چنانچه بالا باشد، طبیعتاً سرمایه گذاران و سهامداران در جستجوی بازده های بالاتر از نرخ تورم، استراتژی های خود را سامان دهی می کنند و به گونه ای که نه تنها قدرت خرید پول خود را از دست ندهند، بلکه کسب سود هم بنمایند، حال چنانچه سهامی نتواند این انتظارات را برآورده کند، قیمت آن کاهش خواهد یافت، همچنین تورم باعث خواهد می شود که بازده واقعی سهام کاهش یابد و قدرت خرید پول پایین بیاید، در نتیجه سرمایه گذاران با دریافت اصل و فرع سرمایه خود مقدار کالاها و خدمات کمتری می توانند، بخرند. اگر بعد از خرید اوراق قرضه و اوراق بهادار نرخ تورم افزایش یابد، نرخ بهره در بازار افزایش خواهد یافت و این افزایش نرخ بهره موجب کاهش ارزش و قیمت اوراق بهاداری خواهد شد که قبلاً منتشر شده بودند.

## ۱-۲) عوامل سیاسی و نظامی

یکی از ویژگیهای بورس اوراق بهادار تاثیر فوری مسائل سیاسی روی معاملات بورس می باشد. به عنوان مثال احتمال به قدرت رسیدن یک جناح سیاسی تندرو که با دیدگاههای حاکم بر شرایط اقتصادی فعلی مخالف است و یا فوت ناگهانی یکی از مقامات بلند پایه یک کشور و یا ملی کردن تمام یا بخشی از داراییهای خصوصی، همگی می توانند جزء عوامل سیاسی موثر قرار گیرند. همچنین قطع رابطه سیاسی و اقتصادی با کشورها نیز می تواند بر قیمت سهام موثر باشد. به خصوص اگر آن کشور دارای روابط اقتصادی تنگاتنگی با کشور باشد.

مسایلی مثل جنگ و صلح روی قیمت‌های سهام تاثیر بسزایی دارند، چنانچه در کشوری که جنگ باشد به علت اینکه مردم آن کشور بیشتر به دنبال حفاظت از جان و مال خود هستند، معمولاً پس اندازه‌های خود را به صورت نقد و یا طلا و ارزهای معتبر نگهداری می‌کنند و دنبال سرمایه‌گذاری نیستند، ولی بر عکس در زمان صلح به دنبال سرمایه‌گذاریهای مختلف و افزودن بر سرمایه خود می‌باشند.

### ۳-۱ عوامل فرهنگی و رفتاری

منظور از عوامل فرهنگی، همان فرهنگ سرمایه‌گذاری حاکم بر افراد جامعه است. چنانچه در کشوری که بیشتر افراد در فکر سفته بازی باشند، طبیعتاً فرهنگ سرمایه‌گذاری ضعیف است. اگر فرهنگ سرمایه‌گذاری ضعیف باشد، طبیعتاً بورس سهام رونقی نخواهد داشت، چون همه به فکر یک شبه پولدار شدن هستند. ولی اگر فرهنگ سرمایه‌گذاری قوی باشد و مردم از طبیعت بورس سهام آگاهی داشته باشند و به سازمانها و شرکتها و موسسات مالی آشنایی داشته باشند، بورس سهام در آن کشور رونق خواهد داشت، همچنین رفتارها و انتظارات سرمایه‌گذاران در قیمت سهام موثر است. قیمت‌های سهام معمولاً تجلی‌کننده انتظارات سهامداران و سرمایه‌گذاران در بازارهای اوراق بهادار می‌باشد، بطوریکه هر تصمیم واقعی در مورد شرکتها روی دهد که با انتظارات سرمایه‌گذاران مغایر باشد، روی قیمت‌های سهام اثر می‌گذارد.

### ۲ عوامل درونی

منظور از عوامل درونی یعنی عواملی که در داخل شرکت بر قیمت سهام تاثیر می‌گذارند و یا تصمیماتی که در داخل شرکت گرفته می‌شوند و بر قیمت سهام اثر می‌گذارند.

#### ۱-۲ عایدی هر سهم (درآمد و سود) یا بازده هر سهم

بازده هر سهم، عبارتست از مجموع سود تقسیم شده بعلاوه سود غیر نقدی و اضافه ارزش سهم در پایان سال مالی نسبت به اول دوره. عایدات هر سهم تاثیر روی قیمت سهام دارد.

#### ۲-۲ روند قیمت سهام در گذشته

در بورس سهام، تمامی اطلاعات موردنیاز در قیمت‌ها نهفته است و با تمرکز روی قیمت‌های دوره‌های قبل و زمان حال سهام و پیش‌بینی آتی آن، می‌توان از یک انتخاب مناسب در بازار سود جست. هر اندازه که بینش و درک سرمایه‌گذاران و معامله‌گران، در تحلیل‌گری قیمت سهام افزایش یابد، از رکودهای لحظه‌ای، ترقی قیمت‌ها به صورت حبابی و واکنش‌های نابهنگام در معاملات جلوگیری می‌کند، و نه تنها شفافیت و روشنگری در معاملات را تقویت می‌کند، بلکه بازار را به سمت و سوی کارا بودن سوق خواهد داد. بدیهی است که این موضوع با افزایش انگیزش سهامداران، رقم معاملات در بورس را نیز ترقی داده و از نظر حجم معاملاتی فاصله بورس ایران را با کشورهای هم‌ردیف خود کاهش خواهد داد.

## ۲-۳) ساختار مالی شرکت

ساختار مالی شرکت، یعنی تجزیه و تحلیل ارقام موجود در ترازنامه و اهمیت آنها نسبت به هم. ترازنامه که گاهی اوقات به آن صورت وضعیت مالی نیز گفته می شود، عبارت است از فهرستی از تمام داراییها، بدهیها و سرمایه، یک واحد تجاری، که معمولاً پایان دوره مالی می باشد. به طور کلی ترازنامه بر اساس معادله حسابداری یعنی (سرمایه + بدهیها = داراییها) شکل گرفته است و همانطور که از نامش (ترازنامه) پیداست هر دو طرف آن باید برابر باشند. حال اگر در ترازنامه داراییهای شرکت جوابگوی بدهی های شرکت نباشد، در این حالت شرکت ورشکست اعلام می شود. بنابراین توجه به داراییهای جاری نسبت به بدهیهای جاری شرکت، نسبت موجودی کالای به میزان تولید آن و همچنین نسبت سود به فروش شرکت و موارد نظایر اینها ساختار مالی شرکت را تعیین می کنند. که درستی این ساختار مالی شرکت می تواند بر افزایش قیمت سهام شرکت تاثیر مثبت داشته باشد.

## ۲-۴) تقاضا برای محصولات شرکت

نوع کالا یا خدماتی که شرکت مورد نظر ارائه می دهد و کمیت و کیفیت مشتریان شرکت روی قیمت سهام آن تاثیر می گذارد. وقتی که شرکتی کالایی مصرفی تولید می کند که مورد نیاز همگان است، بازار مصرف نسبتاً مطمئنی را برای محصولات خود دارد که شرکتهای نوشابه سازی نمونه بارز اینگونه شرکتهای هستند، زیرا هم میزان مصرف کالا توسط یک فرد زیاد است و هم افراد زیادی آنرا مصرف می کنند. در مقابل کالایی مثل تراکتور را در نظر بگیرید، که متقاضیان آن محدودترند و تکرار خرید آن نیز به صورت یک کالای بادوام چند سالی به طول می انجامد. و ضمناً متقاضیان آن فقط کشاورزان با زمین هستند که آنها هم خریدشان محدود است. روشن است که سهام کارخانجات و شرکتهای تولید کننده کالای مصرفی در غالب موارد بهتر از سهام کارخانجات تولیدی سنگین و صنایع مادر هستند.

## ۲-۵) تغییر رویه حسابداری یک شرکت

امروزه مدیریت بدلائل مختلف ممکن است که دست به انجام تغییرات حسابداری بزند که بعضی از آنها بدین قرارند:

۱) پیروی از الزامات قانونی (مثلاً هنگامی که درخواست وام از موسسات تامین مالی می دهد)

۲) تمایل مدیریت به هموارسازی سود

۳) حفظ روند سوددهی موسسه از سقوط در دورههایی که شرکت با مشکلات روبروست

۴) کاهش هزینههای نمایندگی، که این تغییرات در رویه های حسابداری روند سود واحد تجاری را مخدوش می کند و این نوع اختلال در روند سود می تواند تصمیمات اشخاصی را که به منظور سرمایه گذاری، بر صورتهای مالی واحد تجاری اتکاء می کنند را تحت تاثیر قرار دهد که این در نهایت بر قیمت سهام شرکتهای تاثیر می گذارد.



## ۶-۲) مدیریت شرکت

وجود مدیریت قوی، با ثبات و کارآفرین در یک شرکت روی قیمت سهام اثر زیادی دارد. بعضی از شرکت‌ها با تعویض مدیر قوی خود با کاهش سهام روبه‌رو شده‌اند و بالعکس. بدیهی است مدیریت قوی و هوشمند می‌تواند تمام پارامترهای فوق را متاثر و شرکت را متحول کند.

## ۷-۲) تصرف، تملک و ادغام

اطلاع از تصرف تملک شرکت توسط شرکتهای دیگر، یا برعکس تصرف شرکتی دیگر توسط شرکت، می‌تواند باعث تغییر قیمت سهام شود.

## ۸-۲) سود و سیاستهای تقسیم سود

سیاست تقسیم سود سهام، عامل مهمی در تغییرات قیمت سهام است. میزان تقسیم سود و نسبت درصد سود نقدی بر سود هر سهم و همچنین زمان پرداخت سود سهام، همگی می‌تواند بیانگر وضعیت مطلوب سهام یک شرکت باشد و سهامداران را به خرید سهام شرکت قبل از برگزاری مجمع عمومی سالانه ترغیب کند.

## ۹-۲) سهام جایزه و تجزیه سهام

### ۹-۲-۱) سهام جایزه

سهام جایزه یکی نوع توزیع سود بین سهامداران می‌باشد. هنگامی که شرکت سهامی، از ذخایر اندوخته فراوانی برخوردار باشد، می‌تواند بخشی از آنرا از راه انتشار سهام جایزه در وجه سهامداران کنونی خود، به سرمایه تبدیل کند. معمولاً پس از انتشار سهام جایزه، با توجه به تعداد سهام منتشرشده، قیمت سهام شرکت در بازار، کاهش پیدا می‌کند. با این حال، از آنجا که نرخ سود قابل تقسیم به ازای هر سهم تغییری نکرده است، پس از چندی که قیمت سهم افزایش می‌یابد، سهامداران با توجه به افزایش تعداد سهام خود، منافع بیشتری به دست خواهند آورد.

### ۹-۲-۲) تجزیه سهام

بعضی از شرکتهای سهامی به منظور افزایش امکانات و ایجاد سهولت بیشتر به جذب سهامداران به خرید سهام شرکت به تجزیه سهام متوسل می‌شوند، به این طریق که شرکت ارزش اسمی کلیه سهام خود را کاهش می‌دهد و به همان نسبت سهام جدید به سهامداران تحویل می‌دهد بدون آنکه از آنان وجهی دریافت نماید که با این کار هیچ وجهی وارد شرکت نمی‌شود و هیچ نقدینگی نیز از آن خارج نمی‌شود. تجزیه سهام یا خرد کردن آن، هنگامی تحقق می‌یابد که یک شرکت ارزش اسمی یا قیمت پرداخت شده کلیه سهام خود را کاهش داده و به همان نسبت سهام جدید به سهامداران تحویل داده باشد، بدون آنکه از آنان

وجهی دریافت نماید. بعضی از شرکتهای سهامی به منظور افزایش امکانات و ایجاد سهولت بیشتر به جذب سهامداران به خرید سهام شرکت، به تجزیه سهام متوسل می شوند.

## ۲-۱۰) افزایش سرمایه

شرکت‌ها به منظور تأمین منابع مورد نیاز برای طرح‌های توسعه‌ای و پاسخگویی به نیاز خود به نقدینگی، اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند. افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید یا بالا بردن مبلغ اسمی سهام موجود امکان‌پذیر است. با توجه به این که در ماده ۶ اساسنامه نمونه شرکتهای پذیرفته شده در بورس قید شده است که سرمایه شرکت‌ها باید به سهم عادی یکهزار ریالی با نام تقسیم شود، افزایش سرمایه در این شرکت‌ها به صورت انتشار سهام جدید صورت می‌گیرد. از اهداف این امر (یکسان‌سازی قیمت اسمی سهام شرکت‌ها در اساسنامه شرکت) می‌توان به شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌ها و قابلیت مقایسه وضعیت آن‌ها با یکدیگر اشاره کرد.

در حالت افزایش سرمایه به صورت انتشار سهام جدید، شرکت‌ها می‌توانند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی به فروش برسانند، یا این که مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش (صرف) از سهامدار دریافت و عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل یا به صورت نقدی بین صاحبان سهام تقسیم کنند، یا در ازای آن، سهام جدید به آنها بدهند. از آنجا که قوانین مالیاتی عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را درآمد تلقی می‌کند و در نتیجه مشمول مالیات سال مالی انتشار سهام جدید می‌داند، شرکت‌ها تمایل به استفاده از این روش (افزایش سرمایه از طریق دریافت اضافه ارزش علاوه بر مبلغ اسمی سهم) ندارند. راههای افزایش سرمایه، افزایش سرمایه از محل منابع زیر امکان‌پذیر است:

(الف) آورده نقدی سهامداران شرکت (پرداخت مبلغ اسمی سهام به صورت نقدی)

(ب) اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده سال‌های قبل (تبدیل سود تقسیم نشده (اندوخته) به سرمایه)

(پ) مطالبات حال شده سهامداران شرکت (تبدیل مطالبات حال شده به سرمایه)

تهرانی (۱۳۷۴) رساله‌ی دکترای خود را به موضوع بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی (۱۳۶۸-۱۳۷۳) اختصاص داده و به بررسی این موضوع پرداخته است. فرضیات این پژوهش عبارتند از:

فرضیه ۱) در بورس اوراق بهادار تهران، قیمت بورس سهام بیشتر تحت تاثیر متغیرهای بارزتر قرار می‌گیرد.

فرضیه ۲) در بورس اوراق بهادار تهران، قیمت سهام بر اساس عرضه و تقاضا تعیین نمی‌شود.

فرضیه ۳) گسترش مالکیت سهام شرکتها موجب متعادل شدن قیمت سهام آن شرکتها خواهد شد.

فرضیه ۴) کارگزاران و کارشناسان بورس اوراق بهادار تهران برای ارزیابی قیمت سهام، به عوامل داخلی و خارجی موثر بر قیمت سهام توجه دارند.

به منظور آزمون فرضیات فوق، متناسب با هر فرضیه از روشهای آماری نظیر تحلیل همبستگی، تحلیل رگرسیون، از طریق نرم افزار SPSS استفاده شده است. و همچنین برای آزمون فرضیه چهارم از روش میدانی (توزیع پرسشنامه) استفاده شده است.

بر اساس نتایج بدست آمده از این تحقیق، فرضیه اول مورد تأیید قرار گرفته و مشخص گردید که قیمت سهام در بورس تهران متأثر از کلیه متغیرهای موثر بر ارزش سهام نیست، بلکه تحت تأثیر برخی از این عوامل که بارزترند، قرار می گیرد. و همچنین نتیجه تحقیق نشان داد که مهمترین عامل موثر بر تغییرات قیمت سهام، سود هر سهم و سپس سود نقدی هر سهم بوده و سایر متغیرها مانند ریسک و انتظارات رشد تأثیر مهمی بر قیمت سهام نداشته اند. وجود چنین پدیده ای مبین این موضوع است که سهامداران در تعیین قیمت بیشتر به سود آوری یا سود پرداختی شرکت توجه کنند و به سایر عوامل مانند رشد سودآوری سالهای آتی و یا ریسک توجهی ندارند. از دیگر یافته های این تحقیق این است که انتشارات اطلاعات بیشتر و صحیح تر مالی شرکتها و رشد فرهنگ سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران باعث تأثیر بیشتر سود و سود نقدی بر تغییرات قیمت می باشد و همچنین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اهمیت بیشتری به سیاست تقسیم سود می دهند. فرضیه دوم مورد تأیید قرار گرفت یعنی عرضه و تقاضا هیچ تأثیری بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران ندارد.

فرضیه سوم نیز مورد تأیید قرار گرفت این تأیید مویید این نظر است که هر چه تعداد سهامداران شرکتی بیشتر باشد، اولاً دفعات معاملات سهام آنها بیشتر، ثانیاً، گردش معاملات سهام (سهام معامله شده به کل سهام) نیز افزایش خواهد یافت.

فرضیه چهارم مورد تأیید قرار نگرفت و این فرضیه رد شد، لذا کارگزاران و کارشناسان بورس مهمترین عواملی را که در تعیین قیمت سهام موثر می دانند، انتشارات اطلاعات از طریق مجلات علمی و حرفه ای و وجود موسسات مالی و سرمایه گذاری (برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و تعیین قیمت سهام) است.

امیرخانی (۱۳۷۶) موضوع پایاننامه خود را به بررسی و ارزیابی علل تغییرات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۵ اختصاص داد. که ابتدا به بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام پرداخت ( که قبلاً تحت عنوان «عوامل موثر بر قیمت سهام» در ابتدای همین بخش توضیح داده شده) و متعاقباً پژوهش خود را حول یک فرضیه آماری تحت عنوان «اختلاف بین قیمت ذاتی و معاملاتی سهام در سال ۱۳۷۴ باعث کاهش شاخص قیمت سهام در سال ۱۳۷۵ گشته است» پرداخته است.

برای این تحقیق نمونه آماری متشکل از ۴۹ شرکت از ۱۸۹ شرکت فعال در سال ۱۳۷۴ می باشد که از طریق محاسبه میانگین قیمت معاملاتی هر سهم و از طریق آماره آزمون  $t$  به آزمون فرضیه پرداخته است.

آزمون فرضیه نشان می دهد که با ۹۵٪ اطمینان، قیمتهای معاملاتی

سهام با قیمتهای ذاتی سهام دارای اختلاف معنی داری با هم می باشند. به

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{SP \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

عبارت دیگر افزایش بی رویه قیمت‌های سهام بدون هیچ گونه دلیل اقتصادی بوده و همین امر باعث اختلاف بین قیمت‌های ذاتی و معاملاتی سهام گشته و باعث شده که قیمت‌ها متورم بشوند و در نتیجه در سال ۱۳۷۵ اثرات خویش را آشکار کنند.

تورج دهقانی (۱۳۷۸) در پژوهشی که به عوامل موثر بر بی ثباتی قیمت نفت خام کشورهای عضو اوپک طی سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸ پرداخت، تحولات دهه ۸۰ میلادی و بعد از آن را در بازار نفت ناشی از: (۱) با شروع جنگ اعراب و اسرائیل در سال ۱۹۷۳ میلادی، کشورهای عربی عضو اوپک بطور یکطرفه قیمت نفت را افزایش دادند و سپس، امریکا و هلند را تحریم نفتی نمودند. بر اثر این تنش ها روند قیمت نفت در سپتامبر ۱۹۷۵، ۱۰ درصد، در دسامبر ۱۹۷۶، ۵ درصد و در ژوئن ۱۹۷۷ نیز ۵ درصد افزایش نشان می دهد.

(۲) وقوع انقلاب اسلامی ایران که باعث کاهش تولید نفت خام از ۵ میلیون بشکه در روز در سال ۱۹۷۸ به حدود ۳ میلیون بشکه در روز در سال ۱۹۷۹ رسید. این تحولات موجب افزایش شدید قیمت نفت به سقف ۳۲ دلار به ازای هر بشکه در اواخر ۱۹۸۰ شد.

(۳) حمله عراق به کویت و اشغال این کشور در نیمه دوم سال ۱۹۹۰، به دنبال این اقدام، بر اساس قطعنامه شورای امنیت سازمان ملل، صدور نفت عراق متوقف شد و در اوایل ۱۹۹۱ نیز نیروهای عراقی چاه های نفت کویت را آتش زدند.

وی علل افزایش شدید عرضه نفت خام غیر اوپک بعد از دهه ۷۰ را عوامل زیر می داند:

الف) افزایش شدید قیمت نفت در اوایل دهه ۷۰، که این امر باعث شد تولیدکنندگان غیر اوپک با شتاب بیشتری به جرگه تولیدکنندگان و صادرکنندگان نفت شدند.

ب) تلاش برای افزایش ذخائر اثبات شده: افزایش قیمت نفت، باعث تلاش بیشتر صاحبان منابع نفتی برای تولید بیشتر و کسب درآمد بیشتر گردید. از آنجا که بهره برداری از ذخائر اثبات شده نفتی، در ابتدای بهره برداری، به خاطر حجم و فشار بیشتر ذخائر نفتی، از سوددهی بالاتری برخوردار است، بنابراین کشورهای صاحب منابع نفتی، در تلاش برای کشف و بهره برداری منابع نفتی جدید بودند.

دهقانی همچنین موارد زیر را به عنوان عوامل موثر بر تقاضای نفت نام برده است:

(۱) قیمت نفت خام: به دلیل کشش قیمتی بسیار کم نفت در کوتاه مدت و کشش قیمتی بسیار زیاد آن در بلند مدت، در کوتاه مدت امکان یافتن کالای جانشینی برای نفت خام مشکل و حتی غیر ممکن است. اما در بلندمدت سعی در استفاده از انرژی های جانشین خواهد شد و مصرف کنندگان در مقابل تغییر قیمت نفت خام، حساسیت زیادی از خود نشان می دهند.

- ۲) پیشرفت تکنولوژی: با پیشرفت تکنولوژی میزان کارایی و استفاده بهینه از نفت خام باعث کاهش مصرف شد و همچنین با استفاده از تکنولوژی سوخت های دیگر جانشین نفت شدند.
- ۳) نرخ ارز: با توجه به اینکه خرید و فروش نفت خام در بازارهای جهانی، به دلار امریکا انجام می گیرد، لذا قیمت نفت خام تحت تاثیر نرخ ارز خواهد بود.
- ۴) تولید ناخالص داخلی: با افزایش تولید ناخالص کشورهای مصرف کننده نفت، الگوی مصرف محصولات نفتی مخصوصا سوخت، افزایش می یابد.
- ۵) تاثیر تقاضای هر دوره بر تقاضای دوره بعد: تقاضای نفت خام مانند بسیاری از متغیرهای اقتصادی سری زمانی متاثر از دوره قبل می باشد، بطوریکه بخش مهمی از تقاضای نفت خام در کشورهای مختلف جهان، در طول زمان و همراه با توسعه و پیشرفت این کشورها، شکل گرفته است.

حاتمی (۱۳۷۹) که موضوع پایاننامه خود را به شناسایی عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران و ارائه مدل ریاضی برای پیش بینی تغییرات آن طی دوره زمانی ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۸ اختصاص داد که ابتدا به عوامل موثر بر قیمت سهام که قبلا نیز به آن اشاره شد، پرداخت و در ادامه تحقیق خود را حول چهار فرضیه انجام داد که عبارتند از:

- فرضیه ۱) نرخ تورم در شاخص قیمت سهام تاثیر مثبت دارد.
  - فرضیه ۲) نرخ ارز در شاخص قیمت سهام تاثیر منفی دارد.
  - فرضیه ۳) نرخ سکه در شاخص قیمت سهام تاثیر مثبت دارد.
  - فرضیه ۴) مقدار سهام ارائه شده در شاخص قیمت سهام تاثیر دارد.
- وی تحقیق خود را با روش تحلیل مدل اقتصاد سنجی از طریق آزمون رگرسیون و اطلاعات کتابخانه ای موجود در مورد سه متغیر مستقل پژوهش انجام داد. نتایج این تحقیق عبارتند از:
- فرضیه اول تایید شد، زیرا سهام به عنوان یک کالا تحت تاثیر مستقیم تورم موجود در جامعه می باشد، پس افزایش تورم در افزایش قیمت سهام تاثیر مستقیم دارد.
- فرضیه دوم نیز تایید شد، زیرا با افزایش قیمت ارز هزینه تولید را افزایش می دهد که این امر باعث کاهش سودآوری شرکت می شود لذا قیمت سهام کاهش می یابد، بنابراین افزایش قیمت نرخ ارز شاخص قیمت را کاهش می دهد، لذا تاثیر منفی دارد.
- فرضیه سوم نیز مورد تایید قرار گرفت، زیرا با افزایش و یا کاهش قیمت سکه سرمایه گذاران اقدام به خرید و فروش سکه می نمایند که با افزایش قیمت سکه، سرمایه گذاری در خرید سکه کاهش می یابد و باعث افزایش نقدینگی در دست سرمایه گذار می شود، طبعاً این سرمایه در مسیرهای دیگر سرمایه گذاری قرار می گیرد، یکی از

این مسیرها بورس می باشد، لذا با سرمایه گذاری در بورس قیمت سهام افزایش می یابد، در نتیجه آن شاخص قیمت سهام افزایش می یابد، لذا افزایش نرخ سکه در شاخص قیمت سهام تاثیر مثبتی دارد. فرضیه چهارم رد می شود، زیرا تعداد سهام معامله شده در بورس نمی تواند گویای واقعی مقدار سهام عرضه شده در بورس، به عنوان عامل تاثیر گذار بر شاخص قیمت سهام باشد.

مشرقی (۱۳۸۱) با توجه به اهمیت اقتصادی صنعت پتروشیمی به عنوان یک فعالیت استراتژیک در اقتصاد ایران، عوامل موثر بر رفتار قیمت سهام این صنعت به کمک داده های ماهانه و در یک دوره ده ساله ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۹ شناسایی و نحوه تاثیر گذاری هر یک از آنها را مورد ارزیابی قرار داد. بر این اساس بر پایه شناسایی ادبیات نظری تحقیق و توجه به ویژگیهای خاص و عوامل تاثیر گذار بر وضعیت فعالیت و عملکرد صنعت پتروشیمی در ایران، اثر چهار عامل اساسی شامل تغییرات قیمت نفت، نرخ ارز، نرخ تورم و انباشت ثروت پس از بررسی پایانی سری های زمانی مورد استفاده و تعیین تعداد وقفه های بهینه، به کمک برآورد الگوی خود رگرسیونی با وقفه های توزیع شده، مورد آزمون قرار داد. سپس، با محاسبه رابطه تعادلی درازمدت، اثر متغیرهای مزبور بر رفتار شاخص قیمت صنعت مورد نظر بدست آورد.

طبق ماهیت متغیرها در الگوی معرفی شده و بر پایه یافته های این پژوهش، افزایش قیمت نفت، نرخ ارز و نرخ تورم در دوره مورد بررسی، بر شاخص قیمت سهام صنعت پتروشیمی اثر مثبت، و انباشت ثروت تاثیر منفی بر آن داشته است. بیشترین میزان واکنش شاخص قیمت سهام صنعت مزبور به تورم، و سپس به قیمت نفت مربوط شده است. ضمن آنکه سرعت واکنش الگو در صورت بروز عدم تعادل کم بیش کند گزارش شده است.

امامی مبدی (۱۳۸۲) در مقاله ای به بررسی عوامل موثر بر قیمت نفت خام پرداخت. در این مقاله با بررسی مدلی (رابینسون<sup>۱</sup>، ۱۹۷۵ و یولف<sup>۲</sup>، ۱۹۸۴) بر مبنای نظریه هتلینگ نشان داده شده است که نوسانهای قیمت نفت خام بر اساس نظریه اقتصادی نحوه بهره برداری بهینه از منابع طبیعی پایان پذیر و با استفاده از نرخ بهره مورد انتظار (i) و قیمت نفت خام مورد انتظار ( $P^*$ ) قابل توضیح خواهد بود. تاکنون، انتظارات نقش مهمی را در نوسانهای قیمت نفت خام داشته و انتظارات در مورد نرخ بهره (تنزیل) و قیمت نفت خام دو عامل اساسی و عمده در تغییرات رفتار عرضه و نهایتاً تغییرات رفتار واقعی قیمت نفت خام بوده است.

جلالی و قالیباف (۱۳۸۲) در مقاله ای به بررسی تاثیر نرخ ارز بر بازده سهام در ایران پرداختند.

فرضیات تحقیق:

فرضیه ۱) بین تغییرات نرخ ارز و بازده سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

۱) Robinson

۲) Ulph

فرضیه ۲) بین تغییرات نرخ ارز و بازده سهام شرکت‌هایی که در بازار صادرات هستند، ارتباط قوی تری نسبت به شرکت‌های که در بازار صادراتی نیستند، وجود دارد.

جامعه آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است بین دوره زمانی سال ۱۳۷۵-۱۳۸۰ سهام آنها به طور مداوم در بورس تهران مورد مبادله قرار گرفته است، شامل ۲۰۰ شرکت پذیرفته شده می باشد که از این تعداد ۱۴ شرکت صادراتی و ۳۰ شرکت غیرصادراتی به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید.

روش تحقیق برای تعیین اثر نرخ ارز بر روی بازده سهام از طریق سنجش الگوی یک یا دو فاکتوره است که در الگوی یک فاکتوره ارتباط بین نرخ ارز و بازده سهام با یک معادله دو متغیره، که نرخ ارز متغیر مستقل و بازده سهام متغیر وابسته است با استفاده از الگوی نظری ادینگتون (۱۹۷۹) و آدلر و دوماس (۱۹۸۴) استفاده شده است. در الگوی دو فاکتوره به منظور مطالعه ارتباط بین نرخ ارز و ارزش سهام شرکت که قابل تبدیل به معادله رگرسیون و شامل متغیرهای مستقل نرخ ارز و شاخص بازار و متغیر وابسته بازده سهام است و شاخص بورس سهام به عنوان متغیر کنترلی در الگو وارد می شود تا تغییراتی که شاخص در نرخ بازدهی دارد را از اثرات نرخ ارز جدا کند، از الگوی تجربی بارتو و بودنار (۱۹۹۴) استفاده شده است.

نتایج تحقیق نشان داد که در فرضیه اول، ارتباط معنی داری همزمان بین نرخ ارز و بازده سهام مشاهده نشد، اما با دو وقفه زمانی (دو دوره سه ماهه که برابر با یک وقفه در دوره های شش ماهه است) ارتباط معنی داری بین نرخ ارز و بازده سهام مشاهده شد. توضیح این پدیده این است که چون تغییرات نرخ ارز بلافاصله بر هزینه ها و درآمدهای بنگاه تاثیر نمی گذارند و تاثیرات آن در طول زمان ظاهر می شود، بنابراین تا ارائه اطلاعات بنگاه، عکس العمل بازار به تاخیر می افتد.

فرضیه دوم این تحقیق مورد تأیید قرار گرفت، لذا ارتباط بین نرخ ارز و بازده سهام برای شرکت‌های صادراتی قوی تر از شرکت‌های غیرصادراتی است.

مهرانی، سامان و کاوه (۱۳۸۲) در مقاله ای به بررسی رابطه بین نسبت های سودآوری و بازده سهام در بورس تهران پرداختند.

فرضیات تحقیق:

فرضیه ۱) بین بازده سهام و حاشیه سود سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲) بین بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۳) بین بازده سهام و سود قبل از مالیات رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۴) بین بازده سهام و بازده دارائی ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۵) بین بازده سهام و رشد سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۶) بین بازده سهام و رشد فروش رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۷) بین بازده سهام و گردش دارائیه‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

جامعه آماری این پژوهش که تا پایان سال ۱۳۸۱ بیش از ۳۲۰ شرکت در ۲۶ صنعت در بورس تهران پذیرفته شده اند. فعالیت این شرکتها در ۷۰ نوع مختلف طبقه بندی شده است. در این تحقیق ۱۹ فعالیت که نسبت به سایر فعالیت ها از حجم معادلاتی گسترده تری برخوردار بوده اند، به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. قلمروی زمانی تحقیق یک دوره ۴ ساله از سال ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰ می باشد. تحقیق با استفاده از روش رگرسیون و تکنیک OLS و در سطح اطمینان ۹۵٪ صورت گرفته است. در این تحقیق از نرم افزارهایی نظیر دنا سهم و صحرا استفاده شده است. در جهت تأیید یا رد فرضیه ها معیارهایی نظیر  $R^2$  تعدیل شده و اندازه P ملاک باشد. در صورتی که  $P\text{-Value} \leq 0.05$  باشد فرضیه تأیید و در غیر اینصورت رد می شود.

خلاصه نتایج تحقیق: فرضیه های اول، دوم، سوم و چهارم تأیید شدند، یعنی بین تغییرات بازده سهام با حاشیه سود سهام، حقوق صاحبان سهام، سود قبل از مالیات و بازده دارائیها رابطه معنی داری وجود دارد و فرضیه های پنجم، ششم و هفتم رد شدند، یعنی بین تغییرات بازده سهام با رشد سود، رشد فروش و گردش دارائیها رابطه معنی داری مشاهده نشده است.

عزیزی (۱۳۸۳) در پژوهشی به آزمون تجربی رابطه تورم و بازده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۷۷ تا سال ۱۳۸۲ پرداخت. بر اساس مطالعات انجام شده با استفاده از بکارگیری روش VAR و آزمون علت گرنجری رابطه این متغیرها را مورد آزمون قرار داد و نتایج بدست آمده بر مبنای مدل VAR نشان داد که تورم توضیح دهنده شاخص بازده نقدی و بازده کل است، اما شاخص قیمت سهام را توضیح نمی دهد. از سویی دیگر، بازده نقدی، بازده کل (قیمت و نقدی) و شاخص قیمت سهام توضیح دهنده تورم نیستند. این یافته با نتایج بدست آمده از آزمون علت گرنجری درباره بازده قیمت، بازده نقدی، قیمت و شاخص قیمت سهام نیز تأیید شد.

مهرآرا و عبدلی (۱۳۸۳) در پژوهشی که به نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی ایران طی بازه زمانی ۱۳۷۸ تا ابتدای سال ۱۳۸۲ پرداختند، به این نتیجه رسیدند که اخبار بد (تکانه های منفی) منجر به نوسانات آتی بیشتری در قیمت و بازدهی سهام نسبت به اخبار خوب می شود که بر خلاف یافته هایی است که در بازارهای بورس سایر کشورها (به ویژه کشورهای توسعه یافته) مشاهده شده است. چند دلیل برای این نتیجه غیرمتعارف می توان بیان کرد:

اولا نوسان قیمت در بورس تهران با توجه به مداخلات دولتی نمی تواند از یک حدود مشخصی بالاتر برود.

ثانیا، بورس تهران در مقایسه با سایر بورسها، جوان و نوپا محسوب می شود.

ثالثا، جریان اطلاعات در بورس تهران در مقایسه با سایر بورسهای تکامل یافته در دیگر کشورها، آرام و کند است.

باقرزاده (۱۳۸۴) در پژوهشی که به بررسی و شناسایی عوامل موثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳ پرداخته بود، رابطه چهار متغیر ریسک سیستماتیک، اندازه شرکت، نسبت ارزش



دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت به عنوان عوامل احتمالی موثر بر بازده سهام با استفاده از چهار فرضیه زیر مورد بررسی قرار داد.

فرضیه (۱) بین ریسک سیستماتیک (بتای) و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه خطی مثبت وجود دارد.

فرضیه (۲) بین اندازه شرکت و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه (۳) بین نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه (۴) بین نسبت سود به قیمت و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد.

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمروی زمانی فروردین ۱۳۷۶ لغایت فروردین ۱۳۸۴ تشکیل می داد. تعداد نمونه مورد مطالعه در این تحقیق، مشتمل بر ۵۰ شرکت، با استفاده از روش غربال بر اساس معیارهای مشخص انتخاب شد.

برای بررسی اثر متغیرهای توضیحی (ریسک سیستماتیک، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت سهام) بر متغیر وابسته (بازده ماهانه سهام) از روش شناسی فاما و فرنچ (۱۹۹۲) و فاما و مک بث (۱۹۷۳) استفاده شده است، در این راستا برای هر یک از ماه های دوره دوم تحقیق (۱۳۷۸-۱۳۸۳) رگرسیون مقطعی برآورد شد.

بر اساس نتایج بدست آمده از این تحقیق، فرضیه اول مورد تأیید قرار گرفت، و مشخص گردید که بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بورس تهران رابطه خطی مثبت وجود دارد، اما به لحاظ قدرت توضیحی پایین مدل، به نظر می رسد عوامل یا متغیرهای دیگری با بازده سهام مرتبط هستند که بتا به عنوان شاخص ریسک سیستماتیک، قادر به جذب نقش آنها نیست. فرضیه دوم تأیید نشد. بدین ترتیب، اثر اندازه شرکت در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار نگرفت. فرضیه سوم هم تأیید نشد. که این بر خلاف نتایج تحقیقات مشابه در دیگر کشورها بود. لذا بین نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت مورد تأیید قرار نگرفت. فرضیه چهارم نیز مورد تأیید قرار نگرفت. لذا بین نسبت سود به قیمت و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود ندارد.

رئیس طوسی و موسوی (۱۳۸۴) در مقاله ای چگونگی تاثیر افزایش قیمت نفت بر اقتصاد و سیاست جهان مورد بررسی قرار دادند، آنها بیان کردند که قیمت نفت یک عنصر اساسی در اقتصاد جهان است و افزایش آن در افول اقتصاد جهانی نقش دارد. افزایش قیمت نفت در کوتاه مدت موجب کاهش نرخ رشد تولید ناخالص داخلی کشورهای وارد کننده که فاقد منابع نفت هستند، می شود. اما متعاقب کشورهای صنعتی وارد کننده، افزایش نفت را با بالا بردن هزینه خدمات، کالای صنعتی و مصرفی خود و سیاستهای پولی خنثی می کنند.

به اعتقاد آنها افزایش قیمت نفت باعث افزایش درآمد از کشورهای وارد کننده به کشورهای صادر کننده نفت می شود. که این امر به سهم هزینه نفت در درآمد ملی، درجه وابستگی به نفت وارداتی، توانایی مصرف کنندگان نهایی برای کاهش مصرفشان و تغییر سوخت از نفت به سایر سوخت ها، درجه مصرف گاز در اقتصاد، سیاستهای پولی که دولتها در مواجهه با افزایش بهای نفت اتخاذ می کنند و توان این دولتها در اجرای سیاستهای مذکور بستگی دارد. همچنین قیمت بالاتر نفت باعث افزایش تورم و نرخ بهره، کاهش تقاضای غیر نفتی و نیز کاهش سرمایه گذاری، افزایش بیکاری و افزایش کسری بودجه در کشورهای وارد کننده نفت می شود. اثرات منفی افزایش قیمت نفت بر کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای در حال گذرا در مجموع کمتر از اثرات بر کشورهای اوپک است، زیرا این گروه شامل چندین صادر کننده نفت می باشند.

نهایتاً اینکه، در صورت افزایش قیمت نفت از ۲۵ دلار به ۳۵ دلار، در اولین سال پس از این افزایش قیمت نرخ رشد تولید ناخالص جهانی به طور کلی ۰.۵٪ کاهش خواهد یافت.

طالب نیا و محمدزاده (۱۳۸۴) تاثیر خصوصی سازی شرکتهای دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آنها مورد بررسی قرار دادند.

فرضیات تحقیق:

فرضیه اصلی: خصوصی سازی شرکتهای دولتی تاثیر مثبتی بر بازده سهام دارد.

فرضیه های فرعی:

الف) میانگین بازده سهام شرکتهای قبل از خصوصی سازی با میانگین بازده سهام بعد از خصوصی سازی تفاوت معناداری دارد.

ب) بین میانگین بازده سهام شرکتهای مشمول خصوصی سازی و میانگین بازده سهام شرکتهای گروه کنترل از نظر آماری تفاوت معنی داری وجود دارد.

روش تحقیق: از آنجائی که روش تحقیق قیاسی - استقرایی است، ابتدا با استدلال قیاسی فرضیه های تحقیق تدوین شده است. سپس به شناسایی شرکتهایی پرداخته شده که در اجرای سیاست خصوصی سازی واگذار شده اند و در پایان سال ۱۳۷۸ عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده اند و بیش از ۵۱٪ سهام آنها در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی بوده است.

در این تحقیق برای ارزیابی عملکرد دوران قبل و بعد از تاریخ واگذاری از فنون آماری و یلکاکسون و آزمون فریدمن برای مقایسه بازده سهام شرکتهای مشمول خصوصی سازی و گروه کنترل از آزمون H یا کروسکال - والیس و آزمون میانه استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری تحقیق فوق عبارت بود از، ۳۳ شرکت مشمول خصوصی سازی و واگذار شده به بخش خصوصی و ۲۵ شرکت که از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۸ دولتی باقی مانده اند.

نتایج تحقیق نشان داد که فرضیه فرعی اول مورد تأیید است، بنابراین میانگین بازده سهام شرکت‌های قبل از خصوصی سازی با میانگین بازده سهام شرکت‌ها بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری دارد، و با توجه به اینکه تفاوت میانگین بازده سهام، در کل منفی بوده است، از این رو نتیجه گرفته می شود که خصوصی سازی تاثیر مطلوبی بر بازده سهام نداشته است و فرضیه اصلی تحقیق رد می شود.

فرضیه فرعی دوم نیز مورد تأیید واقع نشد، بنابراین شرکت‌ها چه دولتی باقی مانده باشند و چه خصوصی شده باشند، تفاوت بین میانگین بازده آنها وجود ندارد.

صمدی (۱۳۸۵) رابطه بلند مدت و کوتاه مدت متغیرهای کلان اقتصادی با شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار ایران را بررسی کرد. در این تحقیق از متغیرهای تولید ناخالص داخلی، حجم پول، شاخص قیمت مصرف کننده، نرخ ارز و درآمد حاصل از صادرات نفت و الگوی خود رگرسیونی برداری (VAR) طی دوره ۸۳-۱۳۶۹ استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان دهنده وجود ارتباط معنی دار بین اکثر متغیرهای اقتصاد کلان با شاخص قیمت سهام بوده است. این ارتباط در بلندمدت، با تولید ناخالص داخلی، مثبت، با حجم پول، منفی و با نرخ ارز و درآمدهای نفتی نیز مثبت بوده است. شاخص قیمت سهام با مقادیر دوره قبل خود، دارای ارتباط مثبت معنی داری بوده است. همچنین، تاثیر انحراف های کوتاه مدت متغیرها روی شاخص قیمت سهام قابل توجه نبوده است (صمدی، ۱۳۸۶).

کریم زاده (۱۳۸۵) رابطه بلند مدت شاخص قیمت سهام بورس با متغیرهای کلان پولی را با استفاده از روش همجمعی<sup>۱</sup> در اقتصاد ایران بررسی کرد. در این تحقیق رابطه بلند مدت شاخص قیمت سهام بورس تهران با متغیرهای کلان پولی با استفاده از نظریه پورتفولیو و تئوری اساسی فیشر و داده های ماهانه دوره ۸۱-۱۳۶۹ بررسی شده است. متغیرهای مورد استفاده شامل شاخص قیمت سهام بورس، نقدینگی، نرخ ارز حقیقی و نرخ سود واقعی بانکی بوده است. به منظور برآورد مدل تصریح شده از روش خود توضیح برداری با وقفه های توزیعی<sup>۲</sup> (ARDL) استفاده شده است. بر اساس نتایج برآورد، وجود یک بردار همجمعی بین شاخص قیمت سهام و متغیرهای کلان پولی تأیید شده است. همچنین، رابطه بلندمدت برآوردی نشان دهنده تاثیر مثبت معنی داری نقدینگی و تاثیر منفی معنی داری نرخ ارز حقیقی و نرخ سود واقعی بانکی بر شاخص قیمت سهام بورس بوده است.

صمدی و همکاران (۱۳۸۶) عوامل موثر بر قیمت سهام به عوامل داخلی و بیرونی دسته بندی کرده اند.

۱) Cointegration

۲) Auto Regressive Distributed Lag

۱) عوامل داخلی در برگیرنده عوامل موثر بر قیمت سهام در ارتباط با عملیات و تصمیمات شرکت است که شامل عایدی هر سهم (EPS)، سود تقسیمی هر سهم (DPS)، نسبت قیمت به درآمد (P/E)، افزایش سرمایه و عوامل درونی شرکت دیگر است.

۲) عوامل بیرونی شامل عوامل خارج از اختیارات مدیریت شرکت است که به گونه ای فعالیت شرکت را تحت تاثیر قرار می دهند، که عبارتند از:

۱-۲) عوامل سیاسی، مانند جنگ، صلح، قطع رابطه سیاسی و اقتصادی با دیگر کشورها، تغییر ارکان سیاسی و روی کار آمدن احزاب سیاسی رقیب است.

۲-۲) عوامل اقتصادی، که رونق و رکود اقتصادی بورس را به شدت متاثر می سازد، بطوری که در دوره رونق اقتصادی، با افزایش سرمایه گذاری در سهام شرکتهای دارای رشد، قیمت سهام آنها افزایش خواهد یافت. و در دوره رکود، کاهش قیمت سهام را در پی خواهد داشت، زیرا در این شرایط، سرمایه گذاری در دارایی مالی با درآمد ثابت به سرمایه گذاری در سهام عادی برتری دارد.

عسلی (۱۳۸۶) در مقاله که به بررسی تحولات ساختاری بازارهای نفت در گذشته، تحلیل وضعیت کنونی و چشم انداز آینده پرداخت، عوامل زیر را به عنوان عوامل موثر بر قیمت نفت نام برد.

۱) عدم قطعیت به میزان بالا در توسعه میادین نفت و گاز و ویژگیهای سرمایه گذاری در فعالیتهای بالادستی و یا پایین دستی صنعت نفت و گاز.

۲) خصوصیات منابع طبیعی انرژی مانند مشکلات حمل و نقل و انبار داری آنها و بخصوص تاثیر پایان پذیر بودن آنها بر سطح قیمت.

۳) تمرکز مکانی منابع نفت و گاز در مکان های جغرافیایی و کشورهای مشخص.

۴) دخالت دو تصمیم گیرنده با انگیزه های متفاوت در جریان تولید (شرکت تولید کننده نفت) و مالک منابع نفت (دولت در اکثر مواقع).

۵) کم کشش بودن تقاضا برای منابع انرژی و تاثیر متقابل آن با در نظر گرفتن تمرکز و محدودیت منابع در طرف عرضه.

۶) کامل نبودن بازارها با توجه به وجود صرفه های جانبی و یا سر ریزها.

صمدی و همکاران (۱۳۸۶) در پژوهشی که به بررسی میزان اثر پذیری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از قیمت نفت و طلا پرداختند، بیان کردند که قیمت نفت به عنوان یک متغیر برونزای قدرتمند، بسیاری از متغیرهای اقتصاد کلان، از جمله از جمله شاخص قیمت سهام را تحت تاثیر قرار دهد.

در این تحقیق شاخص قیمت جهانی طلا و نفت بر شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده های ماهیانه طی دوره ۱۱۹۷ تا ۲۰۰۶ و مدل اقتصاد سنجی گارچ<sup>۱</sup> ارزیابی شده است، و بر این اساس پس از شناسایی و انتخاب روند مناسب برای پیش بینی متغیر وابسته با استفاده از مدل فیشر<sup>۲</sup> (۱۹۹۰) اثرپذیری شاخص کل قیمت سهام بورس تهران بررسی شده است. نتایج تحقیق نشان داد که تاثیر شاخص قیمت جهانی طلا بر شاخص قیمت سهام بورس تهران، نسبت به تاثیر شاخص قیمت نفت بیشتر است. این تحقیق دارای دو فرضیه بود.

فرضیه ۱) بین شاخص قیمت سهام بورس ایران و شاخص قیمت طلا رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه ۲) تحولات جهانی بازار نفت و قیمت آن، شاخص قیمت سهام بورس تهران را متاثر می سازد.

اولین و مهمترین عامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام است. از این رو آگاهی از عوامل موثر بر قیمت سهام با اهمیت است.

نتایج تحقیق نشان داد که اثر بیشتر موقعیت بازار طلا نسبت به شاخص نفت بر شاخص بورس تهران در دوره مورد بررسی (۱۹۹۷-۲۰۰۶) بوده است به عبارت دیگر با وجود تاثیرات انکار ناپذیر تغییرات قیمت نفت بر بسیاری از متغیرهای اقتصاد کلان، به دلیل کوچک بودن بازار سرمایه ای ایران و تاخیر در اثرگذاری تغییرات قیمت نفت بر سودآوری و قیمت سهام شرکت ها، شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران واکنش محدودی در قبال تغییرات قیمت نفت داشته است و سرمایه گذاری خانوار ها به دلیل شناخت از بازار طلا بیشتر است و تاثیر عمده ای بر سرمایه گذاری در بورس تهران دارد.

شفیعی، سعیده (۱۳۸۷) در مقاله ای که به بررسی مقایسه ای آثار افزایش قیمت نفت خام بر رشد اقتصادی و تورم کشورهای OECD پرداخت، دلایل سه شوک نفتی را چنین بیان کرده است، شوک اول نفتی تقارن دارد با جنگ یوم کیپور - تحریم نفت اعراب، که با حمله سوریه و مصر به اسرائیل در پنجم اکتبر سال ۱۹۷۳ آغاز شد. به دلیل حمایت امریکا و کشورهای غربی از اسرائیل، چندین کشور عربی با کاهش تولید نفت، اسرائیل را تحریم نفتی کردند، در نتیجه باعث کاهش عرضه نفت و به تبع آن افزایش بی رویه قیمت نفت شد. شوک نفتی دوم که در اثر بروز بحران در ایران و عراق و همچنین تحولات سیاسی ایران و سقوط دولت پهلوی به وقوع پیوست. و شوک نفتی سوم، به دلیل شکست اوپک در کنترل قیمت ها به وقوع پیوست، از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۵، اوپک تلاش کرد تا سهمیه تولید کشورهای عضو این سازمان را با هدف تثبیت قیمت های جهانی نفت، پایین آورد. اما در عمل تمامی این تلاش ها به خاطر عدول کشورهای عضو از سهمیه مشخص شده از جانب سازمان، با شکست های مکرر مواجه شد. وی همچنین در این مقاله در مورد آثار تغییرات قیمت نفت بر تورم، ضمن متمایز کردن آثار کوتاه مدت و بلندمدت آن، اینگونه استدلال کرده است که افزایش قیمت نفت دارای یک اثر آنی بر سطح عمومی قیمت هاست،

۱) GRACH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)

۲) Fair and Shiller

اما به دلیل این که نرخ دستمزدها اثر چرخه‌ای دارد (فرآیند واکنش دستمزد نسبت به تغییر قیمت‌ها و تعدیل یا افزایش دستمزدهای واقعی)، افزایش در قیمت‌های اولیه می‌تواند منجر به افزایش دستمزدها، بهای تمام شده و در نتیجه افزایش بیش‌تر قیمت‌ها گردد. در بلندمدت نیز قیمت‌های بالاتر نفت بر سطح عمومی قیمت‌ها اثر خواهد گذاشت اما این آثار کمتر از آثار کوتاه مدت خواهد بود.

در جدول زیر خلاصه‌ای از تحقیقات انجام شده در داخل کشور همراه با نام پژوهشگر، سال انجام تحقیق، موضوع تحقیق و نتایج یافته‌های تحقیق هر یک از آنها آورده شده است.

جدول ۲-۳: تحقیقات انجام شده در داخل کشور

ردیف	محقق	سال تحقیق	موضوع تحقیق	نتایج تحقیق (یافته‌ها)
۱	هوشنگ پایان	۱۳۶۹	علل اقتصادی بی‌ثباتی قیمت نفت خام اوپک و تاثیر آن بر اقتصاد ایران	نسبت صادرات کشور [J] در سال مشخص نسبت به تولید کل همان کشور، نسبت تولید نفت کل اوپک به تولید نفت جهان و میزان تقاضای جهانی نفت خام به عنوان عوامل موثر بر شاخص بی‌ثباتی قیمت نفت خام یاد کرده است.
۲	رضا تهرانی	۱۳۷۴	عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران	انتشارات اطلاعات بیشتر و صحیح‌تر مالی شرکتها و رشد فرهنگ سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران باعث تاثیر بیشتر سود و سود نقدی بر تغییرات قیمت می‌باشد. عرضه و تقاضا هیچ تاثیری بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران ندارند. هر چه تعداد سهامداران شرکتی بیشتر باشد، اولاً دفعات معاملات سهام آنها بیشتر، ثانیاً گردش معاملات سهام (سهام معامله شده به کل سهام) نیز افزایش خواهد یافت. کارگزاران و کارشناسان بورس

مهمترین عواملی را که در تعیین قیمت سهام موثر می دانند، انتشار اطلاعات از طریق مجلات علمی و حرفه ای و وجود موسسات مالی و سرمایه گذاری است.				
قیمتهای معاملاتی سهام با قیمتهای ذاتی سهام دارای اختلاف معنی داری با هم می باشند که این امر به دلیل افزایش بی رویه قیمتهای سهام بدون هیچ گونه دلیل اقتصادی بوده است.	علل تغییرات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۱۳۷۶	مهدی امیرخانی	۳
عرضه نفت توسط کشورهای غیر اوپک، کاهش تقاضای جهانی نفت، اختلاف نظر بین اعضای اوپک و همچنین سیاستهای متضاد اقتصادی آنها، باعث تحولاتی در بی ثباتی بازار نفت شده است.	عوامل موثر بر بی ثباتی قیمت نفت خام کشورهای عضو اوپک	۱۳۷۸	تورج دهقانی	۴
نرخ تورم و نرخ سکه در شاخص قیمت سهام تاثیر مثبت دارند. نرخ ارز در شاخص قیمت سهام تاثیر منفی دارد.	شناسایی عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران و ارائه مدل ریاضی برای پیش بینی تغییرات آن	۱۳۷۹	احمد حاتمی	۵
افزایش قیمت نفت، نرخ ارز و نرخ تورم در دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۹، بر شاخص قیمت سهام صنعت پتروشیمی اثر مثبت، و انباشت ثروت تاثیر منفی بر آن داشته است.	عوامل موثر بر رفتار قیمت سهام صنعت پتروشیمی	۱۳۸۱	گلاره مشرفی	۶
ارتباط معنی داری همزمان بین نرخ ارز و بازده سهام مشاهده نشد، اما با دو وقفه زمانی ارتباط معنی داری بین نرخ ارز و بازده سهام مشاهده شد.	تاثیر نرخ ارز بر بازده سهام در ایران	۱۳۸۲	جلالی و قالیباف	۷

ارتباط بین نرخ ارز و بازده سهام برای شرکتهای صادراتی قوی تر از شرکتهای غیرصادراتی است.				
بین تغییرات بازده سهام با حاشیه سود سهام، حقوق صاحبان سهام، سود قبل از مالیات و بازده داراییها رابطه معنی داری وجود دارد، ولی بین تغییرات بازده سهام با رشد سود، رشد فروش و گردش داراییها رابطه معنی داری مشاهده نشده است.	رابطه بین نسبت های سودآوری و بازده سهام در بورس تهران	۱۳۸۲	سامان مهرانی و کاوه مهرانی	۸
انتظارات در مورد نرخ بهره (تنزیل) و قیمت نفت خام دو عامل اساسی و عمده در تغییرات رفتار عرضه و نهایتاً تغییرات رفتار واقعی قیمت نفت خام می باشد.	عوامل موثر بر قیمت نفت خام	۱۳۸۳	امامی میبدی	۹
تورم توضیح دهنده شاخص بازده نقدی و بازده کل است اما شاخص قیمت سهام را توضیح نمی دهد.	رابطه تورم و بازده در بورس اوراق بهادار تهران	۱۳۸۳	عزیزی	۱۰
بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بورس تهران رابطه خطی مثبت وجود دارد. اندازه شرکت در بورس اوراق بهادار تهران تاثیری ندارد. بین نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین بین نسبت سود به قیمت و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود ندارد.	عوامل موثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران	۱۳۸۴	باقرزاده	۱۱
قیمت نفت یک عنصر اساسی در اقتصاد جهان است، افزایش آن در افول اقتصاد جهانی نقش دارد. بطوریکه در صورت افزایش قیمت	چگونگی تاثیر افزایش قیمت نفت بر اقتصاد و سیاست جهان	۱۳۸۴	رئیس طوسی	۱۲



نفت از ۲۵ دلار به ۳۵ دلار، در اولین سال پس از این افزایش قیمت، نرخ رشد تولید ناخالص جهانی به طور کلی ۵٪ کاهش خواهد یافت.				
خصوصی سازی تاثیر مطلوبی بر بازده سهام نداشته است. تفاوت بین میانگین بازده شرکتهای دولتی و شرکتهای خصوصی وجود ندارد.	تاثیر خصوصی سازی شرکتهای دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آنها	۱۳۸۴	طالب نیا و محمدزاده	۱۳
اخبار بد (تکانه های منفی) منجر به نوسانات آتی بیشتری در قیمت و بازدهی سهام نسبت به اخبار خوب می شود.	نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی ایران	۱۳۸۴	مهرآرا و عبدلی	۱۴
نتایج تحقیق نشان دهنده وجود ارتباط معنی دار بین اکثر متغیرهای اقتصاد کلان با شاخص قیمت سهام بوده است. این ارتباط در بلندمدت، با تولید ناخالص داخلی، مثبت، با حجم پول، منفی و با نرخ ارز و درآمدهای نفتی نیز مثبت بوده است. شاخص قیمت سهام با مقادیر دوره قبل خود، دارای ارتباط مثبت معنی دارای بوده است.	رابطه بلند مدت و کوتاه مدت متغیرهای کلان اقتصادی با شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار ایران	۱۳۸۵	صمدی	۱۵
وجود یک بردار همجمعی بین شاخص قیمت سهام و متغیرهای کلان پولی تأیید شده است. همچنین، رابطه بلندمدت برآوردی، نشان دهنده تاثیر مثبت معنی داری نقدینگی و تاثیر منفی معنی داری نرخ ارز حقیقی و نرخ سود واقعی بانکی بر شاخص قیمت سهام بورس بوده است.	رابطه بلند مدت شاخص قیمت سهام بورس با متغیرهای کلان پولی	۱۳۸۵	کریم زاده	۱۶

۱۷	عسلی مهدی	۱۳۸۶	بررسی تحولات ساختاری بازارهای نفت در گذشته، تحلیل وضعیت کنونی و چشم انداز آینده	کم کشش بودن تقاضا برای منابع انرژی، دخالت دو تصمیم گیرنده با انگیزه های متفاوت (تولید کننده و مالک منابع)، تاثیر پایان پذیر بودن آنها بر سطح قیمت و همچنین خصوصیات منابع طبیعی انرژی مانند مشکلات حمل و نقل و انبار داری به عنوان عوامل موثر بر قیمت نفت بیان می کند.
۱۸	صمدی و همکاران	۱۳۸۶	میزان اثر پذیری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران واکنش محدودی در قبال تغییرات قیمت نفت داشته است. ولی چون سرمایه گذاری خانوار ها به دلیل شناخت از بازار طلا بیشتر است، تاثیر عمده ای بر سرمایه گذاری در بورس تهران دارد.	شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران واکنش محدودی در قبال تغییرات قیمت نفت داشته است. ولی چون سرمایه گذاری خانوار ها به دلیل شناخت از بازار طلا بیشتر است، تاثیر عمده ای بر سرمایه گذاری در بورس تهران دارد.
۱۹	شفیعی سعیده	۱۳۸۷	بررسی مقایسه ای آثار افزایش قیمت نفت خام بر رشد اقتصادی و تورم کشورهای OECD	ضمن بیان تاثیر سه شوک نفتی بر اقتصاد، اعتقاد دارد که افزایش قیمت نفت باعث افزایش سطح عمومی قیمت ها و در نهایت باعث افزایش تورم می شود.

## ۲-۴) خلاصه فصل

از آنجایی که پژوهش حاضر به دنبال بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی (صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک) در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۱ تا انتهای سال ۱۳۸۶ می باشد، با هدف حمایت نظری از فرضیه های پژوهش و به منظور کسب اطلاعات جامع و کامل تر، تحقیقات و مطالعات انجام شده در داخل و خارج کشور مورد بررسی قرار گرفت.

اگرچه تحقیقات زیادی در خارج از کشور در زمینه رابطه و تأثیر قیمت نفت و شوکهای قیمت نفت بر اقتصاد، تولید و بورس سهام انجام شده، اما در داخل کشور تحقیقات کمتری در این زمینه صورت گرفته است.

اکثر مطالعات انجام شده در خارج کشور، وجود یک رابطه تنگاتنگ بین تغییرات قیمت نفت و شوکهای مربوط به آن با تغییرات بورس سهام، از جمله قیمت و بازدهی سهام و همچنین تولید و شاخص های مهم اقتصادی بیان نموده اند، با این تفاوت اکثر این تحقیقات در کشورهای واردکننده نفت و فرآورده های نفتی انجام شده است، استدلال محقق این است که یک رابطه مشهود بین قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام در بورس کشورهایی که اقتصاد و تولید آنها به نوعی به نفت وابسته است، وجود دارد. که این رابطه هم در مورد کشورهای مهم واردکننده نفت و انرژی های فسیلی و هم در مورد کشورهای صادرکننده انرژی های مذکور صدق می کند. لذا احتمال تأیید فرضیه های این پژوهش که به دنبال بررسی رابطه بین قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. زیرا کشور ما یکی از مهمترین کشورهای صادرکننده نفت و اقتصاد آن بر پایه نفت استوار است.

## فصل سوم

### پیشینه تحقیق

۳-۱: مقدمه

۳-۲: فرضیه‌های پژوهش

۳-۳: مدل پژوهش

۳-۴: متغیرهای پژوهش

۳-۴-۱: متغیرهای اندازه گیری شده در پژوهش

۳-۴-۲: مقیاس و طیف متغیرهای پژوهش

۳-۵: جامعه و نمونه آماری

۳-۶: دوره زمانی پژوهش

۳-۷: ابزار جمع آوری داده‌ها

۳-۸: روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

## ۱-۳) مقدمه

در این فصل روش تحقیق بررسی می شود. بدین منظور ابتدا فرضیه های تحقیق و سپس با توجه به فرضیه ها، مدل پژوهش، متغیرهای پژوهش، جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش بیان می شوند، آن گاه با توجه به سوالات و فرضیه های تحقیق، ابزار گردآوری و روش تجزیه و تحلیل داده ها مورد بررسی قرار می گیرند و در نهایت به محدودیتهای پژوهش می پردازیم.

## ۲-۳) فرضیه های پژوهش

فرضیه های اصلی:

۱-۲-۳) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام شرکتهای نفتی رابطه وجود دارد.

این فرضیه شامل سه فرضیه فرعی زیر می باشد:

۱-۱-۲-۳) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی رابطه وجود دارد.

۲-۱-۲-۳) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی رابطه وجود دارد.

۳-۱-۲-۳) بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد.

۲-۲-۳) بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی رابطه وجود دارد.

این فرضیه نیز شامل سه فرضیه فرعی زیر می باشد:

۱-۲-۲-۳) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی رابطه وجود دارد.

۲-۲-۲-۳) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی رابطه وجود دارد.

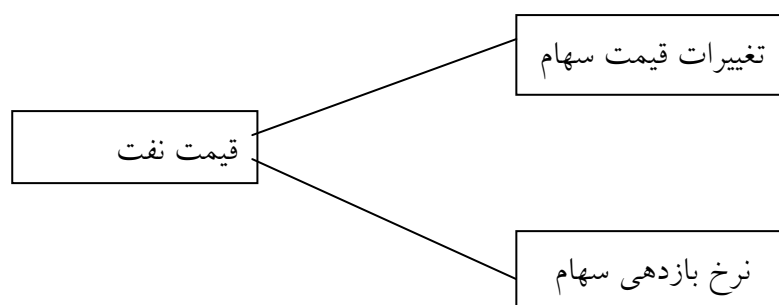
۳-۲-۲-۳) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد.

۳-۳) مدل پژوهش<sup>۱</sup>

این پژوهش شامل سه متغیر می باشد که در زیر نحوه ارتباط بین آنها مشخص شده است که در فرضیه اصلی اول ارتباط بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام شرکتهای نفتی مورد بررسی قرار می گیرد که اثبات این فرضیه در قالب سه فرضیه فرعی انجام می شود و در فرضیه اصلی دوم ارتباط بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی مورد بررسی قرار می گیرد که اثبات این فرضیه نیز در قالب سه فرضیه فرعی دیگر انجام می شود.

<sup>۱</sup>) Research model

شکل ۳-۱: مدل پژوهش



### ۳-۴) متغیرهای پژوهش

هدف هر پژوهش بیان، اثبات، کشف متغیرهای آن پژوهش و روابط بین آنها و مشخص نمودن شرایط و وضعیت آنهاست.

#### ۳-۴-۱) متغیرهای اندازه‌گیری شده در پژوهش

این پژوهش شامل ۷ متغیر می باشد که عبارتند از:

**۳-۴-۱-۱) قیمت نفت:** این متغیر برحسب قیمت هر بشکه نفت خام سبک ایران بر مبنای دلار در بازارهای جهانی می باشد که بصورت ماهیانه در بازه زمانی سال ۱۳۸۱ شمسی تا انتهای سال ۱۳۸۶ شمسی محاسبه شده است. با توجه به اینکه قیمت نفت خام سبک ایران بر حسب سال میلادی می باشد، آن را به سال شمسی تبدیل می کنیم.

**۳-۴-۱-۲) قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی:** برای اندازه گیری تغییرات قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی از شاخص قیمت سهام این صنعت در بازه زمانی مورد نظر استفاده می شود که به صورت ماهیانه (به صورت میانگین موزون برای هر ماه) محاسبه شده است.

**۳-۴-۱-۳) قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی:** برای اندازه گیری تغییرات قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی نیز از شاخص قیمت سهام این صنعت در بازه زمانی مورد نظر استفاده می شود که به صورت ماهیانه (به صورت میانگین موزون برای هر ماه) محاسبه شده است.

**۳-۴-۱-۴) قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک:** برای اندازه گیری تغییرات قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک از شاخص قیمت سهام این صنعت در بازه زمانی مورد نظر استفاده می شود که به صورت ماهیانه (به صورت میانگین موزون برای هر ماه) محاسبه شده است.

۳-۴-۱-۵) نرخ بازدهی صنعت فرآورده های نفتی: برای محاسبه این متغیر، از بازدهی سهام ماهیانه صنعت فرآورده های نفتی استفاده می شود که برابر است با مجموع مبلغ دریافتی بابت سود سهام این صنعت با تغییرات قیمت آن سهام.

۳-۴-۱-۶) نرخ بازدهی صنعت مواد شیمیایی: برای محاسبه این متغیر، از بازدهی سهام ماهیانه صنعت مواد شیمیایی استفاده می شود که برابر است با مجموع مبلغ دریافتی بابت سود سهام این صنعت با تغییرات قیمت آن سهام.

۳-۴-۱-۷) نرخ بازدهی صنعت لاستیک و پلاستیک: برای محاسبه این متغیر، از بازدهی سهام ماهیانه صنعت لاستیک و پلاستیک استفاده می شود که برابر است با مجموع مبلغ دریافتی بابت سود سهام این صنعت با تغییرات قیمت آن سهام.

### ۳-۴-۲) مقیاس و طیف متغیرهای پژوهش

انتخاب روش آماری برای تجزیه و تحلیل داده ها به مقیاس و طیف متغیرهای پژوهش بستگی دارد. جدول ۳-۱ مقیاس و طیف متغیرهای پژوهش را نشان می دهد:

جدول ۳-۱: مقیاس و طیف متغیرهای پژوهش

متغیر	مقیاس متغیر	طیف متغیر
قیمت نفت	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد
شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد
شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد
شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد
نرخ بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد
نرخ بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد
نرخ بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	نسبتی	چند ارزشی با طبقات زیاد

### ۳-۵) جامعه و نمونه آماری

پژوهش حاضر به دنبال بررسی رابطه قیمت نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکت‌های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. لذا با توجه به اهداف تعیین شده و مشخص شدن نوع شرکت‌های مورد پژوهش، سه صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک که کل شرکت‌های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران زیر مجموعه این سه صنعت می باشند، به عنوان جامعه آماری انتخاب شده اند. این سه صنعت بخش اعظمی از بورس اوراق بهادار تهران را تشکیل می دهند که بیش از ۴۰ شرکت در بر می گیرد (پیوست ۱). نمونه آماری این پژوهش، همان جامعه آماری (صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک پلاستیک) است که طی بازه زمانی ۱۳۸۱ شمسی تا پایان سال ۱۳۸۶ شمسی مورد آزمون قرار می گیرند.

### ۳-۶) دوره زمانی پژوهش

دوره زمان این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۱ شمسی تا انتهای سال ۱۳۸۶ شمسی (اوایل ۲۰۰۲ میلادی تا ابتدای ۲۰۰۸ میلادی) می باشد. همچنین با توجه به اینکه قیمت نفت بر اساس ماههای میلادی است لذا ماه میلادی که همزمان با فروردین سال ۱۳۸۱ ابتدای دوره زمانی پژوهش می باشد.

### ۳-۷) روش جمع آوری و منابع اطلاعات

برای جمع آوری داده های مورد نیاز پژوهش که از نوع داده های ثانویه می باشند، از روش کتابخانه ای استفاده می شود. اطلاعات مربوط به هر یک از متغیرهای پژوهش، طی بازه زمانی مورد نظر، در قسمت ضمایم به پیوست می باشند.

اطلاعات مورد استفاده در این پژوهش از منابع زیر به دست آمده است:

۱) داده های مربوط به قیمت نفت، از موسسه مطالعات بین المللی انرژی و آژانس اطلاع رسانی انرژی امریکا<sup>۱</sup> (EIA) استخراج شده است که اطلاعات قیمت نفت بر حسب قیمت نفت خام سبک ایران به دلار بر اساس FOB می باشد (پیوست ۲).

۲) داده های مربوط به شاخص قیمت و نرخ بازدهی سهام سه صنعت نمونه آماری، از بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران (واحد مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی) استخراج شده است (پیوست ۳ و ۴).

<sup>۱</sup>) Energy Information Agency(EIA)



### ۳-۸) روش تجزیه و تحلیل داده ها

#### ۳-۸-۱) آمار توصیفی

پس از جمع آوری داده ها، ابتدا با استفاده از تکنیکهای آمار توصیفی به توصیف داده ها پرداخته می شود. در این راستا از محاسبه شاخص های مرکزی و پراکندگی از قبیل میانگین، انحراف معیار، واریانس، دامنه تغییرات، چولگی و کشیدگی و همچنین از نمودار پراکنش هر یک از متغیرهای پژوهش طی بازه زمانی استفاده می شود.

#### ۳-۸-۲) آمار استنباطی

برای انتخاب روش آماری مناسب برای سوالات و فرضیه های پژوهش، طی کردن مراحل زیر ضروری است (معطوفی، ۸۶ به نقل از نورسیس، ۱۹۹۳)

۳) شناسایی مقیاس متغیرها

۴) انتخاب آمار توصیفی مناسب

۵) شناسایی توزیع متغیرهای نسبتی پژوهش

۶) انتخاب آمار مناسب توصیفی

در مورد انتخاب آماره مناسب استنباطی، در صورتی که متغیرهای یک فرضیه دارای توزیع نرمال باشند، از ضریب همبستگی پیرسون، و در غیر اینصورت از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده می کنیم (آذر و مومنی، ۱۳۸۳).

آزمون های آماری مورد استفاده برای فرضیه های پژوهش به شرح جدول ۳-۲ انتخاب می شوند.

جدول ۳-۲: متغیرها و آزمونهای مورد استفاده در پژوهش

شماره فرضیه	نام متغیرها	آمار استنباطی
۱-۱-۲-۳	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی	ضریب همبستگی پیرسون یا اسپیرمن
۲-۱-۲-۳	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی	ضریب همبستگی پیرسون یا اسپیرمن
۳-۱-۲-۳	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	ضریب همبستگی پیرسون یا اسپیرمن
۱-۲-۲-۳	قیمت نفت، بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی	ضریب همبستگی پیرسون یا اسپیرمن
۲-۲-۲-۳	قیمت نفت، بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی	ضریب همبستگی پیرسون یا اسپیرمن
۳-۲-۲-۳	قیمت نفت، بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	ضریب همبستگی پیرسون یا اسپیرمن

### ۳-۹) محدودیت‌های پژوهش

بی شک هر تحقیق و پژوهش با یکسری از محدودیت‌ها روبرو است، اما نوع و ماهیت هر یک از این محدودیت‌ها در هر پژوهش متفاوت است.

با توجه به اهداف تعیین شده و مشخص شدن نوع شرکت‌های مورد پژوهش، سه صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک به عنوان جامعه آماری انتخاب شده اند، اما وجود شرکت‌های هلدینگ از جمله هلدینگ صنعت نفت، هلدینگ البرز و هلدینگ صنایع پتروشیمی با توجه به ویژگی سهام این شرکت‌ها که ضمن نداشتن دید بلندمدت به سهام، سرمایه گذاری در انواع سهام صنایع مختلف و در نهایت به خاطری سوداگری این شرکت‌ها که فقط به دنبال حداکثر کردن سود سهام خود هستند، نمی توانند بیانگر وضعیت سهام شرکت‌های نفتی باشند. لذا در این تحقیق با توجه به اینکه آزمون فرضیه ها در سطح صنعت بررسی شده است، به عنوان یک محدودیت در این پژوهش به حساب می آیند.

## فصل چهارم

### تجزیه و تحلیل داده ها

۴-۱: مقدمه

۴-۲: تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

۴-۳: آزمون نرمال بودن متغیرها

۴-۴: آزمون فرضیه ها

۴-۴-۱: فرضیه اول

۴-۴-۱: فرضیه دوم

۴-۵: خلاصه یافته‌های پژوهش

#### ۴-۱) مقدمه

این فصل با توجه به هدف پژوهش و در راستای آزمون فرضیه ها در سه قسمت تهیه شده است. در قسمت اول که آمار توصیفی است، داده های مربوط به هر یک از متغیرهای قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی، شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی، شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک، بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی، بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک توصیف می گردند. در قسمت دوم یعنی آزمون فرضیه ها، به آزمون ۶ فرضیه فرعی می پردازیم. و بالاخره در قسمت سوم یعنی خلاصه یافته ها، نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها را خلاصه و جمع بندی می نمایم.

#### ۴-۲) تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

این پژوهش دارای ۷ متغیر می باشد که با استفاده از آنها در صدد آزمون فرضیه ها می باشیم.

##### ۴-۲-۱) قیمت نفت

این متغیر به عنوان متغیر اصلی پژوهش ایفای نقش می کند. از آنجا که اطلاعات مربوط به قیمت جهانی نفت ایران به صورت تاریخ میلادی است، ولی قیمت و بازدهی سهام به صورت شمسی می باشند. تاریخ شمسی به عنوان مبنا قرار می گیرد.

دوره زمانی تحقیق که از ابتدای سال ۱۳۸۱ تا انتهای سال ۱۳۸۶ (۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی) است. بنابراین ماه فروردین ۱۳۸۱ مصادف با ماه مارس ۲۰۰۲ می باشد.

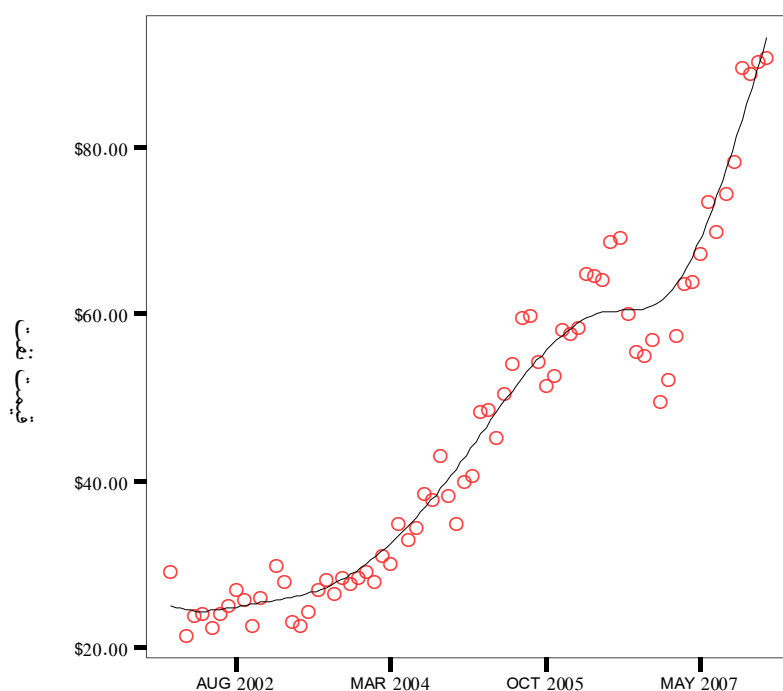
جدول ذیل که شامل شاخص های انتخاب شده مربوط به داده های قیمت نفت می باشد، که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده است.

جدول ۴-۱: تحلیل توصیفی متغیر قیمت نفت

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشدگی
قیمت نفت	۴۶/۲۲۴	۱۹/۴۵	۳۷۸/۴۴	۶۹/۳۲	+ ۰/۵۴۹	- ۰/۶۴۱

برای رسم نمودار مربوط به تغییرات قیمت نفت از نمودار پراکنش استفاده شده است. شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به قیمت نفت ایران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.

شکل ۴-۱: نمودار پراکنش تغییرات قیمت نفت



بازه زمانی مورد پژوهش

این نمودار نشان دهنده افزایش قیمت نفت می باشد، که روند آن به صورت صعودی است. البته دارای کاهش و افزایش های جزئی بوده که ناشی از شوک های و یا تغییرات اقتصادی بوده است که به بازار نفت وارد شده است.

#### ۴-۲-۲) شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران

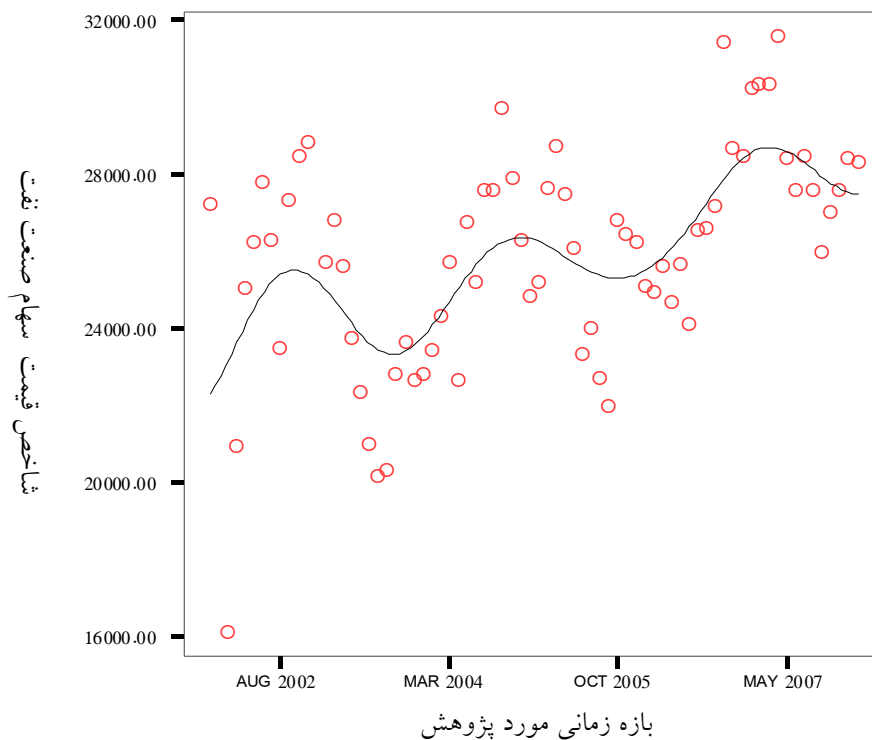
جدول زیر شامل، شاخصهای انتخاب شده مربوط به داده های شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی طی بازه زمانی مورد نظر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول ۴-۲: تحلیل توصیفی شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشیدگی
شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی	۲۵۸۷۳	۲۸۲۵	۷۹۸۱۵۶۱	۱۵۴۶۶	- ۰/۶۴۸	+ ۱/۰۴۴

در شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.

شکل ۴-۲: نمودار پراکنش شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی



با توجه به نمودار پراکنش که بر حسب زمان و تغییرات شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی است. می توان اظهار داشت که با گذشت زمان، این شاخص افزایش یافته اگر چه این افزایش به صورت نامنظم می باشد.

#### ۴-۲-۳) شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران

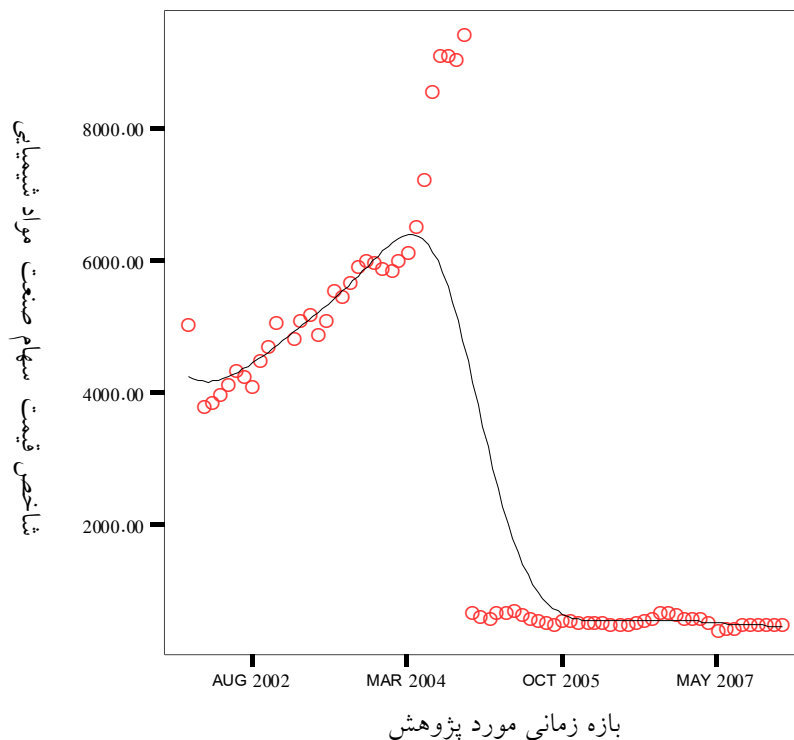
جدول زیر شامل، شاخصهای انتخاب شده مربوط به داده های شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی طی بازه زمانی مورد نظر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول ۴-۳: تحلیل توصیفی شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشدگی
شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی	۲۹۳۸	۲۸۳۷	۸۰۴۶۹۰۹	۹۰۳۳	۰/۶۷۷	-۰/۸۳۴

در شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.

شکل ۴-۳: نمودار پراکنش شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی



با توجه به نمودار پراکنش که بر حسب زمان و تغییرات شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی است. می توان اظهار داشت که در یک مقطع از زمان شاخص قیمت صنعت مواد شیمیایی افزایش یافته و در دوره زمانی بعد از ۲۰۰۴ کاهش فراوانی داشته است. که در اصطلاح بورسی شاخص قیمت سهام این صنعت سقوط کرده است.

#### ۴-۲-۴) شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس اوراق بهادار تهران

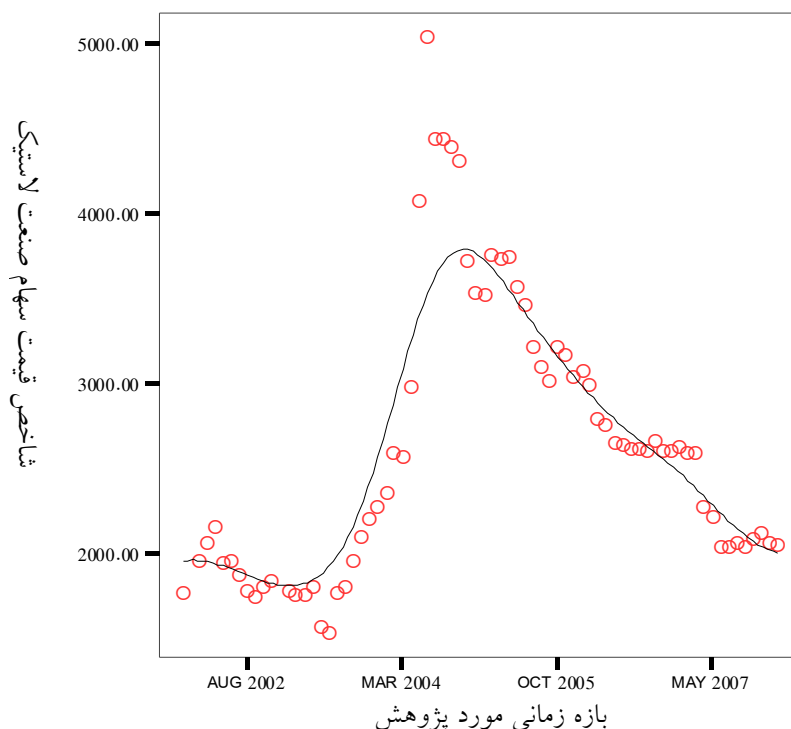
جدول زیر شامل، شاخصهای انتخاب شده مربوط به داده های شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک، طی بازه زمانی مورد نظر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول ۴-۴: تحلیل توصیفی شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشیدگی
شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	۲۶۳۲	۸۱۲	۶۶۰۱۴۴	۳۴۹۰	۰/۹۳۳	۰/۲۲۱

در شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.

شکل ۴-۵: نمودار پراکنش شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک



#### ۴-۲-۵) بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران

جدول زیر شامل، شاخصهای انتخاب شده مربوط به داده های بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی، طی بازه زمانی مورد نظر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول ۴-۵: تحلیل توصیفی بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی

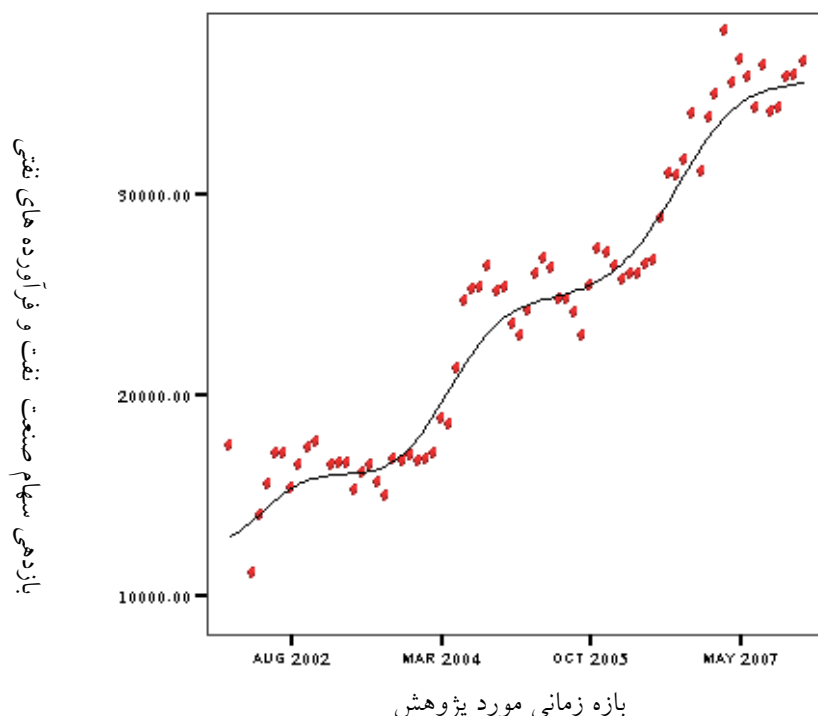
نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشیدگی
بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی	۲۳۹۳۸	۷۴۶۲	۵۵۶۸۴۲۸۰	۲۸۶۲۸	۰/۱۸۰	- ۱/۰۵۲

در شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.



نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس تهران

شکل ۴-۵: نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت نفت



با توجه به نمودار پراکنش که بر حسب زمان و تغییرات بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی است. می توان اظهار داشت که با گذشت زمان، طی بازه زمانی مورد پژوهش مقدار این متغیر افزایش یافته است.

#### ۴-۲-۶) بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران

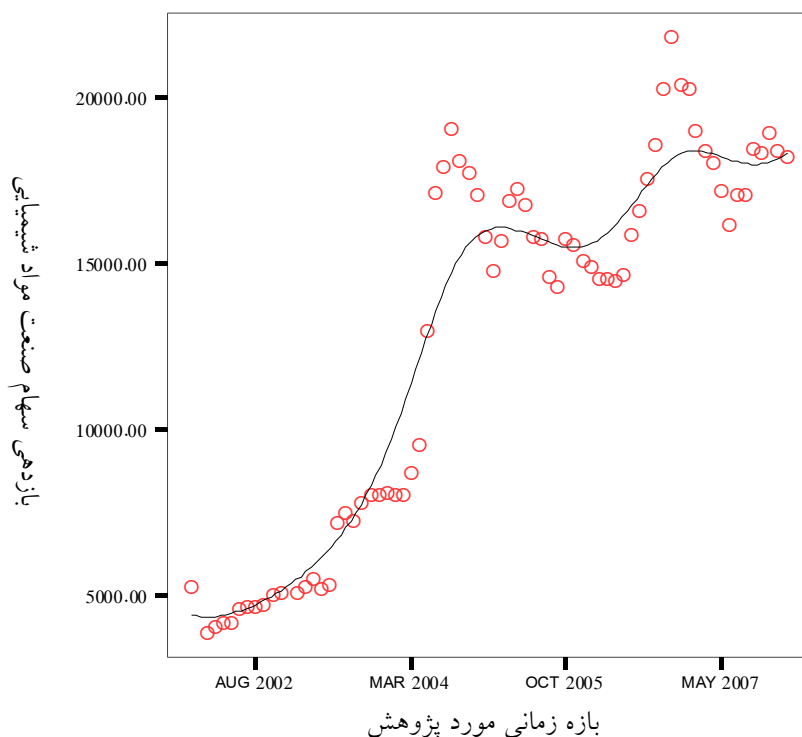
جدول زیر شامل، شاخصهای انتخاب شده مربوط به داده های بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی طی بازه زمانی مورد نظر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول ۴-۶: تحلیل توصیفی بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشیدگی
بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی	۱۲۶۶۶	۵۷۱۶	۳۲۶۶۸۳۷۴	۲۰۰۳۶	- ۰/۳۷۱	- ۱/۴۴۰

در شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.

شکل ۴-۶: نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی



با توجه به نمودار پراکنش که بر حسب زمان و تغییرات بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی است. می توان اظهار داشت که با گذشت زمان، طی بازه زمانی مورد پژوهش، بازدهی سهام این صنعت افزایش یافته است.

#### ۴-۲-۷) بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس اوراق بهادار تهران

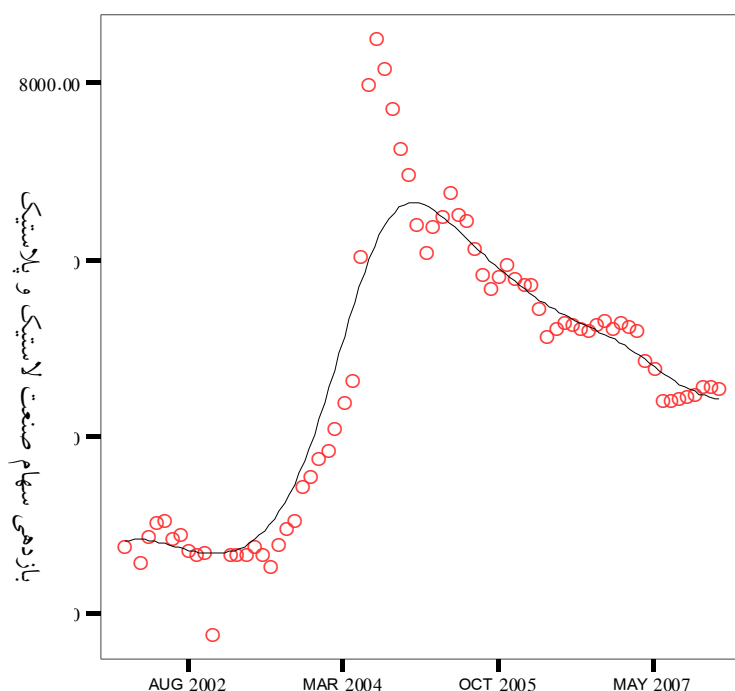
جدول زیر شامل، شاخصهای انتخاب شده مربوط به داده های بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک طی بازه زمانی مورد نظر در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول ۴-۷: تحلیل توصیفی بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات	چولگی	کشدگی
بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	۴۷۲۲	۱۵۹۷	۲۵۵۰۹۳۳	۶۷۵۳	۰/۲۱۷	- ۰/۶۳۰

در شکل زیر نمودار پراکنش مربوط به بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۲۰۰۲ میلادی تا اوایل ۲۰۰۸ میلادی مشاهده می شود.

شکل ۴-۷: نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک



بازه زمانی مورد پژوهش

همانطوری که در نمودار پراکنش بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک مشخص است با گذشت زمان، ابتدا بازدهی افزایش و بعد از یک دوره زمانی کاهش یافته است. اما طی بازه زمانی مورد نظر روند صعودی داشته است.

#### ۴-۳) آزمون نرمال بودن متغیرها

جهت نرمال بودن متغیرهای این پژوهش از آزمون آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف (KS) استفاده شده است. این آزمون جهت بررسی نرمال بودن توزیع داده های یک متغیر کمی مورد استفاده قرار می گیرد، که با استفاده از نرم افزار SPSS انجام می شود. برای بررسی ادعای نرمال بودن متغیر خاص به صورت زیر اقدام می کنیم.

$$\begin{cases} H_0: \text{توزیع متغیر انتخابی نرمال است} \\ H_1: \text{توزیع متغیر انتخابی نرمال نیست} \end{cases}$$

حال با توجه به خروجی حاصل از نرم افزار SPSS می توان نرمال بودن توزیع متغیر انتخابی را تشخیص داد. اگر  $\text{sig}$  کمتر از ۵٪ باشد  $H_0$  رد شده و ادعای نرمال بودن متغیر انتخابی پذیرفته نمی شود. در صورتی که توزیع داده های یک متغیر به صورت نرمال باشد، از ضریب همبستگی پیرسون برای آزمون همبستگی بین دو متغیر کمی استفاده می شود. و در صورت غیرنرمال بودن متغیرها، از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده می کنیم (آذر و مومنی، ۱۳۸۳).

در جدول زیر نتایج آزمون نرمال بودن متغیرها، نشان داده شده است.

جدول ۴-۸: آزمون نرمال بودن متغیرها

ردیف	متغیرها	نوع آزمون	سطح معنی داری (Sig)	نرمال بودن	آمار استنباطی
۱	قیمت نفت	آزمون (KS)	۰.۱۰۵	نرمال	ضریب همبستگی پیرسون
۲	شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی	آزمون (KS)	۰.۶۸۶	نرمال	ضریب همبستگی پیرسون
۳	شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی	آزمون (KS)	۰.۰۰۰	غیر نرمال	ضریب همبستگی اسپیرمن
۴	شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	آزمون (KS)	۰.۱۳۲	نرمال	ضریب همبستگی پیرسون
۵	بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی	آزمون (KS)	۰.۰۵۹	نرمال	ضریب همبستگی پیرسون
۶	بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی	آزمون (KS)	۰.۰۰۴	غیر نرمال	ضریب همبستگی اسپیرمن
۷	بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	آزمون (KS)	۰.۱۷۵	نرمال	ضریب همبستگی پیرسون

#### ۴-۴) آزمون فرضیه ها و نتایج آن

برای آزمون بین متغیرهای این پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده می شود زیرا در این پژوهش به دنبال اثبات رابطه بین دو متغیر هستیم. تحلیل همبستگی ابزار آماری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است که از طریق آن می توان شدت و نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) مشخص نمود که این ضریب بین +۱ و -۱ می باشد و در صورت عدم وجود رابطه بین دو متغیر برابر صفر است.

نتایج حاصل از فرضیه های این پژوهش، با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده است.

#### ۴-۴-۱) آزمون فرضیه اول

بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام شرکتهای نفتی رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از سه فرضیه فرعی، که هر کدام به بررسی رابطه قیمت نفت با شاخص قیمت سهام سه صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک می پردازند، استفاده می شود.

#### ۴-۱-۴-۱) فرضیه فرعی اول از اصلی اول

بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی رابطه وجود دارد. با توجه به مقیاس متغیرها و نوع توزیع آنها، برای آزمون این فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می گردد. نتایج حاصل از آزمون پیرسون که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جدول ۴-۹ ارائه شده است.

جدول ۴-۹: نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی اول از اصلی اول

شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی	نام متغیر	
۰.۴۱۴	همبستگی پیرسون	قیمت نفت
۰.۰۰۰	سطح معنی دار	
۷۲	تعداد	

همان طور که جدول نشان می دهد در سطح  $\alpha = 0.05$  بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی، رابطه مثبت وجود دارد. علاوه بر آن ضریب همبستگی پیرسون برای این دو متغیر ۰/۴۱۴ می باشد که طبق تحلیل همبستگی، با توجه به اینکه مقدار ضریب همبستگی پیرسون بین ۰ و ۱ ( $0 < r < 1$ ) می باشد، همبستگی بین دو متغیر، ناقص و مستقیم است، که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی به طور نسبی افزایش می یابد.

#### ۴-۱-۴-۲) فرضیه فرعی دوم از اصلی اول

بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی رابطه وجود دارد. با توجه به مقیاس متغیرها و نوع توزیع آنها، برای آزمون این فرضیه از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده می گردد. نتایج حاصل از آزمون اسپیرمن که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جدول ۴-۱۰ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۰: نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن برای فرضیه فرعی دوم از اصلی اول

شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی	نام متغیر	
- ۰.۷۹۰	همبستگی اسپیرمن	قیمت نفت
۰.۰۰۰	سطح معنی دار	
۷۲	تعداد	

همان طور که جدول نشان می دهد در سطح  $\alpha = 0.05$  بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی، رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر آن ضریب همبستگی اسپیرمن برای این دو متغیر - ۰.۷۹۰ می باشد، که

طبق تحلیل همبستگی، با توجه به اینکه مقدار ضریب همبستگی اسپیرمن بین ۰ و ۱- ( $0 < r < 1$ ) می باشد، همبستگی بین دو متغیر، ناقص و معکوس است، که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی به طور نسبی کاهش می یابد.

مسایل و مشکلات ناپایدارساز داخلی و خارجی از قبیل انتخابات ریاست جمهوری، رشد چشمگیر شاخص در سالهای قبل از آن، عوامل مختلف اقتصادی، سیاسی و شرایط حاکم بر بازار سرمایه، تغییر دولت و ابهام سرمایه‌گذاران در مورد سیاستهای اقتصادی دولت جدید و همچنین ارسال پرونده انرژی اتمی ایران به شورای امنیت (۲)، وضعیت حباب گونه بازار به همراه سیاست هایی نظیر پذیره نویسی تعداد زیادی از شرکت های سرمایه گذاری، تراکم عرضه سهام شرکت های دولتی در ماههای پایانی سال ۱۳۸۳، ادامه فشارهای سیاسی بین المللی بر کشور و تحولات داخلی (۳) و همچنین کاهش میزان سرمایه گذاری خارجی در صنعت پتروشیمی و افزایش واردات برخی از محصولات شیمیایی، موجبات کاهش شاخص های فعالیت بورس را پدید آورد. تا شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۴ روند متفاوتی نسبت به گذشته داشته باشد. برای این امر رابطه بین قیمت نفت با شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در دو دوره زمانی قبل از سال ۱۳۸۴ و بعد از سال ۱۳۸۴، مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج حاصل از آزمون اسپیرمن که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جداول ۴-۱۱ و ۴-۱۲ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۱: نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای شاخص کل قبل از سال ۱۳۸۴

شاخص کل بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۸۴	نام متغیر	
۰.۸۱۷	همبستگی اسپیرمن	قیمت نفت
۰.۰۰۰	سطح معنی دار	
۳۳	تعداد	

جدول ۴-۱۲: نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای شاخص کل بعد از سال ۱۳۸۴

شاخص کل بورس اوراق بهادار بعد از سال ۱۳۸۴	نام متغیر	
-۰.۵۷۵	همبستگی اسپیرمن	قیمت نفت
۰.۰۰۰	سطح معنی دار	
۳۹	تعداد	

با توجه به نتایج آزمون همبستگی بین قیمت نفت و شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران قبل و بعد از سال ۱۳۸۴ می توان نتیجه گرفت که علت بیرونی باعث رابطه منفی آزمون فرضیه فرعی دوم از اصلی اول شده است.

ضمناً در شکل ۴-۸ صفحه بعد مربوط به شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از دی ۱۳۸۳ تا دی ۱۳۸۶ شاخص قیمت سهام سیر نزولی داشته است (مساح، ۱۳۸۶)

شکل ۴-۸: نمودار شاخص قیمت سهام از دی ۱۳۸۳ تا دی ۱۳۸۶



منبع: مساح (۱۳۸۶)

#### ۴-۱-۳) فرضیه فرعی سوم از اصلی اول

بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد. با توجه به مقیاس متغیرها و نوع توزیع آنها، برای آزمون این فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می گردد. نتایج حاصل از آزمون پیرسون که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جدول ۴-۱۳ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۳: نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی سوم

شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	نام متغیر	
۰.۱۰۳	همبستگی پیرسون	قیمت نفت
۰.۳۸۷	سطح معنی دار	
۷۲	تعداد	

نتایج جدول نشان می دهد رابطه بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در سطح  $\alpha = 5\%$  معنی دار نمی باشد. به عبارت دیگر، بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود ندارد.

عدم توسعه لازم، کم توجهی به این صنعت، کمبود نقدینگی، افزایش قیمت مواد اولیه و واردات بی رویه انواع تایر موجب کاهش شاخص قیمت صنعت لاستیک و پلاستیک از سال ۸۳ تاکنون شده است. و همچنین با توجه به صدور قطعنامه های شورای امنیت و به تبع آن تحریم تجاری، طولانی شدن پروسه گشایش اعتبار، عدم امکان خرید در حجم های بالا، مشکلاتی که در خرید مواد اولیه وجود دارد و از حالت اعتباری به نقدی تبدیل شده و طولانی شدن دوره بازگشت سرمایه در گردش، مشکلاتی را برای این صنعت به وجود آورده است. (۴)

#### ۴-۲-۴) آزمون فرضیه دوم

بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی رابطه وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از سه فرضیه فرعی، که هر کدام به بررسی رابطه قیمت نفت با بازدهی سهام سه صنعت فرآورده های نفتی، صنعت مواد شیمیایی و صنعت لاستیک و پلاستیک استفاده می شود.

#### ۴-۲-۴-۱) فرضیه فرعی اول از اصلی دوم

بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی رابطه وجود دارد.

با توجه به مقیاس متغیرها و نوع توزیع آنها، برای آزمون این فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می گردد. نتایج حاصل از آزمون پیرسون که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جدول ۴-۱۴ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۴: نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی اول از اصلی دوم

نام متغیر	بازده سهام صنعت فرآورده های نفتی
قیمت نفت	۰.۸۹۳
همبستگی پیرسون	۰.۰۰۰
سطح معنی دار	۷۲
تعداد	

همان طور که جدول نشان می دهد در سطح  $\alpha = 0.05$  بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی، رابطه مثبت وجود دارد. علاوه بر آن ضریب همبستگی پیرسون برای این دو متغیر ۰/۸۹۳ می باشد که طبق تحلیل همبستگی، و با توجه به اینکه مقدار ضریب همبستگی پیرسون بین ۰ و ۱ ( $0 < r < 1$ ) می باشد همبستگی بین دو متغیر، ناقص و مستقیم است که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی به طور نسبی افزایش می یابد.



#### ۴-۲-۴-۲) فرضیه فرعی دوم از اصلی دوم

بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد. با توجه به مقیاس متغیرها و نوع توزیع آنها، برای آزمون این فرضیه از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده می گردد. نتایج حاصل از آزمون اسپیرمن که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جدول ۴-۱۵ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۵: نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن برای فرضیه فرعی دوم از اصلی دوم

نام متغیر	بازده سهام صنعت لاستیک و پلاستیک
قیمت نفت	۰.۷۰۱
همبستگی اسپیرمن	۰.۰۰۰
سطح معنی دار	۷۲
تعداد	

همان طور که جدول نشان می دهد در سطح  $\alpha = 0.05$  بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی، رابطه مثبت وجود دارد. علاوه بر آن ضریب همبستگی پیرسون برای این دو متغیر ۰.۷۶۰ می باشد که طبق تحلیل همبستگی، و با توجه به اینکه مقدار ضریب همبستگی پیرسون بین ۰ و ۱+ ( $0 < r < +1$ ) می باشد. همبستگی بین دو متغیر، ناقص و مستقیم است که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی به طور نسبی افزایش می یابد.

#### ۴-۲-۴-۳) فرضیه فرعی سوم از اصلی دوم

بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک رابطه وجود دارد. با توجه به مقیاس متغیرها و نوع توزیع آنها، برای آزمون این فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می گردد. نتایج حاصل از آزمون پیرسون که با استفاده از نرم افزار SPSS محاسبه شده، در جدول ۴-۱۶ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۶: نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای فرضیه فرعی سوم از اصلی دوم

نام متغیر	بازده سهام صنعت لاستیک و پلاستیک
قیمت نفت	۰.۴۰۲
همبستگی پیرسون	۰.۰۰۰
سطح معنی دار	۷۲
تعداد	

نتایج جدول نشان می دهد رابطه بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در سطح  $\alpha = 5\%$  معنی دار می باشد. علاوه بر آن ضریب همبستگی پیرسون برای این دو متغیر  $0.402$  می باشد که طبق تحلیل همبستگی، و با توجه به اینکه مقدار ضریب همبستگی پیرسون بین  $0$  و  $+1$  ( $0 < r < +1$ ) می باشد. همبستگی بین دو متغیر، ناقص و مستقیم است، که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک به طور نسبی افزایش می یابد.

#### ۴-۵) خلاصه یافته های پژوهش

خلاصه یافته های پژوهش در جدول ۴-۱۷ ارائه شده است.

جدول ۴-۱۷: خلاصه یافته های پژوهش

فرضیه ها اصلی	فرضیه های فرعی	متغیرها	آمار استنباطی	ضریب همبستگی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	فرضیه فرعی اول	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت نفت	ضریب همبستگی پیرسون	$0.414$	$0.000$	تائید فرضیه
	فرضیه فرعی دوم	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت شیمیایی	ضریب همبستگی اسپیرمن	$-0.716$	$0.000$	تائید فرضیه
	فرضیه فرعی سوم	قیمت نفت، شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	ضریب همبستگی پیرسون	$0.103$	$0.378$	رد فرضیه
فرضیه دوم	فرضیه فرعی اول	قیمت نفت، بازدهی سهام صنعت نفت	ضریب همبستگی پیرسون	$0.893$	$0.000$	تائید فرضیه
	فرضیه فرعی دوم	قیمت نفت، بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی	ضریب همبستگی اسپیرمن	$0.701$	$0.000$	تائید فرضیه
	فرضیه فرعی سوم	قیمت نفت، بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک	ضریب همبستگی پیرسون	$0.402$	$0.000$	تائید فرضیه

(۱) بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

(۲) بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

## فصل پنجم

### نتیجه گیری و پیشنهادات

۵-۱: مقدمه

۵-۲: مروری بر خطوط کلی تحقیق

۵-۳: یافته‌های مهم پژوهش

۵-۴: بحث و نتیجه‌گیری

۵-۵: پیشنهادات

۵-۶: پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آینده

## ۱-۵) مقدمه

در این فصل از تحقیق، ابتدا خطوط کلی تحقیق از ابتدا (کلیات تحقیق) تا نتایج تجزیه و تحلیل تحقیق مرور می کنیم و در ادامه به یافته های مهم پژوهش و بحث و نتیجه گیری در مورد فرضیه های تحقیق می پردازیم، در پایان فصل پیشنهاداتی مرتبط با حوزه تحقیقی مربوطه ارائه شده است.

## ۲-۵) مروری بر خطوط کلی تحقیق

هدف اصلی این پژوهش «بررسی رابطه قیمت جهانی نفت با تغییرات قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶» بود و فرضیات زیر را دنبال می کرد:

۱) بررسی رابطه بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران. این فرضیه شامل سه فرضیه فرعی زیر می باشد:

۱-۱) بررسی رابطه بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی

۲-۱) بررسی رابطه بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی

۳-۱) بررسی رابطه بین قیمت نفت و تغییرات قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک

۲) بررسی رابطه بین قیمت جهانی نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران. این فرضیه نیز شامل سه فرضیه فرعی زیر می باشد:

۱-۲) بررسی رابطه بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی

۲-۲) بررسی رابطه بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی

۳-۲) بررسی رابطه بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک

## ۳-۵) یافته های مهم پژوهش

۱) بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی، همبستگی ناقص و مستقیم وجود دارد که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار شاخص قیمت سهام صنعت فرآورده های نفتی به طور نسبی افزایش می یابد.

۲) بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی، همبستگی ناقص و معکوس وجود دارد که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار شاخص قیمت سهام صنعت مواد شیمیایی به طور نسبی کاهش می یابد.

۳) بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس تهران رابطه وجود ندارد که علت آن را می توان عدم توسعه لازم، کم توجهی به این صنعت، کمبود نقدینگی، افزایش قیمت مواد اولیه و واردات بی

رویه انواع تایلر که موجب کاهش شاخص قیمت صنعت لاستیک و پلاستیک از سال ۸۳ تاکنون شده است، دانست و همچنین با توجه به صدور قطعنامه های شورای امنیت و به تبع آن تحریم تجاری، طولانی شدن پروسه گشایش اعتبار، عدم امکان خرید در حجم های بالا، مشکلاتی که در خرید مواد اولیه وجود دارد و از حالت اعتباری به نقدی تبدیل شده و طولانی شدن دوره بازگشت سرمایه در گردش، مشکلاتی را برای این صنعت به وجود آورده است (۴).

(۴) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی در بورس اوراق بهادار تهران، همبستگی ناقص و مستقیم است که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار بازدهی سهام صنعت فرآورده های نفتی به طور نسبی افزایش می یابد.

(۵) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران، همبستگی ناقص و مستقیم وجود دارد که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار بازدهی سهام صنعت مواد شیمیایی به طور نسبی افزایش می یابد که این امر نه به دلیل تغییرات قیمت، بلکه به دلیل ریسک سیستماتیک سود بیشتری به سهامداران پرداخت می شود تا تمایل آنها نسبت به حفظ سهام بیشتر شود.

(۶) بین قیمت نفت و بازدهی سهام صنعت لاستیک و پلاستیک در بورس اوراق بهادار تهران، همبستگی ناقص و مستقیم وجود دارد که با افزایش مقدار قیمت نفت، مقدار بازدهی سهام صنعت مواد لاستیک به طور نسبی افزایش می یابد. دلیل این امر شبیه مورد قبلی می باشد.

## ۴-۵) بحث و نتیجه گیری

دو فرضیه اصلی این پژوهش مورد تأیید قرار گرفتند:

(۱) بین قیمت نفت و شاخص قیمت سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

(۲) بین قیمت نفت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد

بر همین اساس نتایج این تحقیق با تحقیقات انجام گرفته مقایسه گردید، نتیجه فرضیه اول این پژوهش، مطالعات مشرفی (۱۳۸۱)، صمدی (۱۳۸۵)، صمدی و همکاران (۱۳۸۶)، شفیعی (۱۳۸۷)، گلوب (۱۹۸۳)، حموده و الیزا (۲۰۰۴) و کیم و موهان (۲۰۰۶) را تأیید می کند و همچنین مطالعات رئیس طوسی و موسوی (۱۳۸۴)،

همیلتون (۱۹۸۳)، گیسر و گودوین (۱۹۸۶)، مورک (۱۹۸۹)، مورک و همکاران (۱۹۹۴)، هوکر (۱۹۹۶)، فردرر (۱۹۹۶)، روتمبرگ و وودفورد (۱۹۹۶)، همیلتون (۲۰۰۳)، بیت لیگ میر (۲۰۰۵) و رامون و گابریل (۲۰۰۵) در مورد رابطه بین قیمت نفت با رشد اقتصادی، تولید ناخالص داخلی که منجر به تغییرات بورس سهام، خصوصاً قیمت سهام می شود، را تأیید می کند با این تفاوت که بعضی از این تحقیقات رابطه منفی بین قیمت نفت با متغیرهای مذکور را بیان نموده اند.

نتیجه فرضیه دوم این پژوهش، مطالعات، سادوروسکی (۱۹۹۹)، سینر (۲۰۰۱) و لوتز و چولبوم (۲۰۰۷) در مورد وجود رابطه مثبت بین تغییرات قیمت نفت و بازدهی سهام را تأیید می کند. و همچنین مطالعات اودوسامی (۲۰۰۸) و سریده‌هار (۲۰۰۸) در مورد وجود رابطه بین تغییرات قیمت نفت و بازدهی سهام را تأیید می کند با این تفاوت که این مطالعات وجود رابطه منفی بین دو متغیر را بیان کرده اند.

## ۵-۵) پیشنهادات

در صورت افزایش قیمت نفت و ادامه این روند [البته این افزایش قیمت، ناشی از شوک های نفتی که به صورت مقطعی بوده، نباشد. بلکه ناشی از رشد و توسعه اقتصادی (رونق اقتصادی) و یا تأثیرات عرضه نفت باشد]. پیشنهادات زیر توصیه می شود.

۱) به سهامداران پیشنهاد می شود که با توجه به افزایش شاخص قیمت و بازدهی سهام دو صنعت، فرآورده های نفتی و لاستیک و پلاستیک، نسبت به خرید این سهام و در صورت کاهش قیمت نفت، با توجه به کاهش شاخص قیمت و بازدهی سهام دو صنعت، فرآورده های نفتی و صنعت لاستیک و پلاستیک، نسبت به فروش این سهام اقدام نمایند.

۲) به شرکتهایی کارگزاری توصیه می شود، مشتریان خود را با توجه به افزایش شاخص قیمت و بازدهی سهام، صنعت فرآورده های نفتی و صنعت لاستیک و پلاستیک، به خرید این سهام ترغیب و تشویق نمایند و در صورت کاهش قیمت نفت، مشتریان خود را با توجه به کاهش شاخص قیمت و بازدهی سهام، صنعت فرآورده های نفتی و صنعت لاستیک و پلاستیک، از خرید این سهام منع نمایند.

۳) به سرمایه گذاران بالقوه نیز توصیه می شود، با توجه به اطلاعات بدست آمده از این تحقیق، نسبت به سرمایه گذاری و خرید سهام دو صنعت، فرآورده های نفتی و لاستیک و پلاستیک اقدام نمایند و در صورت کاهش قیمت نفت نسبت به سرمایه گذاری و خرید این سهام اقدام نکنند.

۴) به کلیه مدیران شرکتهای نفتی دو صنعت مذکور، که شاخص قیمت و نرخ بازدهی سهام شرکت آنها با افزایش قیمت نفت، افزایش یافته است، پیشنهاد می گردد، که با تخصیص سود تقسیم شده بیشتر و پرداخت به موقع آن، سرمایه گذاران در بورس را، نسبت به خرید سهام خود ترغیب و تشویق نمایند.

۵) در صورت استقبال سرمایه گذاران از خرید و فروش سهام شرکتهای نفتی، به دولت پیشنهاد می شود، نسبت به واگذاری شرکتهای نفتی مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی از جمله شرکتهای پالایشی نفت و گاز تسریع بعمل آورد.

### ۵-۶) پیشنهاداتی برای پژوهش های آینده

- ۱) تاثیر افزایش قیمت نفت بر قیمت و بازدهی سهام شرکتهای نفتی در بورس اوراق بهادار تهران می تواند مورد بررسی قرار گیرد.
- ۲) تاثیر تغییرات قیمت نفت بر روی شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار تهران طی یک بازه زمانی مشخص، می تواند مورد بررسی قرار گیرد.
- ۳) بررسی بیشتر در زمینه روابط بین تغییرات و میزان افزایش درآمدهای نفتی بر شاخص های بورس اوراق بهادار تهران
- ۴) تاثیر افزایش قیمت نفت بر بازدهی سهام شرکتهای غیر نفتی در بورس اوراق بهادار تهران می تواند مورد بررسی قرار گیرد.
- ۵) مقایسه تاثیر افزایش قیمت نفت بر شاخص قیمت و بازدهی سهام شرکتهای غیر نفتی نسبت به شرکتهای نفتی، در بورس اوراق بهادار تهران می تواند مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع و مأخذ:

۱. آذر، عادل و منصور مومنی، ۱۳۸۳، آمار و کاربرد آن در مدیریت، انتشارات سمت، چاپ هفتم، جلد دوم، صفحات ۸۸-۱۸۹.
۲. احمدپور، احمد، غلامی کیان، علیرضا و فرشاد سلیم، ۱۳۸۶، شاخص های بورس اوراق بهادار تهران (با تاکید بر شاخص های قیمتی)، انتشارات ترمه، چاپ اول، ص ۲۸۶.
۳. اسماعیلی فدائی نژاد، محمد، ۱۳۷۳، بررسی کارایی بازار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، فصل دوم.
۴. امامی میبدی، علی، ۱۳۸۳، تحلیل عوامل موثر بر قیمت نفت، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی ایران، شماره ۲۸، پاییز ۱۳۸۵، صفحات ۱۰۷-۱۲۲.
۵. امیرخانی، مهدی، ۱۳۷۶، بررسی و ارزیابی علل تغییرات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۵، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۶. باقرزاده، سعید، ۱۳۸۴، عوامل موثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۹، صفحات ۶۴-۲۵.
۷. تهرانی، رضا، ۱۳۷۴، بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری، دانشگاه تهران.
۸. جلالی نائینی، سید احمدرضا و حسن قالیباف اصل، ۱۳۸۲، بررسی تاثیر نرخ ارز بر بازده سهام در ایران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۵، صفحات ۲۲-۳.
۹. حاتمی، احمد، ۱۳۷۹، شناسایی عوامل موثر بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران و ارائه مدل ریاضی برای پیش بینی تغییرات آن، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشکده صنایع.
۱۰. دهقانی، تورج، ۱۳۷۸، عوامل موثر بر بی ثباتی قیمت نفت خام کشورهای عضو اوپک طی سالهای (۱۹۸۹-۱۹۹۸)، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
۱۱. رئیس طوسی، رضا و سید مسعود موسوی شفاپی، ۱۳۸۴، نگاهی بر تاثیر چگونگی افزایش قیمت نفت بر اقتصاد و سیاست جهان، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، شماره ۶۷، صفحات ۷۶-۵۳.
۱۲. راعی، رضا و احمد تلنگی، ۱۳۸۳، مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته، انتشارات سمت، چاپ اول، صفحات ۱۱۴-۱۱۳.
۱۳. رسام، سیاوش، ۱۳۸۶، بیماری هلندی و اقتصاد ایران، سایت خبری تحلیلی ایران انرژی، ۸۶/۹/۱۸.



۱۴. ریموند پی. نوو، ۱۹۸۹، مدیریت مالی، ترجمه جهانخانی. علی و پارسائیان. علی، ۱۳۸۲، انتشارات سمت، جلد اول، صفحات ۲۵۴-۲۳۳.
۱۵. شفیعی، سعیده، ۱۳۸۷، بررسی مقایسه ای آثار افزایش قیمت نفت خام بر رشد اقتصادی و تورم کشورهای OECD، موسسه مطالعات دین و اقتصاد.
۱۶. صمدی، سعید، شیرانی فخر، زهره و مهتاب داورزاده، ۱۳۸۶، بررسی میزان اثر پذیری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از قیمت نفت و طلا، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، سال چهارم، شماره ۲، صفحات ۵۱-۲۵.
۱۷. طالب نیا، قدرت الله و حیدر محمدزاده سالطه، ۱۳۸۴، تاثیر خصوصی سازی شرکتها دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آنها، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۹، صفحات ۹۷-۱۱۵.
۱۸. عزیزی، فیروزه، ۱۳۸۳، آزمون تجربی رابطه تورم و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، شماره ۱۱ و ۱۲، صفحات ۱۵۶-۱۴۳.
۱۹. عسلی، مهدی، ۱۳۸۶، مروری بر تحولات ساختاری بازارهای نفت در گذشته، تحلیل وضعیت کنونی و چشم انداز آینده، مجله صنعت و توسعه، اردیبهشت ماه ۱۳۸۶.
۲۰. کریم زاده، مصطفی، ۱۳۸۵، رابطه بلند مدت شاخص قیمت سهام بورس با متغیرهای کلان پولی را با استفاده از روش همجمعی، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی ایران، سال هشتم، شماره ۲۶، بهار ۱۳۸۵، صفحات ۵۴-۴۱.
۲۱. مساح، محمد، ۱۳۸۶، بررسی چشم انداز آینده بورس اوراق بهادار ایران، مقاله، روزنامه دنیای اقتصاد.
۲۲. مشرفی، گلاله، ۱۳۸۱، بررسی عوامل موثر بر شاخص قیمت سهام صنعت پتروشیمی با استفاده از روش همجمعی، پژوهش نامه اقتصادی، تابستان ۱۳۸۵، شماره ۲۱، صفحات ۲۲۸-۲۰۹.
۲۳. معطوفی، علیرضا، ۱۳۸۶، عوامل مؤثر مشارکت در بازار سرمایه ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه غیرانتفاعی و غیردولتی الغدير تبریز، ص ۵۲.
۲۴. مهرآرا، محسن و قهرمان عبدلی، ۱۳۸۴، نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی ایران، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی ایران، شماره ۲۶، بهار ۱۳۸۵، صفحات ۴۰-۲۵۴۰.
۲۵. مهرانی، سامان و کاوه، ۱۳۸۲، بررسی رابطه بین نسبت های سود آوری و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۳، صفحات ۹۳-۱۰۵.
۲۶. میر ترابی، سعید، ۱۳۸۶، مسائل نفت ایران، ایران مصور، چاپ سوم.
۲۷. هیبتي، فرشاد، ۱۳۶۴، مجله حسابداری، ماهنامه انجمن حسابداران خبره، شماره ۱۲۱، ص ۷.

ارجاع:

(۱) روزنامه رسالت، شماره ۶۴۸۳، ۱۳۸۷/۵/۱، صفحه ۷

(۲) گروه تحلیلی بورس نگر، بررسی عملکرد ۹ ماهه بورس توسط بانک مرکزی، ۱۳۸۶/۱۲/۰۶

(۳) اداره کل آموزش، تحقیق، توسعه و بررسیهای اقتصادی – مقاله راهکارهای افزایش سهم پست بانک در بازار پول و سرمایه، <http://training.postbank.ir>

(۴) روزنامه سرمایه، صنعت لاستیک در سرازیری، شماره ۸۲۷، تاریخ ۱۳۸۷/۶/۱۸

۲۸. Bittlingmayer, G, (۲۰۰۵), Oil and Stocks; Is it War Risk?, Working Paper Series, University of Kansas. PP ۱-۳۰ .

۲۹. Chaudhuri, K. (۲۰۰۰), Long Run Prices of Primary Commodities and Oil Prices, Working Papers, the University of Sydney. Applied Economics, Volume ۳۳, PP ۵۳۱ – ۵۳۸.

۳۰. Ciner, C., (۲۰۰۱). Energy Shocks and Financial Markets: Nonlinear Linkages, Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics, PP ۲۰۳-۲۱۲.

۳۱. Ferderer, J. P. (۱۹۹۶), Oil Price Volatility and the Macroeconomy, Journal of Macroeconomics, ۱۸۱, PP ۱-۲۶.

۳۲. Gabriel, P, Ramón, C,(۲۰۰۵), The effect of oil price on industrial Production and on stock returns, Universidad de Granada Banco de Espana, working paper. PP ۱-۲۰.

۳۳. Gisser, M., Goodwin, T.H. (۱۹۸۶), Crude oil and the macroeconomy: Tests of some popular notions. J. Money Credit Banking ۱۸۱, PP ۹۵-۱۰۳.

۳۴. Golub, Stephen S. (۱۹۸۳), Oil Prices and Exchange Rates, Economic Journal ۹۳, PP ۵۷۶-۹۳.

۳۵. Hamilton, J. D. (۱۹۸۳), Oil and the macroeconomy since World War II, Journal of Political Economy, ۸۸, PP ۸۲۹-۸۵۳.

۳۶. Hamilton, J. D. (۱۹۹۶), This is what happened to the oil price-macroeconomy relationship, Journal of Monetary Economics, ۳۸, PP ۲۱۵-۲۲۰.

۳۷. Hamilton, J.D. (۲۰۰۳), What is an oil shock?, Journal of Econometrics, No ۱۱۳, NBER, working Paper , pp ۳۶۳ – ۳۹۸.

۳۸. Hooker, M.A, (۱۹۹۶) What happened to the oil price-macroeconomy relationship? Journal of Monetary Economics ۳۸, PP ۱۹۵-۲۱۳.
۳۹. International Energy Agency, (۲۰۰۴), Analysis of the Impact of High Oil Prices on the Global Economy, Report. PP ۱-۱۴.
۴۰. Jones, C.M., Kaul, G. (۱۹۹۶), Oil and the Stock Markets, The Journal of Finance, ۵۱, PP ۴۶۳-۴۹۱.
۴۱. Kim R. Sawyer, Mohan Nandha, (۲۰۰۳), How Oil Moves Stock Prices?, University of Melbourne And Monash University, Working Paper. PP ۱-۲۸.
۴۲. Lutz, K, Cheolbeom, P, (۲۰۰۷), The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market, University of Michigan and CEPR, No ۶۱۶۶, CEPR Discussion Papers from C.E.P.R. Discussion Papers, PP ۱-۴۶.
۴۳. Martin .A (۲۰۰۶), Does oil price uncertainty transmit to stock markets? Department of Economics, Uppsala University, Working Paper.
۴۴. Mork, Knut A. (۱۹۸۹), Oil and the Macroeconomy When Prices Go Up and Down: An Extension of Hamilton's Results, Journal of Political Economy, ۹۱, PP ۷۴۰-۷۴۴.
۴۴. Odusami, Babatunde. Olatunji, (۲۰۰۸), Crude Oil Shocks and Stock Market Returns, Applied Financial Economics ۲۰۰۹, vol. ۱۹, pp ۲۹۱-۳۰۳.
۴۵. Rotemberg, J.J.; Woodford, M. (۱۹۹۶), Imperfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity, Journal of Money, Credit, and Banking, Volume ۲۸, PP ۵۵۰-۵۷۷.
۴۶. Sadorsky, P. (۱۹۹۹), Oil price shocks and stock market activity, Energy Economics, No. ۲, PP ۴۴۹-۴۶۹.
۴۷. Sauter, Raphael and Shimon Awerbuch, (۲۰۰۳), Oil Price Volatility and Economic Activity: A Survey and Literature Review, IEA Research Paper, IEA Paris.
۴۸. Sridhar, G, (۲۰۰۸), The Stock Market Reaction to Oil Price Changes, University of Oklahoma, working paper.

پیوست (۱) جامعه و نمونه آماری

ردیف	نوع صنعت	نام شرکت	نماد
۱	فرآورده های نفتی	نفت پارس	شنفت
۲	فرآورده های نفتی	نفت بهران	شبهرن
۳	فرآورده های نفتی	تجهیز نیروی زنگان	شزنگ
۴	فرآورده های نفتی	هلدینگ صنعت نفت	ونفت
۵	مواد شیمیایی	پتروشیمی فارابی	شفارا
۶	مواد شیمیایی	صنایع شیمیایی ایران	شیران
۷	مواد شیمیایی	تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی	شمواد
۸	مواد شیمیایی	صنایع شیمیایی سینا	شسینا
۹	مواد شیمیایی	پتروشیمی خارک	شخارک
۱۰	مواد شیمیایی	پتروشیمی اصفهان	شصفها
۱۱	مواد شیمیایی	پتروشیمی اراک	شاراک
۱۲	مواد شیمیایی	صنایع شیمیایی فارس	شفارس
۱۳	مواد شیمیایی	نیرو کمر	شکمر
۱۴	مواد شیمیایی	پتروشیمی شیراز	شیراز
۱۵	مواد شیمیایی	پتروشیمی آبادان	شپترو
۱۶	مواد شیمیایی	ملی شیمی کشاورز	شملی
۱۷	مواد شیمیایی	تولید سموم علف کش	شسم
۱۸	مواد شیمیایی	پلی پروبیلین بنیاد	شیلن
۱۹	مواد شیمیایی	پارس پامچال	شپمچا
۲۰	مواد شیمیایی	صنایع شیمیایی رنگین	شزنگی

۲۱	مواد شیمیایی	سپهر رنگ	شسپهر
۲۲	مواد شیمیایی	لعا بیران	شلعاب
۲۳	مواد شیمیایی	هلدینگ البرز	والبر
۲۴	مواد شیمیایی	بین المللی محصولات پارس	شپارس
۲۵	مواد شیمیایی	کربن ایران	شکربن
۲۶	مواد شیمیایی	دوده صنعتی پارس	شدوص
۲۷	مواد شیمیایی	هلدینگ صنایع پتروشیمی	وپترو
۲۸	مواد شیمیایی	الیاف	شلیاف
۲۹	مواد شیمیایی	پارسیلون	شیلون
۳۰	مواد شیمیایی	پلی اکریل ایران	شپلی
۳۱	مواد شیمیایی	تهران شیمی	شتهران
۳۲	لاستیک و پلاستیک	ایران تایر	پتایر
۳۳	لاستیک و پلاستیک	پلاستیران	پلاست
۳۴	لاستیک و پلاستیک	پلاستیک شاهین	پشاهن
۳۵	لاستیک و پلاستیک	پلاسکوکار سایپا	پلاسک
۳۶	لاستیک و پلاستیک	تولیدی گاز لوله	پلوله
۳۷	لاستیک و پلاستیک	صنایع لاستیکی سهند	پسهند
۳۸	لاستیک و پلاستیک	مجمع صنعتی آرتاویل تایر	پارتا
۳۹	لاستیک و پلاستیک	لاستیک دنا	پدنا
۴۰	لاستیک و پلاستیک	گروه صنعتی بارز (لاستیک کرمان)	پکرمان
۴۱	لاستیک و پلاستیک	درخشان تهران	پدرخش
۴۲	لاستیک و پلاستیک	لاستیک البرز (کیان تایر)	پکیان

پیوست ۲) قیمت نفت

دیف	تاریخ به شمسی	ماه میلادی	قیمت ماهانه نفت خام به دلار بر اساس ماههای میلادی
۱	۱۳۸۱/۱	۲۰۰۲/۳	۲۱.۵۴\$
۲	۱۳۸۱/۲	۲۰۰۲/۴	۲۳.۸۸\$
۳	۱۳۸۱/۳	۲۰۰۲/۵	۲۴.۰۱\$
۴	۱۳۸۱/۴	۲۰۰۲/۶	۲۲.۵۲\$
۵	۱۳۸۱/۵	۲۰۰۲/۷	۲۴.۰۰\$
۶	۱۳۸۱/۶	۲۰۰۲/۸	۲۵.۰۲\$
۷	۱۳۸۱/۷	۲۰۰۲/۹	۲۶.۸۷\$
۸	۱۳۸۱/۸	۲۰۰۲/۱۰	۲۵.۸۵\$
۹	۱۳۸۱/۹	۲۰۰۲/۱۱	۲۲.۵۶\$
۱۰	۱۳۸۱/۱۰	۲۰۰۲/۱۲	۲۶.۰۴\$
۱۱	۱۳۸۱/۱۱	۲۰۰۳/۱	۲۹.۰۶\$
۱۲	۱۳۸۱/۱۲	۲۰۰۳/۲	۲۹.۸۶\$
۱۳	۱۳۸۲/۱	۲۰۰۳/۳	۲۷.۹۴\$
۱۴	۱۳۸۲/۲	۲۰۰۳/۴	۲۳.۱۰\$
۱۵	۱۳۸۲/۳	۲۰۰۳/۵	۲۲.۷۹\$
۱۶	۱۳۸۲/۴	۲۰۰۳/۶	۲۴.۴۳\$
۱۷	۱۳۸۲/۵	۲۰۰۳/۷	۲۶.۹۹\$
۱۸	۱۳۸۲/۶	۲۰۰۳/۸	۲۸.۱۰\$
۱۹	۱۳۸۲/۷	۲۰۰۳/۹	۲۶.۴۷\$
۲۰	۱۳۸۲/۸	۲۰۰۳/۱۰	۲۸.۵۲\$
۲۱	۱۳۸۲/۹	۲۰۰۳/۱۱	۲۷.۶۳\$
۲۲	۱۳۸۲/۱۰	۲۰۰۳/۱۲	۲۸.۵۴\$
۲۳	۱۳۸۲/۱۱	۲۰۰۴/۱	۲۹.۱۸\$
۲۴	۱۳۸۲/۱۲	۲۰۰۴/۲	۲۸.۰۰\$
۲۵	۱۳۸۳/۱	۲۰۰۴/۳	۳۱.۰۷\$
۲۶	۱۳۸۳/۲	۲۰۰۴/۴	۳۰.۱۷\$
۲۷	۱۳۸۳/۳	۲۰۰۴/۵	۳۴.۹۷\$
۲۸	۱۳۸۳/۴	۲۰۰۴/۶	۳۳.۰۸\$
۲۹	۱۳۸۳/۵	۲۰۰۴/۷	۳۴.۵۴\$

۳۸.۵۹\$	۲۰۰۴/۸	۱۳۸۳/۶	۳۰
۳۷.۸۹\$	۲۰۰۴/۹	۱۳۸۳/۷	۳۱
۴۳.۱۰\$	۲۰۰۴/۱۰	۱۳۸۳/۸	۳۲
۳۸.۱۵\$	۲۰۰۴/۱۱	۱۳۸۳/۹	۳۳
۳۵.۰۲\$	۲۰۰۴/۱۲	۱۳۸۳/۱۰	۳۴
۳۹.۸۷\$	۲۰۰۵/۱	۱۳۸۳/۱۱	۳۵
۴۰.۵۶\$	۲۰۰۵/۲	۱۳۸۳/۱۲	۳۶
۴۸.۴۰\$	۲۰۰۵/۳	۱۳۸۴/۱	۳۷
۴۸.۵۷\$	۲۰۰۵/۴	۱۳۸۴/۲	۳۸
۴۵.۱۱\$	۲۰۰۵/۵	۱۳۸۴/۳	۳۹
۵۰.۴۶\$	۲۰۰۵/۶	۱۳۸۴/۴	۴۰
۵۴.۰۲\$	۲۰۰۵/۷	۱۳۸۴/۵	۴۱
۵۹.۵۹\$	۲۰۰۵/۸	۱۳۸۴/۶	۴۲
۵۹.۷۳\$	۲۰۰۵/۹	۱۳۸۴/۷	۴۳
۵۴.۳۸\$	۲۰۰۵/۱۰	۱۳۸۴/۸	۴۴
۵۱.۵۷\$	۲۰۰۵/۱۱	۱۳۸۴/۹	۴۵
۵۲.۵۷\$	۲۰۰۵/۱۲	۱۳۸۴/۱۰	۴۶
۵۸.۲۷\$	۲۰۰۶/۱	۱۳۸۴/۱۱	۴۷
۵۷.۶۰\$	۲۰۰۶/۲	۱۳۸۴/۱۲	۴۸
۵۸.۴۳\$	۲۰۰۶/۳	۱۳۸۵/۱	۴۹
۶۴.۹۷\$	۲۰۰۶/۴	۱۳۸۵/۲	۵۰
۶۴.۷۶\$	۲۰۰۶/۵	۱۳۸۵/۳	۵۱
۶۴.۲۰\$	۲۰۰۶/۶	۱۳۸۵/۴	۵۲
۶۸.۸۰\$	۲۰۰۶/۷	۱۳۸۵/۵	۵۳
۶۹.۲۸\$	۲۰۰۶/۸	۱۳۸۵/۶	۵۴
۵۹.۹۸\$	۲۰۰۶/۹	۱۳۸۵/۷	۵۵
۵۵.۵۰\$	۲۰۰۶/۱۰	۱۳۸۵/۸	۵۶
۵۵.۱۱\$	۲۰۰۶/۱۱	۱۳۸۵/۹	۵۷
۵۶.۸۹\$	۲۰۰۶/۱۲	۱۳۸۵/۱۰	۵۸
۴۹.۵۱\$	۲۰۰۷/۱	۱۳۸۵/۱۱	۵۹
۵۲.۲۵\$	۲۰۰۷/۲	۱۳۸۵/۱۲	۶۰
۵۷.۵۳\$	۲۰۰۷/۳	۱۳۸۶/۱	۶۱
۶۳.۷۳\$	۲۰۰۷/۴	۱۳۸۶/۲	۶۲

۶۴.۰۳\$	۲۰۰۷/۵	۱۳۸۶/۳	۶۳
۶۷.۲۴\$	۲۰۰۷/۶	۱۳۸۶/۴	۶۴
۷۳.۴۷\$	۲۰۰۷/۷	۱۳۸۶/۵	۶۵
۶۹.۸۲\$	۲۰۰۷/۸	۱۳۸۶/۶	۶۶
۷۴.۴۵\$	۲۰۰۷/۹	۱۳۸۶/۷	۶۷
۷۸.۳۷\$	۲۰۰۷/۱۰	۱۳۸۶/۸	۶۸
۸۹.۵۰\$	۲۰۰۷/۱۱	۱۳۸۶/۹	۶۹
۸۸.۹۸\$	۲۰۰۷/۱۲	۱۳۸۶/۱۰	۷۰
۹۰.۲۹\$	۲۰۰۸/۱	۱۳۸۶/۱۱	۷۱
۹۰.۸۶\$	۲۰۰۸/۲	۱۳۸۶/۱۲	۷۲



پیوست ۳) جدول شاخص قیمت سهام ماهیانه سه صنعت فرآورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک

ردیف	تاریخ به شمسی	ماه میلادی	شاخص قیمت صنعت فرآورده های نفتی	شاخص قیمت صنعت مواد شیمیایی	شاخص صنعت لاستیک و پلاستیک
۱	۱۳۸۱/۱	۲۰۰۲/۳	۱۶۰۹۰	۳۷۸۳	۱۹۶۰
۲	۱۳۸۱/۲	۲۰۰۲/۴	۲۰۹۳۰	۳۸۶۱	۲۰۵۸
۳	۱۳۸۱/۳	۲۰۰۲/۵	۲۵۰۳۸	۳۹۸۳	۲۱۵۷
۴	۱۳۸۱/۴	۲۰۰۲/۶	۲۶۲۰۶	۴۱۱۱	۱۹۴۲
۵	۱۳۸۱/۵	۲۰۰۲/۷	۲۷۷۷۲	۴۳۲۹	۱۹۵۹
۶	۱۳۸۱/۶	۲۰۰۲/۸	۲۶۲۶۸	۴۲۵۱	۱۸۷۳
۷	۱۳۸۱/۷	۲۰۰۲/۹	۲۳۴۶۵	۴۰۹۷	۱۷۸۷
۸	۱۳۸۱/۸	۲۰۰۲/۱۰	۲۷۲۷۷	۴۴۹۷	۱۷۴۲
۹	۱۳۸۱/۹	۲۰۰۲/۱۱	۲۸۴۳۶	۴۷۱۲	۱۸۰۹
۱۰	۱۳۸۱/۱۰	۲۰۰۲/۱۲	۲۸۷۸۸	۵۰۶۰	۱۸۴۰
۱۱	۱۳۸۱/۱۱	۲۰۰۳/۱	۲۷۲۰۹	۵۰۲۵	۱۷۷۵
۱۲	۱۳۸۱/۱۲	۲۰۰۳/۲	۲۵۶۷۷	۴۸۲۹	۱۷۷۹
۱۳	۱۳۸۲/۱	۲۰۰۳/۳	۲۶۷۶۷	۵۰۹۷	۱۷۵۴
۱۴	۱۳۸۲/۲	۲۰۰۳/۴	۲۵۶۱۳	۵۱۸۱	۱۷۶۴
۱۵	۱۳۸۲/۳	۲۰۰۳/۵	۲۳۷۴۳	۴۸۹۲	۱۸۰۵
۱۶	۱۳۸۲/۴	۲۰۰۳/۶	۲۲۳۰۰	۵۱۰۵	۱۵۶۷
۱۷	۱۳۸۲/۵	۲۰۰۳/۷	۲۰۹۵۶	۵۵۵۴	۱۵۴۱
۱۸	۱۳۸۲/۶	۲۰۰۳/۸	۲۰۱۵۳	۵۴۶۴	۱۷۷۲
۱۹	۱۳۸۲/۷	۲۰۰۳/۹	۲۰۲۸۱	۵۶۸۶	۱۸۱۰
۲۰	۱۳۸۲/۸	۲۰۰۳/۱۰	۲۲۷۵۹	۵۹۲۲	۱۹۶۴
۲۱	۱۳۸۲/۹	۲۰۰۳/۱۱	۲۳۶۲۶	۵۹۹۶	۲۱۰۲
۲۲	۱۳۸۲/۱۰	۲۰۰۳/۱۲	۲۲۶۲۱	۵۹۷۷	۲۲۰۴
۲۳	۱۳۸۲/۱۱	۲۰۰۴/۱	۲۲۷۶۱	۵۸۷۳	۲۲۷۱
۲۴	۱۳۸۲/۱۲	۲۰۰۴/۲	۲۳۳۸۸	۵۸۵۲	۲۳۵۹
۲۵	۱۳۸۳/۱	۲۰۰۴/۳	۲۴۲۶۳	۶۰۰۱	۲۵۹۳
۲۶	۱۳۸۳/۲	۲۰۰۴/۴	۲۵۶۹۳	۶۱۲۶	۲۵۷۲
۲۷	۱۳۸۳/۳	۲۰۰۴/۵	۲۲۶۳۵	۶۵۱۸	۲۹۷۳
۲۸	۱۳۸۳/۴	۲۰۰۴/۶	۲۶۷۱۶	۷۲۳۰	۴۰۶۴
۲۹	۱۳۸۳/۵	۲۰۰۴/۷	۲۵۱۹۶	۸۵۵۲	۵۰۳۱

۴۴۳۷	۹۰۸۷	۲۷۵۶۳	۲۰۰۴/۸	۱۳۸۳/۶	۳۰
۴۴۳۷	۹۰۸۷	۲۷۵۶۳	۲۰۰۴/۹	۱۳۸۳/۷	۳۱
۴۳۷۹	۹۰۲۸	۲۹۶۶۹	۲۰۰۴/۱۰	۱۳۸۳/۸	۳۲
۴۳۰۳	۹۴۳۹	۲۷۸۵۸	۲۰۰۴/۱۱	۱۳۸۳/۹	۳۳
۳۷۱۳	۶۵۵	۲۶۲۷۰	۲۰۰۴/۱۲	۱۳۸۳/۱۰	۳۴
۳۵۲۹	۶۰۷	۲۴۸۲۲	۲۰۰۵/۱	۱۳۸۳/۱۱	۳۵
۳۵۱۸	۵۹۰	۲۵۱۵۶	۲۰۰۵/۲	۱۳۸۳/۱۲	۳۶
۳۷۵۵	۶۷۵	۲۷۶۰۳	۲۰۰۵/۳	۱۳۸۴/۱	۳۷
۳۷۲۴	۶۷۱	۲۸۷۱۴	۲۰۰۵/۴	۱۳۸۴/۲	۳۸
۳۷۴۳	۶۸۶	۲۷۴۳۳	۲۰۰۵/۵	۱۳۸۴/۳	۳۹
۳۵۶۱	۶۲۹	۲۶۰۷۸	۲۰۰۵/۶	۱۳۸۴/۴	۴۰
۳۴۵۷	۵۸۶	۲۳۳۱۸	۲۰۰۵/۷	۱۳۸۴/۵	۴۱
۳۲۰۸	۵۳۶	۲۳۹۵۹	۲۰۰۵/۸	۱۳۸۴/۶	۴۲
۳۱۰۱	۵۰۲	۲۲۶۵۴	۲۰۰۵/۹	۱۳۸۴/۷	۴۳
۳۰۱۰	۴۹۴	۲۱۹۲۹	۲۰۰۵/۱۰	۱۳۸۴/۸	۴۴
۳۲۰۹	۵۴۹	۲۶۷۶۴	۲۰۰۵/۱۱	۱۳۸۴/۹	۴۵
۳۱۶۴	۵۳۱	۲۶۴۱۷	۲۰۰۵/۱۲	۱۳۸۴/۱۰	۴۶
۳۰۳۲	۵۱۵	۲۶۲۱۱	۲۰۰۶/۱	۱۳۸۴/۱۱	۴۷
۳۰۷۳	۵۰۶	۲۵۰۸۲	۲۰۰۶/۲	۱۳۸۴/۱۲	۴۸
۲۹۹۰	۵۰۲	۲۴۹۲۰	۲۰۰۶/۳	۱۳۸۵/۱	۴۹
۲۷۸۵	۵۰۴	۲۵۵۸۴	۲۰۰۶/۴	۱۳۸۵/۲	۵۰
۲۷۵۰	۴۸۹	۲۴۶۵۹	۲۰۰۶/۵	۱۳۸۵/۳	۵۱
۲۶۵۱	۴۹۹	۲۵۶۵۸	۲۰۰۶/۶	۱۳۸۵/۴	۵۲
۲۶۴۲	۴۹۷	۲۴۰۹۱	۲۰۰۶/۷	۱۳۸۵/۵	۵۳
۲۶۱۸	۵۲۵	۲۶۵۴۲	۲۰۰۶/۸	۱۳۸۵/۶	۵۴
۲۶۱۲	۵۴۹	۲۶۵۸۳	۲۰۰۶/۹	۱۳۸۵/۷	۵۵
۲۶۰۰	۵۸۱	۲۷۱۶۹	۲۰۰۶/۱۰	۱۳۸۵/۸	۵۶
۲۶۶۳	۶۸۰	۳۱۴۲۵	۲۰۰۶/۱۱	۱۳۸۵/۹	۵۷
۲۶۰۱	۶۵۴	۲۸۶۴۱	۲۰۰۶/۱۲	۱۳۸۵/۱۰	۵۸
۲۶۰۳	۶۵۱	۲۸۴۴۹	۲۰۰۷/۱	۱۳۸۵/۱۱	۵۹
۲۶۲۹	۵۸۵	۳۰۱۸۸	۲۰۰۷/۲	۱۳۸۵/۱۲	۶۰
۲۵۸۷	۵۷۵	۳۰۲۹۰	۲۰۰۷/۳	۱۳۸۶/۱	۶۱
۲۵۸۷	۵۷۵	۳۰۲۹۰	۲۰۰۷/۴	۱۳۸۶/۲	۶۲

۲۲۷۰	۵۲۱	۳۱۵۵۶	۲۰۰۷/۵	۱۳۸۶/۳	۶۳
۲۲۱۴	۴۰۶	۲۸۳۸۵	۲۰۰۷/۶	۱۳۸۶/۴	۶۴
۲۰۳۹	۴۳۰	۲۷۵۷۹	۲۰۰۷/۷	۱۳۸۶/۵	۶۵
۲۰۴۲	۴۳۸	۲۸۴۵۶	۲۰۰۷/۸	۱۳۸۶/۶	۶۶
۲۰۶۱	۴۷۷	۲۷۵۴۸	۲۰۰۷/۹	۱۳۸۶/۷	۶۷
۲۰۴۵	۴۷۲	۲۵۹۲۸	۲۰۰۷/۱۰	۱۳۸۶/۸	۶۸
۲۰۸۲	۴۸۲	۲۶۹۶۶	۲۰۰۷/۱۱	۱۳۸۶/۹	۶۹
۲۱۱۸	۵۰۱	۲۷۵۳۷	۲۰۰۷/۱۲	۱۳۸۶/۱۰	۷۰
۲۰۶۴	۴۸۰	۲۸۳۸۳	۲۰۰۸/۱	۱۳۸۶/۱۱	۷۱
۲۰۴۸	۴۷۳	۲۸۲۹۶	۲۰۰۸/۲	۱۳۸۶/۱۲	۷۲

پیوست ۴) جدول بازدهی ماهیانه سهام سه صنعت فراورده های نفتی، مواد شیمیایی و لاستیک و پلاستیک

ردیف	تاریخ به شمسی	ماه میلادی	شاخص بازدهی صنعت فراآورده های نفتی	شاخص بازدهی صنعت مواد شیمیایی	شاخص بازدهی صنعت لاستیک و پلاستیک
۱	۱۳۸۱/۱	۲۰۰۲/۳	۱۴۹۳۱	۳۸۹۲	۲۵۶۲
۲	۱۳۸۱/۲	۲۰۰۲/۴	۱۰۸۶۲	۴۰۸۵	۲۸۷۰
۳	۱۳۸۱/۳	۲۰۰۲/۵	۱۳۷۸۵	۴۱۸۰	۳۰۰۷
۴	۱۳۸۱/۴	۲۰۰۲/۶	۱۵۲۵۶	۴۱۶۶	۳۰۵۱
۵	۱۳۸۱/۵	۲۰۰۲/۷	۱۶۸۴۷	۴۵۹۶	۲۸۳۹
۶	۱۳۸۱/۶	۲۰۰۲/۸	۱۶۸۴۹	۴۶۹۰	۲۸۸۱
۷	۱۳۸۱/۷	۲۰۰۲/۹	۱۵۱۲۶	۴۶۷۹	۲۷۰۷
۸	۱۳۸۱/۸	۲۰۰۲/۱۰	۱۶۱۹۷	۴۷۳۴	۲۶۵۰
۹	۱۳۸۱/۹	۲۰۰۲/۱۱	۱۷۱۳۵	۵۰۵۱	۲۶۸۰
۱۰	۱۳۸۱/۱۰	۲۰۰۲/۱۲	۱۷۴۰۴	۵۰۹۵	۱۷۵۷
۱۱	۱۳۸۱/۱۱	۲۰۰۳/۱	۱۷۲۳۷	۵۲۸۵	۲۷۴۲
۱۲	۱۳۸۱/۱۲	۲۰۰۳/۲	۱۶۲۴۰	۵۰۵۶	۲۶۵۳
۱۳	۱۳۸۲/۱	۲۰۰۳/۳	۱۶۳۷۲	۵۲۵۲	۲۶۵۴
۱۴	۱۳۸۲/۲	۲۰۰۳/۴	۱۶۳۳۳	۵۵۱۶	۲۶۴۵
۱۵	۱۳۸۲/۳	۲۰۰۳/۵	۱۴۹۶۰	۵۲۱۰	۲۷۴۲
۱۶	۱۳۸۲/۴	۲۰۰۳/۶	۱۵۸۷۲	۵۲۹۷	۲۶۵۲
۱۷	۱۳۸۲/۵	۲۰۰۳/۷	۱۶۲۰۸	۷۲۰۱	۲۵۲۷
۱۸	۱۳۸۲/۶	۲۰۰۳/۸	۱۵۳۳۸	۷۴۶۵	۲۷۶۱
۱۹	۱۳۸۲/۷	۲۰۰۳/۹	۱۴۶۸۳	۷۲۴۸	۲۹۵۱
۲۰	۱۳۸۲/۸	۲۰۰۳/۱۰	۱۶۵۵۵	۷۸۱۴	۳۰۵۰
۲۱	۱۳۸۲/۹	۲۰۰۳/۱۱	۱۶۴۱۱	۸۰۳۵	۳۴۱۹
۲۲	۱۳۸۲/۱۰	۲۰۰۳/۱۲	۱۶۷۲۳	۸۰۵۶	۳۵۴۱
۲۳	۱۳۸۲/۱۱	۲۰۰۴/۱	۱۶۴۰۳	۸۰۶۵	۳۷۵۰
۲۴	۱۳۸۲/۱۲	۲۰۰۴/۲	۱۶۵۷۵	۸۰۲۹	۳۸۴۵
۲۵	۱۳۸۳/۱	۲۰۰۴/۳	۱۶۸۶۰	۸۰۵۷	۴۰۸۱
۲۶	۱۳۸۳/۲	۲۰۰۴/۴	۱۸۵۲۱	۸۶۶۱	۴۳۸۵
۲۷	۱۳۸۳/۳	۲۰۰۴/۵	۱۸۲۷۶	۹۵۲۱	۴۶۳۵
۲۸	۱۳۸۳/۴	۲۰۰۴/۶	۲۱۰۴۹	۱۲۹۳۷	۶۰۲۹
۲۹	۱۳۸۳/۵	۲۰۰۴/۷	۲۴۴۱۲	۱۷۱۳۱	۷۹۸۹

۸۵۰۹	۱۷۹۱۰	۲۴۹۴۶	۲۰۰۴/۸	۱۳۸۳/۶	۳۰
۸۱۷۶	۱۹۰۱۶	۲۵۰۹۶	۲۰۰۴/۹	۱۳۸۳/۷	۳۱
۷۷۱۵	۱۸۰۸۰	۲۶۱۶۵	۲۰۰۴/۱۰	۱۳۸۳/۸	۳۲
۷۲۶۲	۱۷۷۰۴	۲۴۹۰۷	۲۰۰۴/۱۱	۱۳۸۳/۹	۳۳
۶۹۵۸	۱۷۰۳۵	۲۵۰۹۶	۲۰۰۴/۱۲	۱۳۸۳/۱۰	۳۴
۶۴۰۱	۱۵۷۵۶	۲۳۲۸۳	۲۰۰۵/۱	۱۳۸۳/۱۱	۳۵
۶۰۶۹	۱۴۷۵۹	۲۲۶۸۴	۲۰۰۵/۲	۱۳۸۳/۱۲	۳۶
۶۳۷۸	۱۵۶۸۰	۲۳۹۳۲	۲۰۰۵/۳	۱۳۸۴/۱	۳۷
۶۴۸۲	۱۶۸۳۳	۲۵۷۴۹	۲۰۰۵/۴	۱۳۸/۲	۳۸
۶۷۶۵	۱۷۲۱۲	۲۶۵۶۶	۲۰۰۵/۵	۱۳۸۴/۳	۳۹
۶۵۱۸	۱۶۷۴۷	۲۶۰۷۹	۲۰۰۵/۶	۱۳۸۴/۴	۴۰
۶۴۵۰	۱۵۷۵۱	۲۴۴۸۷	۲۰۰۵/۷	۱۳۸۴/۵	۴۱
۶۱۲۳	۱۵۶۹۳	۲۴۵۴۲	۲۰۰۵/۸	۱۳۸۴/۶	۴۲
۵۸۳۹	۱۴۵۹۷	۲۳۸۵۱	۲۰۰۵/۹	۱۳۸۴/۷	۴۳
۵۶۶۵	۱۴۲۸۵	۲۲۷۱۹	۲۰۰۵/۱۰	۱۳۸۴/۸	۴۴
۵۸۱۳	۱۵۷۴۷	۲۵۱۸۲	۲۰۰۵/۱۱	۱۳۸۴/۹	۴۵
۵۹۴۹	۱۵۵۳۳	۲۷۰۰۵	۲۰۰۵/۱۲	۱۳۸۴/۱۰	۴۶
۵۷۸۸	۱۵۰۵۸	۲۶۸۴۷	۲۰۰۶/۱	۱۳۸۴/۱۱	۴۷
۵۷۰۸	۱۴۸۷۴	۲۶۱۵۲	۲۰۰۶/۲	۱۳۸۴/۱۲	۴۸
۵۷۰۶	۱۴۵۳۹	۲۵۴۶۷	۲۰۰۶/۳	۱۳۸۵/۱	۴۹
۵۴۵۱	۱۴۵۰۳	۲۵۷۸۹	۲۰۰۶/۴	۱۳۸۵/۲	۵۰
۵۱۳۷	۱۴۴۷۸	۲۵۷۳۷	۲۰۰۶/۵	۱۳۸۵/۳	۵۱
۵۲۲۰	۱۴۶۶۳	۲۶۲۲۲	۲۰۰۶/۶	۱۳۸۵/۴	۵۲
۵۲۸۹	۱۵۸۴۸	۲۶۴۷۱	۲۰۰۶/۷	۱۳۸۵/۵	۵۳
۵۲۶۴	۱۶۵۴۴	۲۸۵۲۴	۲۰۰۶/۸	۱۳۸۵/۶	۵۴
۵۲۲۵	۱۷۵۳۷	۳۰۷۱۴	۲۰۰۶/۹	۱۳۸۵/۷	۵۵
۵۱۹۷	۱۸۵۲۶	۳۰۷۰۲	۲۰۰۶/۱۰	۱۳۸۵/۸	۵۶
۵۲۵۵	۲۰۲۰۷	۳۱۴۷۸	۲۰۰۶/۱۱	۱۳۸۵/۹	۵۷
۵۳۱۶	۲۱۷۸۳	۳۳۷۱۷	۲۰۰۶/۱۲	۱۳۸۵/۱۰	۵۸
۵۲۱۹	۲۰۳۳۲	۳۰۸۴۹	۲۰۰۷/۱	۱۳۸۵/۱۱	۵۹
۵۲۷۵	۲۰۲۳۸	۳۳۵۴۸	۲۰۰۷/۲	۱۳۸۵/۱۲	۶۰
۵۲۳۱	۱۸۹۷۳	۳۴۶۵۹	۲۰۰۷/۳	۱۳۸۶/۱	۶۱
۵۱۸۵	۱۸۳۴۵	۳۷۸۶۵	۲۰۰۷/۴	۱۳۸۶/۲	۶۲

۴۸۵۰	۱۷۹۸۱	۳۵۳۱۰	۲۰۰۷/۵	۱۳۸۶/۳	۶۳
۴۷۷۴	۱۷۱۷۵	۳۶۴۵۹	۲۰۰۷/۶	۱۳۸۶/۴	۶۴
۴۴۰۳	۱۶۱۲	۳۵۵۱۹	۲۰۰۷/۷	۱۳۸۶/۵	۶۵
۴۳۹۶	۱۷۰۱۲	۳۴۰۰۱	۲۰۰۷/۸	۱۳۸۶/۶	۶۶
۴۴۲۸	۱۷۴۷	۳۶۱۲۱	۲۰۰۷/۹	۱۳۸۶/۷	۶۷
۴۴۴۱	۱۸۴۰۰	۳۳۸۱۶	۲۰۰۷/۱۰	۱۳۸۶/۸	۶۸
۴۴۵۹	۱۸۲۷۳	۳۴۰۲۳	۲۰۰۷/۱۱	۱۳۸۶/۹	۶۹
۴۵۶۰	۱۸۸۹۰	۳۵۵۵۶	۲۰۰۷/۱۲	۱۳۸۶/۱۰	۷۰
۴۵۵۰	۱۸۳۶۰	۳۵۶۷۱	۲۰۰۸/۱	۱۳۸۶/۱۱	۷۱
۴۵۲۸	۱۸۲۰۶	۳۶۲۹۷	۲۰۰۸/۲	۱۳۸۶/۱۲	۷۲

## نتایج آزمون کولموگروف

اصطلاحات پژوهش

OIL PRICE = قیمت نفت

SHGHSN = شاخص قیمت صنعت نفت

SHGHSSH = شاخص قیمت صنعت شیمیایی

SHGHSL = شاخص قیمت صنعت لاستیک

BSNAFT = بازدهی صنعت نفت

BSSHIMIAEI = بازدهی صنعت شیمیایی

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		OILPRICE
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	\$46.2240
	Std. Deviation	\$19.45346
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		1.214
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SHGHSN
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	25872.91
	Std. Deviation	2825.166
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.068
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.715
Asymp. Sig. (2-tailed)		.686

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		SHGHSSH
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2937.8007
	Std. Deviation	2836.7078
Most Extreme Differences	Absolute	.328
	Positive	.328
	Negative	-.186
Kolmogorov-Smirnov Z		2.783
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		SHGHSL
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2632.0930
	Std. Deviation	812.49241
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.109
Kolmogorov-Smirnov Z		1.165
Asymp. Sig. (2-tailed)		.132

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		BSNAFT
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	23938.22
	Std. Deviation	7462.190
Most Extreme Differences	Absolute	.157
	Positive	.157
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		1.329
Asymp. Sig. (2-tailed)		.059

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		BSSHIMIA
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	12666.397
	Std. Deviation	5715.6256
Most Extreme Differences	Absolute	.209
	Positive	.151
	Negative	-.209
Kolmogorov-Smirnov Z		1.771
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		BSLASTIC
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	4722.3863
	Std. Deviation	1597.164
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.104
Asymp. Sig. (2-tailed)		.175

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

تحليل توصیفی متغیرها

**Descriptive Statistics**

	N	Range	Mean	Std.	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
OILPRICE	72	69	46.22	19.453	378.437	.549	.283	-.641	.559
SHGHSN	72	15466	25872.91	2825.166	7981561	-.648	.283	1.044	.559
SHGHSSH	72	9033	2937.80	2836.707	8046909	.677	.283	-.834	.559
SHGHSL	72	3490	2632.09	812.492	660144.1	.933	.283	.221	.559
BSNAFT	72	28628	23938.22	7462.190	5.6E+07	.180	.283	-1.052	.559
BSSHIMIA	72	20036	12666.40	5715.625	3.3E+07	-.371	.283	-1.440	.559
BSLASTIC	72	6753	4722.39	1597.164	2550933	.217	.283	-.630	.559
SHGHKOLB	72	9652	9461.38	2658.129	7065649	-.632	.283	-.352	.559
Valid N (listwise)	72								

## نتایج آزمون فرضیه ها

(۱) نتیجه آزمون فرعی اول فرضیه اول

Correlations

		OILPRICE	SHGHSN
OILPRICE	Pearson Correlation	1	.414**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	72	72
SHGHSN	Pearson Correlation	.414**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(۲) نتیجه آزمون فرعی دوم فرضیه اول

Correlations

			OILPRICE	SHGHSSH
Spearman's rho	OILPRICE	Correlation Coefficient	1.000	-.790**
		Sig. (2-tailed)	.	.000
		N	72	72
	SHGHSSH	Correlation Coefficient	-.790**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	.
		N	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(۳) نتیجه آزمون فرعی سوم فرضیه اول

Correlations

		OILPRICE	SHGHSL
OILPRICE	Pearson Correlation	1	.103
	Sig. (2-tailed)	.	.387
	N	72	72
SHGHSL	Pearson Correlation	.103	1
	Sig. (2-tailed)	.387	.
	N	72	72

۴) نتیجه آزمون فرعی اول فرضیه دوم

**Correlations**

		OILPRICE	BSNAFT
OILPRICE	Pearson Correlation	1	.893**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	72	72
BSNAFT	Pearson Correlation	.893**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

۵) نتیجه آزمون فرعی دوم فرضیه دوم

**Correlations**

			OILPRICE	BSSHIMIA
Spearman's rho	OILPRICE	Correlation Coefficient	1.000	.701**
		Sig. (2-tailed)	.	.000
		N	72	72
	BSSHIMIA	Correlation Coefficient	.701**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	.
		N	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

۶) نتیجه آزمون فرعی سوم فرضیه دوم

**Correlations**

		OILPRICE	BSLASTIC
OILPRICE	Pearson Correlation	1	.402**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	72	72
BSLASTIC	Pearson Correlation	.402**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(۷) نتیجه آزمون قیمت نفت با شاخص کل بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۸۴

**Correlations**

		OILPRICE	SHGHKOL1
OILPRICE	Pearson Correlation	1	.817**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	72	33
SHGHKOL1	Pearson Correlation	.817**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	33	33

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(۸) نتیجه آزمون قیمت نفت با شاخص کل بورس اوراق بهادار بعد از سال ۱۳۸۴

**Correlations**

		OILPRICE	SHGHKOL2
OILPRICE	Pearson Correlation	1	-.575**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	72	39
SHGHKOL2	Pearson Correlation	-.575**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	39	39

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Thesis Content Index

Surname: Gholamian	Name: kumarce
Title of Thesis: The Study of Relationship Between Oil Price with Changes Stock Return & Price Of Oil Companies (Oil products, Chemical Products, Rubber and Plastic) In Tehran Stock Exchange.	
Supervisor(s): Alireza Fazlzadeh, Ph.d. Examiner(s): Rasul Bradaran, Ph.d.	Advisor(s): Hossein Bivrani, Ph.d.
Degree: M.A. Higher Education Institution: Alghadir Tabriz Graduation date: ۸۷/۱۰	Major: Business Management Field: Financial Pages: ۹۹
Keywords: Oil Price, Stock Price, Stock Price Index, Stock Return, Tehran Stock Exchange. JEL Codes: C۱, G۱, L۱, Q۳, Q۴	
Abstract (in English):  The role and importance of the oil on the Iran's economy is no secret to any one, so every change in its price can affect on the Iran's economy and because the stock is one the most important economical indexes of a country, so it can indicate from the economical status of a country. In this paper it is tried to investigate whether there is any relation between these two economic factors or not? For this reason, some of the industries of stock which have close relation with the changing of oil price are chosen as a statistical sample and community. For showing this matter, the oil price index and rate of monthly return of ۳ Industry, oil products, chemical, elastic and plastic were used. Testing of these hypotheses was done by correlation method. It was confirmed that there is a relation between the oil prices and stock price index of oil products and chemical industry. The relation between the oil price and stock price index of elastic and plastic industries was rejected. Also it was confirmed that there is a relation between the oil price and stock return of all the three mentioned industries.	



Ministry of Science, Research and Technology

**ALGHADIR**

Non-Governmental and Private Higher Education Institution

Thesis for receiving M.A. degree in:  
Business Management

Title:

**The Study of Relationship Between Oil Price with  
Changes Stock Return & Price Of Oil Companies  
(Oil products, Chemical Products, Rubber and Plastic)  
In Tehran Stock Exchange.**

Supervisor: Alireza Fazlzadeh, Ph.d.

Adviser: Hossein Bivrani, Ph.d.

Examiner: Rasul Bradaran, Ph.d.

Researcher:

kumarce Gholamian

Tabriz – Sep 2009