

رویداد پژوهی در حسابداری و مالی

دکتر محمد حسین قائمی
جواد معصومی

تهران

۱۳۹۷



سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)
پژوهشکده تحقیق و توسعه علوم انسانی

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	پیشگفتار
۳	فصل اول: مروری بر روش‌شناسی رویدادپژوهی
۵	روش‌شناسی پژوهش‌های رویدادی
۷	مرحله اول: تعیین نمونه‌ای از شرکت‌ها با تجربه یک رویداد مشترک
۸	مرحله دوم: مشخص کردن زمان رویداد به عنوان زمان صفر (مبدأ)
۸	مرحله سوم: تعیین محدوده زمانی مورد بررسی
۹	مرحله چهارم: سنجش متغیر وابسته مورد نظر برای هر یک از نمونه‌ها در ...
۱۵	مرحله پنجم: انباشته کردن آثار رویداد در محدوده زمانی مورد بررسی
۱۷	مرحله ششم: تجزیه و تحلیل و آزمون آماری
۲۰	مثال جامع
۳۶	فصل دوم: محاسبه بازده دارایی
۳۶	الگوی کلی محاسبه بازده دارایی
۳۸	بازده ساده یک دوره‌ای
۳۸	بازده چند دوره‌ای
۴۲	بازده مرکب پیوسته
۴۹	الگوی محاسبه بازده سهام عادی
۴۹	الگوی محاسبه بازده سهام بدون سود نقدی و افزایش سرمایه
۵۰	الگوی محاسبه بازده سهام با سود نقدی و بدون افزایش سرمایه
۵۰	افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده
۵۱	افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و یا مطالبات

صفحه	عنوان
۵۲	افزایش سرمایه توأم با سلب حق تقدم
۵۴	فرمول جامع محاسبه بازده سهام عادی
۵۵	وقفه معاملاتی
۵۷	پیوست یک: محاسبه بازده سهم بر اساس شاخص سهام
۵۷	پیوست دو: سود نقدی هر سهم در فرمول جامع محاسبه بازده سهام عادی
۶۰	فصل سوم: شاخص های بورس اوراق بهادار
۶۱	روش شناسی شاخص های بورس
۶۵	شاخص های بورس اوراق بهادار تهران
۶۵	شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران
۶۷	شاخص بازده نقدی و قیمت
۶۹	شاخص بازده نقدی
۷۰	روابط بین شاخص های قیمت، بازده نقدی و بازده نقدی و قیمت
۷۱	شاخص ۵۰ شرکت برتر
۷۲	شاخص شناور آزاد
۷۳	شاخص صنایع
۷۵	شاخص ۳۰ شرکت بزرگ (TEFIX۳۰)
۷۶	سایر شاخص ها
۷۸	فصل چهارم: سنجش متغیر وابسته
۷۸	بخش اول: معرفی مدل های رایج سنجش بازده غیر عادی
۷۹	بازده تعدیل شده با میانگین
۸۰	بازده تعدیل شده بازار
۸۱	مدل بازار
۸۲	مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM)
۸۳	مدل چند عاملی
۸۵	مدل بازده شرکت (پرتفوی) همتا
۸۶	بخش دوم: مدل بازار برای سنجش بازده غیر عادی
۸۶	مدل بازار
۸۹	برآورد الگوی بازار

صفحه	عنوان
۹۲	فصل پنجم: سنجش بازده غیر عادی در شرایط وقفه معاملاتی
۹۳	بازده تجمیعی
۹۴	بازده یکسان یا یکنواخت
۹۵	روش تقسیم‌بندی تغییرات
۹۶	بازده دادوستد تا دادوستد
۹۷	روش دادوستد تا دادوستد برای برآورد بازده مورد انتظار
۱۰۲	فصل ششم: آماره‌های آزمون
۱۰۳	آزمون‌های پارامتریک در پژوهش‌های رویدادی
۱۰۳	آماره T_1 : آماره t با استقلال مقطعی تعدیل شده
۱۰۶	آماره T_2 : آماره t با بازده غیرعادی استاندارد شده
۱۰۷	آماره T_3 : آماره t با بازده غیرعادی استاندارد تعدیل شده
۱۰۸	آماره T_4 : آماره t با بازده‌های غیرعادی استاندارد شده با واریانس تعدیل شده
۱۰۹	آزمون‌های ناپارامتریک در پژوهش‌های رویدادی
۱۰۹	آماره T_5 : آزمون رتبه
۱۱۱	آماره T_6 : آزمون علامت
۱۱۲	آماره T_7 : آزمون علامت عمومی
۱۱۲	آماره T_8 : آزمون رتبه بازده غیرعادی استاندارد تعدیل شده
۱۱۳	نحوه محاسبه آماره‌ها برای اجرای پژوهش‌های رویدادی
۱۱۵	محاسبه بازده غیرعادی
۱۲۲	محاسبه آماره‌ها
۱۴۴	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
۱۴۷	فصل هفتم: رویدادپژوهی در آزمون کارایی بازار سرمایه
۱۴۷	کارایی بازار سرمایه
۱۴۹	واکنش دقیق و فوری در برابر اطلاعات جدید
۱۵۲	آزمون‌های کارایی بازار سرمایه
۱۵۲	راهبردهای آزمون کارایی
۱۵۳	پرتفوی پژوهی
۱۵۶	اجرای مدل رگرسیون

صفحه	عنوان
۱۵۹	فصل هشتم: مرور چند مقاله کلاسیک در رویدادپژوهی
۱۵۹	مقاله اول: فاما، فیشر، جنسن و رول
۱۶۹	مقاله دوم: بال و براون
۱۷۵	مقاله سوم: بیور
۱۸۲	مقاله چهارم: پاتل
۱۸۸	چکیده فرمول‌ها
۱۹۴	منابع و مآخذ
۱۹۸	نمایه

پیشگفتار

به طور معمول هر دانش آموخته حسابداری و مالی با فرضیه‌های بازار کارا و مقاله‌های فاما، فیشر، جنسن و رول (۱۹۶۹) و بال و براون (۱۹۶۸) آشنایی دارد. اهمیت معرفی و مرور مقالات مزبور و مقالات مشابه بیشتر به روش‌شناسی و نتایج آنها مربوط می‌شود. شاید بسیاری از افرادی که در بازار سرمایه ایران به اجرای پژوهش تجربی اقدام کرده‌اند، به طور مستقیم یا غیرمستقیم، در کارهای خود به نوعی و یا تا حدودی از روش‌شناسی مندرج در مقاله‌های مذکور استفاده کرده باشند. به طور حتم افرادی که در آزمون فرضیه کارایی بازار سرمایه و اثر رویدادهای مختلف شرکت بر قیمت سهام کار تحقیقی انجام داده‌اند، در مرور متون تحقیقی با روش‌شناسی رویدادپژوهی مواجه شده‌اند و به‌خوبی از کاربرد فراگیر آن در پژوهش‌های بازار سرمایه آگاه‌اند.

نویسندگان کتاب حاضر در جریان پژوهش‌های خود در بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر، پی برده‌اند که در تعداد زیادی از مقالات منتشره و رساله‌های دوره دکتری و پایان‌نامه‌های کارشناسی ارشد، که انبوهی از داده‌های بورس اوراق بهادار جمع‌آوری شده و بر پایه آن فرضیه‌های مرتبط با موضوع آزمون شده است، کاستی‌هایی مشاهده می‌شود که مانع از اتکاپذیری به آنهاست. برخی از آنها به خطاهای اندازه‌گیری متغیرها و برخی به استفاده ناقص از روش‌شناسی مقالات معتبر خارجی برمی‌گردد. برای نمونه، در بیشتر مقالات به وقفه‌های معاملاتی که یکی از ویژگی‌های محیطی بازارهای نوپاست، در سنجش بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه طولانی، توجه نمی‌شود. نویسندگان این کتاب با اتکا به مطالعات خود در زمینه رویدادپژوهی و آشنایی خود با بازار سرمایه ایران و محدودیت‌های محیطی آن، هم‌زمان با توسعه کارهای علمی خود در این زمینه به تألیف

کتاب حاضر پرداختند. هدف ما در این کتاب علاوه بر معرفی روش‌شناسی رویدادپژوهی و چند مقاله کلاسیک در این حوزه، بیان نکات محوری در اجرای این نوع روش‌شناسی بر اساس داده‌های بازار سرمایه ایران است.

در فصل اول روش‌شناسی رویدادپژوهی معرفی و مراحل استاندارد آن در قالب یک مثال فرضی تحلیل می‌شود. سنجش بازده دارایی‌ها و بازده بورس اوراق بهادار، در فصل‌های دوم و سوم به طور تفصیلی مورد بحث قرار می‌گیرد. مدل بازار که جایگاه مهمی در کارهای تجربی بازار سرمایه دارد، در فصل چهارم معرفی می‌شود. پدیده وقفه‌های معاملاتی که در سنجش بازده غیر عادی بر اساس مدل بازار در بازارهای سرمایه نوپا مانند ایران همیشه حاضر و مطرح است، در فصل پنجم بررسی می‌شود. از نظر آماری آزمون فرضیه‌های رویدادپژوهی باید بر اساس آماره‌ها انجام شود. در فصل ششم این آماره‌ها در چهارچوب آمار پارامتری و ناپارامتری، همراه با یک مثال معرفی شده است، تا خواننده بتواند منبع مناسب و کاملی برای نحوه آزمون فرضیه‌های رویدادپژوهی در اختیار داشته باشد. آزمون کارایی بازار سرمایه در سطح نیمه‌قوی که بر اساس روش‌شناسی رویدادپژوهی انجام می‌شود، در فصل هفتم کتاب بررسی شده است. در فصل هشتم نیز چهار مقاله کلاسیک تحلیل شده است تا از این طریق خواننده بتواند نحوه استفاده از رویدادپژوهی را در این مقالات به روشنی درک کند.

نگارندگان بر خود واجب می‌دانند که از همکاری جناب آقایان دکتر طاهر اسکندرلی، دکتر عبدالرضا تالانه، دکتر موسی بزرگ اصل، دکتر ساسان مهرانی، دکتر کاوه مهرانی، دکتر علی رحمانی، دکتر غلامرضا کرمی و محمد رحیم‌پور در ارائه نظرات ارزشمندشان درباره فصل یا فصل‌هایی از کتاب در طول دوره شش‌ساله نگارش آن قدردانی نمایند.

تردیدی نداریم که کاستی‌هایی در این کتاب به نظر خوانندگان دقیق خواهد آمد. نظرات اصلاحی خوانندگان به ویژه پژوهشگران بازار سرمایه با دیده منت مورد استقبال خواهد بود.

محمدحسین قائمی

ghaemi_d@yahoo-com

جواد معصومی