Archive of SID

فصلنامه علمی پژوهشی
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار
سال هفتم، شماره بیست و یکم
بهار ۱۳۹۳

امکان سنجی استفاده ازمدل ترکیبی سهام (CANSLIM) در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدلهای اقتصاد سنجی

رضا تهرانی[۱]
پرویز پیری[۲]
پویا گورانی[۳]

تاریخ دریافت: ۹۲/۲/۲۱ تاریخ پذیرش: ۹۲/۴/۱۳

چکیده

بازده سهام یکی از معیارهای مهم تصمیم گیری فعالان بازارهای سرمایه است. در این مقاله ارتباط بین عوامل مدل CANSLIM بازار با بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده با استفاده از مدلهای اقتصاد سنجی مورد آزمون قرار گرفته است. متغییرهای مدل CANSLIM شامل درصد تغییرات سود فصلی، درصد تغییرات سود سالانه، مدیریت جدید، دامنه بالای قیمت جدید، میزان شناوری سهام، پیشرو بودن ، حمایت سرمایه گذاران نهادی و جهت بازار(تغییرات شاخص کل) است. برای انجام تحقیق۷۰ شرکت درطی سالهای ۱۳۸۳-۱۳۸۹ با روش همبستگی مورد مطالعه قرار گرفته است. برای تحلیل از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغییره مبتنی برداده های ترکیبی (تابلویی) و تلفیقی استفاده شده است.

نتایج آزمون فرضیه ها با هشت متغییر ذکر شده نشان از ارتباط معنا دار و مستقیم بین ۴ متغیر یعنی مدیریت جدید (درسطح ۱۰درصد) و دامنه بالای قیمت جدید ، حمایت سرمایه گذاران نهادی و جهت بازار با بازده سهام بوده است.

واژه‌های کلیدی: بازده سهام، مدیریت نو وکارآفرین، دامنه بالای قیمتهای جدید، پیشروبودن سهم، سرمایه گذاران نهادی.

۱- دانشیارمدیریت مالی، دانشگاه تهران. rtehrani@ut.ac.ir
۲- استادیارحسابداری، دانشگاه ارومیه (مسئول مکاتبات)، P.Piri@urmia.ac.ir
۳- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بروجرد

www.SID.ir

Archive of SID

۱- مقدمه

امروزه یکی از دغدغه‌های اصلی جوامع در سطح کلان، رشد و توسعه اقتصادی است. این رشد و توسعه، مستلزم تخصیص بهینه منابع است. مطالعات گسترده انجام شده نشان می دهد که تخصیص بهینه منابع و ایجاد امکان رشد و توسعه بدون استفاده از ساز وکار بازارهای مالی امکان پذیر نیست. در این راستا جایگاه بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از ارکان بازار سرمایه به شدت تقویت شده و نقش آن به عنوان نیروی محرکهٔ توسعهٔ اقتصادی، پررنگ تر گشته است. کارکرد مطلوب بازار سرمایه زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه گذاران با اطلاعات جامع و آگاهی کامل در آن فعالیت کنند تا این بازار بتواند نقش خود را در ارزش آفرینی برای افراد و کمک به چرخه تولید در سطح کلان اقتصادی به خوبی ایفا کند. اکثر سرمایه گذاران خرد، اطلاعات اندکی پیرامون انتخاب بهترین سرمایه گذاری دارند و توانایی به کارگیری همه اطلاعات مربوط به شرکتها را ندارند، انجام تحقیقات کاربردی در این زمینه و معیارهای کسب اطلاعات قابل اعتماد و به موقع امری ضروری است.

به این ترتیب هدف مقاله حاضر بررسی کاربرد علمی یکی از مدل‌های جامع تصمیم گیری، در خصوص تصمیم‌گیری‌های مالی درشرایط امروزی بر اساس مدل که به زبان بازار مشهور است، می باشد تا بتواند به تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران در اخذ تصمیمات مناسب وسریع یاری رساند.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

محیط تجاری کنونی چالش برانگیز و پیچیده بوده و واکنش افراد در برابر اطلاعات موجود در بازار برای اخذ تصمیمات اقتصادی، یکسان نیست. هرچه محیط تصمیم گیری پیچیده تر و عدم اطمینان بیشتر باشد، بر دشواری‌های تصمیم‌گیری می‌افزاید. بنابراین، این نکته پژوهشگران را به سمت مدل‌هایی توانمندتر با قابلیت پیش بینی بیشتر سوق می دهد. از سوی دیگر با توجه به تفاوت ساختار وکارایی های بازار سرمایه ایران، باید قابلیت مدلها امکان سنجی و بررسی شود. با توجه به اینکه تصمیم گیری فعالان بازار سرمایه در تحصیل دارایی های مالی، تحت تاثیر عوامل مختلفی است و دستیابی به راهکاری بهینه در اولویت می باشد. که در مقاله حاضر با عنوان امکان سنجی استفاده از مدل ترکیبی سهام CANSLIM در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل‌های اقتصاد سنجی به بررسی مدل مذکور در جهت کسب بازدهی بیشتر می باشد. به این ترتیب در ادامه پس از معرفی مدل CANSLIM اجزای آن که مستند به سوابق تحقیقاتی می باشد، ارائه می گردد.

ویلیام اونیل یکی از معروف ترین و معتبرترین سرمایه گذاران و کارگزاران بورس های آمریکا درسال ۱۹۸۵ میلادی به عنوان کارگزار، کار خود را آغاز نمود . اونیل نتایج بررسی ۶۰۰ سهم راطی دوره زمانی بیش از ۴۵ سال را در مدل CANSLIM خلاصه و با انتشارکتاب : کانسلیم (CANSLIM) روشی متفاوت برای کسب سود در بازار سهام به معرفی آن پرداخت و چاپ دوم کتاب به بررسی ۵۰۰ شرکت برتر آمریکا در طی سالهای ۱۹۵۳ تا ۱۹۹۳ پرداخت و در نهایت ویلیام اونیل روش خود را با تجزیه و تحلیل ۶۰۰ شرکت برتر بازار اوراق بهادار آمریکا در سالهای ۱۹۵۳ تا ۲۰۰۱ میلادی توسعه داد. چاپ سوم کتاب وی در سال ۲۰۰۳ میلادی منتشر گردید. ایشان در کتاب سرمایه گذاری موفق، با شناسایی عوامل موثر بازار بر بازده و ادغام

www.SID.ir

Archive of SID

برخی نماگرهای تحلیل تکنیکی و بنیادی در ارزش گذاری سهام، روشی به نام CANSLIM را برای اولین بار ارائه نمود.

در این روش متغیر های مورد بررسی شامل: درصد تغییرات سود فصلی هر سهم، درصد تغییرات سود سالیانه هر سهم، (مدیریت جدید، قراردادهای جدید و قیمتهای بالای جدید)، درصد شناوری سهام، سرمایه گذاران نهادی، صنایع پیشرو، جهت بازار(تغییرات شاخص کل) بوده است (اونیل،۱۳۹۱). این عوامل به ترتیب زیر تعریف می شوند:

۱) توجه قرارداد. مرحله اول توجه به رشد EPS فصل جاری سهم نسبت به فصل مشابه سال قبل بود. اونیل متوجه شد رشد سود فصلی بیش از ۲۰٪ می تواند باعث کسب بازدهی بیشتر شود.

۲) **درصدتغییرات سودسالانه:** رشد سالانه EPS سهام که ویلیام اونیل این کار را به طور متوسط برای ۵ تا ۱۰ سال، در سالهای مختلف انجام داد و نتایج نشان داد رشد سود سالانه بالای ۲۵٪ سبب کسب بازدهی بیشتر می شود.

۳) **مدیریت جدید و قیمتهای بالای جدید:** اونیل مدیریت نو، کارآفرین و خلاق را بسیارحائز اهمیت می داند. در این باره تحقیقات دیگری نیز انجام گرفته که تاثیر گذاری این عامل را تایید می کند. اونیل در مبحث قیمتهای بالای جدید به یک مفهوم تکنیکی به نام "Newhigh" اشاره می کند New high قیمت بالای جدیدی است که سهم در طول یک دوره تجربه می کند. اگر قیمت بالای سهم دریک دوره زمانی خاص(مثلاً ۶ماه) یک قیمت جدید را تجربه کند، اصطلاحا می‌گوییم " New high" ایجاد شده است (باجوسکی،۲۰۰۳).

۴) **میزان سهام شناور آزاد:** سهام شناور آزاد، آن بخش از سهام منتشره را شامل می شود که در مالکیت سهامداران استراتژیک نباشد. (سهامداران استراتژیک: سهامدارانی که به دلایل گوناگون از جمله عدم تمایل به از دست دادن جایگاه خود در شرکت یا تعقیب اهداف سیاسی یا اجتماعی، تمایلی به فروش سهام خودندارند.) بدین ترتیب لازمه تشخیص میزان سهام شناور آزاد تعریف و تبیین سهامداران مزبوراست.

۵) **صنایع پیشرو:** گروه صنعتی پیشرو را معمولا"براساس مفهومی بنام قدرت نسبی معین می کنند. پیشرو بودن صنعتی که سهم جزو آن است و توجه به گروه صنعتی سهم بسیار مهم است. بهترین سهم در بدترین گروه صنعتی بدتر از بدترین سهم در بهترین گروه صنعتی است. در این روش قدرت هرشاخص صنعتی را نسبت به یک شاخص مرجع می سنجد. چنانچه قدرت نسبی شاخص نسبت به شاخص مرجع بالاتر باشد، گروه صنعتی یک گروه پیش رو است و اگر قدرت نسبی شاخص نسبت به شاخص مرجع پایین تر باشد، گروه صنعتی یک گروه پس رو است (کنی،۱۳۸۳). سهام مناسب در تحقیقات ویلیام اونیل از قدرت نسبی ۸۷ نسبت به شاخص مرجع برخوردار بوده اند. در این مقاله جهت تشخیص سهم پیشرو از ضریب بتا استفاده شده است. ضریب بتا معیاری برای محاسبه ریسک سیستماتیک است و می تواند شاخصی برای

www.SID.ir

Archive of SID

رتبه بندی ریسک دارایی های مختلف قرارگیرد. چنانچه ضریب بتا برای یک دارایی از یک بیشتر باشد (بتا > ۱)، نوسانات بازدهی آن سهم بیشتر از نوسانات بازار خواهد بود و به آن دارایی با ریسک بالا گفته می شود. به عکس دارایی های با ضریب بتای کمتر از یک (بتا < ۱) به مفهوم نوسانات کمتر از نوسانات بازار است. این دارایی نیز دارایی باریسک پایین نامیده می شود (راعی و سعیدی،۱۳۸۷).

۶) **سرمایه گذاران نهادی:** شرکتهای بزرگ سرمایه گذاری برای انتخاب وارد کردن یک سهم به پرتفوی خود از گروههای تحقیقاتی بسیارقوی سود می برند. ویلیام اونیل به این نتیجه رسید که وقتی سهمی به تازگی وارد پرتفوی یک یا چند (حداکثر ۴ تا ۵) شرکت سرمایه گذاری شده باشد، سهمی است که پتانسیل رشد خوبی را دارد (اونیل،۲۰۰۲).

۷) **جهت بازار:** ویلیام اونیل اعتقاد دارد جهت بازار در مدل CANSLIM بیشترین وزن را دارد و عامل جهت بازار مهم ترین عامل در تصمیم گیری و تحلیل به شمار می رود. در بازار نزولی، حتی بهترین سهام نیز قدرت چندانی برای صعود ندارند. حال آن که در بازار صعودی برخی سهام بد نیز رشد خوبی را تجربه می کنند. در این مقاله جهت بازار را با استفاده از تجزیه و تحلیل شاخص بازار به دست می آوریم.

مدل ضریب قیمت بر درآمد

ضریب قیمت بر درآمد یا نسبت عایدی، شاخصی متداول در ارزشیابی سهام است. باور عمومی بر این است که ضریب قیمت بردرآمد نشان دهنده ارزیابی بازار از ریسک و رشد سود هرسهم عادی است (بیاویر و مورس،۱۹۷۸). نسبت قیمت بر درآمد از حاصل تقسیم ارزش روز هر سهم بر عایدی آن سهم بدست می آید و با رتبه نشان داده می شود. این نسبت یکی از ابزارهای رایج برای تحلیل وضعیت شرکتها، صنایع و بازار است. ضریب قیمت بردرآمد این امکان را بوجود می آوردکه ما بتوانیم یک مقیاس مشترک و نسبی برای سنجش و ارزیابی شرکتها داشته باشیم. البته این ارزیابی باید در چهارچوب عوامل موثربر ضریب قیمت بردرآمد و نیزعوامل کلان اقتصادی انجام گیرد. در ادامه به سوابق تحقیقات انجام شده در مورد عوامل CANSLIM پرداخته شده است.

۳- پیشینه پژوهش

ویلیام اونیل(۲۰۰۴) در بررسی خود تحت عنوان CANSLIM، روشی متفاوت برای کسب سود در بازار سهام، هفت معیار درصدتغییرات سود فصلی، درصد تغییرات سود سالانه، مدیریت جدید و قیمت‌های بالای جدید، میزان شناوری سهام، پیشرو بودن، حمایت سرمایه گذاران نهادی و جهت بازار را به سهامداران توصیه میکند.

دوران (۲۰۰۵) به بررسی و آزمون روش CANSLIM پرداخته و نقش نماگر های انتظاری و ساختاری را در مدل ارزش گذاری سهام تشریح کرد.

هاردل و گیلیت (۲۰۰۵) در دانشگاه برلین بوده در این تحقیق بررسی قابلیت استفاده از مدل در بورس آلمان مورد تایید قرار نگرفته است.

سچیرک، دی بانت و ویبر (۱۹۹۹) به بررسی اطلاعات بورس آلمان از سال ۱۹۶۱ الی ۱۹۹۱

www.SID.ir

Archive of SID

پرداخته و اثر بخشی مدل CANSLIM را مورد تایید قرار داده اند.

باسو (۱۹۷۷) ازجمله کسانی است که به بررسی رابطه تجربی بین بازده سرمایه گذاری سهام عادی و ضریب قیمت بردرآمد پرداخت. برای هر دوره مورد بررسی حداقل دو پرتفوی با ضریب قیمت بردرآمد متفاوت تشکیل داده و روابط ریسک و بازده این دو پرتفوی با هم مقایسه و سپس عملکرد آنها برحسب معیارهای تعیین شده را موردبررسی قرارداد. در این تحقیق با مقایسه بازده پرتفوی با کمترین ضریب قیمت بردرآمد با بازده پرتفوی با بالاترین ضریب قیمت بر درآمدکه در مقابل ریسک تعدیل شده بود مشاهده شدکه پرتفوی با ضریب قیمت به درآمد پایین بطور متوسط بازده بیشتری را نسبت به پرتفوی باضریب بالاکسب کرده است.

رهنمای رودپشتی و تربتی (۱۳۸۶)، مدل CANSLIM که توسط ویلیام اونیل تدوین شده را بررسی و نتایج بدست آمده نشان داد CANSLIM که در بازارهای جهانی به خوبی تحلیل گر وضعیت سهام است، در ایران نیز کاملا" پاسخگو است وسهم های انتخاب شده با این مدل دارای قدرت صعود بوده و بازده بالایی را ایجاد می کنند.

خالقی مقدم و پیری (۱۳۸۷)، نماگراصلی بازار سرمایه ایران را مورد مطالعه قراردادند که در این تحقیق نشان داده شد که در مدل پیش بینی قیمت نماگرها پهنا و اندازه شرکت وشناوری سهام وسود هر سهم توان پیش بینی بیشتری در تخمین قیمت نسبت به متغیرهای دیگرداشته است .

تهرانی و اسماعیلی (۱۳۹۱)، به بررسی تاثیر استفاده از شاخص‌های مهم تحلیل تکنیکی بر بازدهی کوتاه مدت سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و نتایج نشان داد ادغام شاخص های تحلیل تکنیکی نوسانات و در نظر گرفتن آنها با یکدیگر خصوصا" شاخص قدرت نسبی و تصادفی با هم، به طور معناداری می توانند بازدهی بالاتری نسبت به استراتژی خرید و نگهداری ایجاد نمایند.

رضایی و سلیمانی راد (۱۳۹۱)، با بررسی ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ و استفاده از روش رگرسیون چندگانه با الگوی داده های ترکیبی (تابلویی) نشان دادند محتوای اطلاعاتی سود بر قیمت سهام، بازده، بازده غیر عادی و بازده غیر عادی انباشته شده دوره نگهداری سهام تاثیر مستقیم و معنا دار دارد.

ودیعی و آسیابانی (۱۳۸۸)، به مقایسه قیمت واگذاری سهام شرکتهای دولتی مشمول خصوصی سازی با قیمت محاسبه شده بر مبنای مدل نسبت قیمت بازار به سود هر سهم (P/E) شرکتهای مشابه پرداخته و نتایج تحقیق بیانگر این است که تنها قیمتهای تعیین شده در عرضه تدریجی توسط سازمان خصوصی، سازی تا حدود زیادی به ارزش ذاتی محاسبه شده برای شرکتهای مشمول واگذاری نزدیک است. بنابراین سازمان خصوصی سازی می تواند با اطمینان بیشتری از قیمت های محاسبه شده بر مبنای مدل نسبت قیمت بازار به سود هر سهم شرکتهای مشابه، برای قیمت گذاری عرضه تدریجی سهام استفاده کند.

۴- روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این مقاله، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۹ است که امکان دسترسی به اطلاعات آنها وجود داشته و سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه می باشد. به منظور فراگیر بودن پژوهش تلاش

www.SID.ir

Archive of SID

شده است کلیه شرکتهای جامعه انتخاب شوند که دارای شرایط مذکور باشند. بنابراین، برای انتخاب اعضای نمونه از روش حذف مستقیم و درنظرگرفتن: الف. درسال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته شده باشند. ب.تا سال۱۳۸۹ از لیست شرکتهای بورس خارج نشده باشند. ج. نماد آنها بیش از ۳ ماه در هیچ دوره ای بسته نشده باشد. به این ترتیب تعداد۷۰ شرکت بعنوان نمونهءآماری انتخاب شده که این شرکتها در ۳۰ نوع صنعت متمایز مشغول فعالیت بوده اند.

در این پژوهش از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغییره مبتنی بر داده های تابلویی استفاده شده است. داده های تابلویی اطلاعات و تغییرپذیری بیشتر، همخطی کمتر میان متغیرها، درجه آزادی بیشتر و کارایی بالاتری، را ارائه می نمایند. در صورت وجود مشاهدات مقطعی تکراری، داده‌های تابلویی در مطالعه پویایی تغییرات مناسبتر و بهتر هستند. داده‌های تابلویی تاثیراتی را که نمی‌توان به سادگی در داده‌های مقطعی و سری زمانی مشاهده کرد، بهتر تعیین می‌کند.

با این بیان، بعد از بررسی ریشه واحد داده ها برای تعیین مدل آزمون، پانل (ترکیبی) و یا پولد (تلفیقی) ازآزمون F لیمر بهره گرفته شده و در صورت پانل بودن برای تعیین الگو از آزمون هاسمن استفاده شده است. آزمون های فوق با نرم افزار ۶ Eviewsصورت گرفته است.

در تمام موارد در صورت مواجه شدن با ناهمسانی واریانس، ازروش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده شده و از آزمون خود همبستگی به منظور بررسی اخلال مدل رگرسیون استفاده شده است. (هر دو این آزمونها با نرم افزارStata انجام گرفته) در نهایت باتوجه به نتایج آزمونها، آزمون نهایی OLS یاEGLS انجام شده است.

۵- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

در این پژوهش، بازده متغییر وابسته بوده و اطلاعات آن ازطریق نرم افزارتدبیر پرداز استخراج بر اساس مدل زیر اندازه گیری شده است.

$$R=\frac{(1+\alpha)P2+Div-P1-\beta(1000)}{P1}$$ رابطه (۱)

که در آن :

α: درصد افزایش سرمایه، P1: قیمت سهام در ابتدای دوره موردبررسی، P2: قیمت سهام درانتهای دوره مورد بررسیDiv: سودنقدی طی دوره، β: درصد افزایش سرمایه ازمحل مطالبات و آورده نقدی (راعی و سعیدی،۱۳۸۷).

در جدول ۱ روش اندازه گیری متغییرهای مستقل ارائه شده است.

جدول ۱ متغییرهای مستقل و نحوه اندازه گیری آنها

	متغییر	نحوه اندازه گیری	نحوه استخراج
۱	میانگین درصدتغییرات سودفصلی	EPS فصلی صورتهای مالی(شش ماهه و سالانه حسابرسی شده، سه و نه ماهه حسابرسی نشده)	نرم افزار تدبیر پرداز
۲	درصدتغییرات سودسالانه	EPS سالانه (صورتهای مالی سالانه)	نرم افزار تدبیر پرداز
۳	مدیریت جدید	تغییرات مدیریت عامل(صورتهای مالی سالانه)	صورتهای مالی
	قیمتهای بالای جدید	قیمتهای بالای سهم دریک دوره یک سا له(بادیتای تعدیل شده)	نرم افزارامی بروکر

www.SID.ir

Archive of SID

	متغییر	نحوه اندازه گیری	نحوه استخراج
۴	پیشروبودن سهم	ضریب بتا (سالانه)	کتابخانه بورس
۵	سهام شناورآزاد	سهام شناورآزاد(بصورت سالانه)	کتابخانه بورس
۶	حمایت سرمایه گذاران نهادی	تغییرات تعداد سهامداران حقوقی درصورتهای مالی سالانه	صورتهای مالی
۷	جهت بازار	تغییرات شاخص کل دربازه زمانی سالانه	نرم افزارامی بروکر
۸	ضریب قیمت بر درآمد	میانگین ضریب قیمت بر درآمد	نرم افزار تدبیر پرداز

۶- فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش حاضر به دو فرضیه اصلی و ۱۴ فرضیه فرعی تفکیک و بوسیله رگرسیون به شرح زیر مورد بررسی و آزمون قرار گرفته اند.

فرضیه اصلی ۱. بین رتبه بندی سهام با استفاده از مدل CANSLIM و بازدهی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۱-۱. رابطه معنی داری بین درصد تغییرات سود فصلی با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1 \Delta EPSi\ t + \varepsilon_{it}$$

۱-۲. رابطه معنی داری بین درصد تغییرات سود سالانه با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1 \Delta EPSi\ t + \varepsilon_{it}$$

۱-۳. رابطه معنی داری بین مدیریت جدید و کارآفرین و قیمتهای بالای جدید با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1 \Delta Managementi\ t + \beta_2 New\ Pricei\ t + \varepsilon_{it}$$

۱-۴. رابطه معنی داری بین پیشرو بودن سهم با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1 Free\ Floati\ t + \varepsilon_{it}$$

۱-۵. رابطه معنی داری بین سهام شناورآزاد با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1\ \beta\ i\ t + \varepsilon_{it}$$

۱-۶. رابطه معنی داری بین حمایت سرمایه گذاران نهادی با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1 Stockholderi\ t + \varepsilon_{it}$$

۱-۷. رابطه معنی داری بین جهت بازار با بازدهی وجود دارد.

$$R = \alpha_1 + \beta_1 Indexi\ t + \varepsilon_{it}$$

فرضیه اصلی ۲. بین مدل CANSLIM و ضریب قیمت بر درآمد رابطه معنی داری وجود دارد.

۲-۱. رابطه معنی داری بین درصد تغییرات سود فصلی با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 \Delta EPSi\ t + \varepsilon_{it}$$

۲-۲. رابطه معنی داری بین درصدتغییرات سود سالانه با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 \Delta EPSi\ t + \varepsilon_{it}$$

۲-۳. رابطه معنی داری بین مدیریت جدید و قیمتهای بالای جدید با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 \Delta Managementi\ t + \beta_2 New\ Pricei\ t + \varepsilon_{it}$$

۲-۴. رابطه معنی داری بین سهام شناورآزاد با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 Free\ Floati\ t + \varepsilon_{it}$$

۲-۵. رابطه معنی داری بین پیشروبودن سهم با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 \beta\ i\ t + \varepsilon_{it}$$

۲-۶. رابطه معنی داری بین حمایت سرمایه گذاران نهادی با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 Stockholderi\ t + \varepsilon_{it}$$

www.SID.ir

Archive of SID

۷-۲. رابطه معنی داری بین جهت بازار با ضریب قیمت بردرآمد وجود دارد.

$$P/E = \alpha_1 + \beta_1 Indexi\, t + \varepsilon_{it}$$

۷- نتایج پژوهش

همانگونه که اشاره شد، در این مقاله از آزمونهای ریشه واحد و آزمونهای تشخیص و ناهمسانی واریانس استفاده شده است که در ادامه مورد بررسی قرار می گیرند.

آزمون ریشه واحد :

مانایی داده ها با آزمون لیون، لی و چوی با نرم افزار Eviews صورت گرفته که حاکی از مانا بودن همه داده ها در سطح اطمینان ۹۵٪ می باشد

آزمون F لیمر و هاسمن :

در این مقاله، اولین آزمون برای تشخیص انتخاب بین POOL یا PANEL بودن فرضیه های تحقیق، آزمون F لیمر بوده است. بنابراین باید فرض الگوی مقدار ثابت مشترک که همان همگن بودن مقاطع مختلف مورد مطالعه می‌باشد را بیازماییم، برای آزمون این فرض از آزمون F لیمر استفاده شده است. در ادامه برای انتخاب حالت‌های مختلف روش تابلویی از آزمون هاسمن استفاده می‌کنیم.

در صورت رد روش تلفیقی (الگوی مقدار ثابت مشترک) محقق باید از داده‌های تابلویی استفاده کند و برای تعیین نوع داده‌های تابلویی(انتخاب الگوی اثرات ثابت یا الگوی اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جداول ۲، ۳و ۴ نشان داده شده است.

جدول ۲ آزمون F لیمر وهاسمن مربوط به فرضیات سالانه

	هاسمن			F لیمر		فرضیه ها
تعیین الگو	P	Chi - square	تعیین مدل	P	F	
-	-	-	پولد	۰,۴۸۳۵	۰,۹۹۹۵۵۸	فرضیه ۲-۱
-	-	-	پولد	۰,۴۰۵۵	۱,۰۳۶۸۶۴	فرضیه۳-۱
-	-	-	پولد	۰,۴۹۰۴	۰,۹۹۶۲۸۶	فرضیه۵-۱
-	-	-	پولد	۰,۳۹۶۵	۱,۰۴۱۵۹۴	فرضیه۶-۱
-	-	-	پولد	۰,۴۶۲۹	۱,۰۰۹۰۹۸	فرضیه ۲-۲
-	-	-	پولد	۰,۶۹۸۷	۰,۸۹۸۵۷۴	فرضیه۳-۲
-	-	-	پولد	۰,۵۳۴۲	۰,۹۷۶۰۹۴	فرضیه ۵-۲
-	-	-	پولد	۰,۵۱۸۵	۰,۹۸۲۹۲۹	فرضیه ۶-۲

جدول ۳ آزمون F لیمر و هاسمن مربوط به فرضیات شش ماهه

	هاسمن			F لیمر		فرضیه ها
تعیین الگو	P	Chi - square	تعیین مدل	P	F	
-	-	-	پولد	۰,۹۸۸۶	۰,۶۴۳۰۰۰	فرضیه۴-۱
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	۲۲,۰۸۲۳۶۱	پانل	۰,۰۰۰۰	۳,۱۸۰۳۰۴	فرضیه ۴-۲

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۴ آزمون F لیمر وهاسمن مربوط به فرضیات فصلی

فرضیه ها	F لیمر			هاسمن		
	F	P	تعیین مدل	Chi - square	P	تعیین الگو
فرضیه۱-۱	۰,۷۶۳۳۷۱	۰,۹۲۴۸	پولد	-	-	-
فرضیه۷-۱	۰,۸۵۲۰۱۷	۰,۸۰۱۲	پولد	-	-	-
فرضیه۱-۲	۴,۱۱۳۹۸۴	۰,۰۰۰۰	پانل	۱,۱۴۳۳۹۵	۰,۲۸۴۹	اثرات تصادفی
فرضیه۷-۲	۳,۹۸۸۴۴۵	۰,۰۰۰۰	پانل	۰,۰۰۴۸۰۵	۰,۹۴۴۷	اثرات تصادفی

با توجه به مقادیر بدست آمده، از آنجایی که مقدار P.value آزمون F لیمر برای درصد تغییرات سود فصلی و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۱-۲)، درصد سهام شناور و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۴-۲)، تغییرات شاخص کل و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۷-۲) کمتر از سطح معنی داری ۵٪ می‌باشد، لذا بجز موارد فوق که از نوع داده های تابلویی (پانل دیتا) هستند، مابقی مدلها از نوع تلفیقی (پولد) بوده و نیازی به آزمون هاسمن ندارند. همچنین مقدار P.value آزمون هاسمن برای سه مدل مذکور برای رد الگوی اثرات ثابت بررسی شده و نشان داد براساس نتایج دو مدل، درصد تغییرات سود فصلی با ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۱-۲) و تغییرات شاخص کل با ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۷-۲) که از سطح معنی داری ۵٪ بیشتر بوده و باید از الگوی اثرات تصادفی استفاده کنیم.

آزمون ناهمسانی واریانس ها و خودهمبستگی

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس ها شناخته می شود. درصورتیکه خطاها ، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد.

فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا درطول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده ها) می باشد. به عبارت دیگر فرض فوق مبین این است که خطاها به یکدیگر وابسته نیستند. در صورتیکه خطاها غیر همبسته نباشند، به این معنی است که خود همبسته هستند ویا به صورت پیاپی همبسته می باشند. بنابراین فرض مزبور نیازمند آزمون است.

جداول ۵، ۶ و۷ وجود ناهمسانی واریانس را برای تمامی فرضیات تحقیق تایید می کند. همانطور که اشاره شد، برای مشکل ناهمسانی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی (EGLS) وآزمون خود همبستگی برای بررسی اخلال در مدل رگرسیون استفاده شده و درصورت وجود مشکل خود همبستگی، از پارامتر(۱)AR یا (۲)AR (هرکدام که بتواند پارامترهای مدل دارای اثرات ثابت را بخوبی تخمین بزند) و روش تفاضلی۱- و۲- (هرکدام که بتواند پارامترهای مدل اثرات تصادفی را بخوبی تخمین بزند) استفاده کرده ایم. (این آزمون از طریق نرم افزار Stata صورت گرفته است)

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۵ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس هاوخودهمبستگی فرضیه های سالانه تحقیق

	آزمون خود همبستگی			آزمون ناهمسانی واریانس ها		فرضیه ها
خود همبستگی	P(VALUE)	F	ناهمسانی	P(VALUE)	F	
ندارد	۰,۸۵۶۰	۰,۰۳۳	دارد	۰,۰۰۰۰	۴۷۴,۵۱	فرضیه ۲-۱
ندارد	۰,۳۰۱۸	۱,۰۸۳	دارد	۰,۰۰۰۰	۵۰۹,۲۴	فرضیه ۳-۱
ندارد	۰,۸۱۶۶	۰,۰۵۴	دارد	۰,۰۰۰۰	۴۶۰,۹۳	فرضیه ۵-۱
ندارد	۰,۶۸۷۰	۰,۱۶۴	دارد	۰,۰۰۰۰	۴۵۷,۸۷	فرضیه ۶-۱
ندارد	۰,۳۶۱۷	۰,۸۴۳	دارد	۰,۰۰۰۰	۲۴۴۳,۴۵	فرضیه ۲-۲
ندارد	۰,۳۴۵۱	۰,۹۰۴	دارد	۰,۰۰۰۰	۲۴۰۸,۷۳	فرضیه ۳-۲
دارد	۰,۰۳۸۹	۴,۴۳۳	دارد	۰,۰۰۰۰	۲۳۷۵,۰۲	فرضیه ۵-۲
ندارد	۰,۰۵۶۴	۳,۷۷۱	دارد	۰,۰۰۰۰	۲۳۴۵,۵۷	فرضیه ۶-۲

جدول ۶ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس هاوخودهمبستگی فرضیه های شش ماهه تحقیق

	آزمون خود همبستگی			آزمون ناهمسانی واریانس ها		فرضیه ها
خود همبستگی	P (VALUE)	F	ناهمسانی	P (VALUE)	F	
دارد	۰,۰۰۸۶	۷,۳۱۸	دارد	۰,۰۰۰۰	۵۷۶,۱۳	فرضیه ۴-۱
دارد	۰,۰۰۰۰	۲۱,۲۶۶	دارد	۰,۰۰۰۰	۳۷۹۲,۲۷	فرضیه ۴-۲

جدول ۷ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس هاوخودهمبستگی فرضیه های فصلی تحقیق

	آزمون خود همبستگی			آزمون ناهمسانی واریانس ها		فرضیه ها
خود همبستگی	P (VALUE)	F	ناهمسانی	P (VALUE)	F	
ندارد	۰,۱۸۴۷	۱,۷۹۵	دارد	۰,۰۰۰۰	۶۵۳,۸۷	فرضیه ۱-۱
ندارد	۰,۰۶۷۸	۳,۴۴۴	دارد	۰,۰۰۰۰	۸۲۲,۰۲	فرضیه ۷-۱
دارد	۰,۰۰۰۰	۲۲,۴۴۵	دارد	۰,۰۰۰۰	۸۵۷۲,۱۸	فرضیه ۱-۲
دارد	۰,۰۰۰۰	۲۴,۷۸۶	دارد	۰,۰۰۰۰	۸۶۶۳,۶۰	فرضیه ۷-۲

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانسها حاکی از سطح معنی داری کمتر از ۵٪ بوده است. لذا فرض صفر رد می شود، این بدان معنا است که جهت آزمون نهایی باید از آزمون حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی (EGLS) استفاده کرد. همچنین در صورتیکه سطح معنی داری آزمون خود همبستگی، کمتر از ۵٪ باشد، برای آزمون نهایی مدل رگرسیون در صورت اثرات ثابت بودن از متغییرهای کمکی و در صورت تصادفی بودن از تفاضل استفاده می کنیم. بدین ترتیب درصد تغییرات سود فصلی و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۲-۱)، درصد شناور سهام و بازده (فرضیه۴-۱)، درصد شناور سهام و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۴-۲)، پیشرو بودن شرکت و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۵-۲)، تغییرات شاخص کل و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه۷-۲) دارای مشکل خود همبستگی هستند. باتوجه به اینکه طبق جداول بالا در تمام آزمونها باید از روش حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی (EGLS) استفاده کنیم. نتایج آزمون نهایی برای مدلهای ذکر شده در جدول ۸ و ۹ نشان داده شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۸ آزمون نهایی فرضیه بررسی معنی داری رابطه بین مدل CANSLIM و بازده

	فرضیه۱-۱	فرضیه۲-۱	فرضیه ۳-۱		فرضیه ۴-۱	فرضیه ۵-۱	فرضیه ۶-۱	فرضیه ۷-۱
	درصدتغییرات سودفصلی	درصدتغییرات سودسالانه	مدیریت جدیدوکارآفرین	قیمتهای بالای جدید	سهام شناورآزاد	پیشروبودن سهم	حمایت سرمایه گذاران نهادی	جهت بازار
ضریب متغییرها	۰,۰۰۱۶۳۱	۰,۰۲۵۵۱۶	۶,۸۷۲۴۳۹	۶۲,۷۱۱۶۶	-۰,۰۵۳۱۹۶	۱,۰۴۴۸۶۲	۳,۶۳۱۷۶۸	۰,۰۰۴۱۵۰
سطح معناداری	۰,۲۹۳۸	۰,۱۳۱۲	۰,۰۶۵۲	۰,۰۰۰۰	۰,۵۹۷۴	۰,۱۵۲۶	۰,۰۶۵۱	۰,۰۰۰۰
ضریب عرض ازمبدا	۷,۳۱۱۴۳۰	۲۶,۷۰۸۹۱	۹,۹۹۵۰۲۸		۸,۴۶۰۳۶۶	۲۵,۷۰۴۵۷	۲۵,۶۷۳۱۹	۵,۴۰۳۷۵۹
ضریب پارامتر AR(1)	–	–	–		-۰,۱۰۵۱۷۸	–	–	–
ضریب پارامتر AR(2)	–	–	–		–	–	–	–
ضریب تعیین	۰,۰۰۱۰۲۴	۰,۰۰۸۵۵۶	۰,۲۴۹۲۷۰		۰,۰۲۱۴۱۶	۰,۰۰۳۳۶۸	۰,۰۰۸۳۰۵	۰,۰۵۴۱۵۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۰۰۴۶۵	۰,۰۰۶۵۱۲	۰,۲۴۶۰۷۶		۰,۰۱۸۴۲۳	۰,۰۰۱۲۶۶	۰,۰۰۶۱۶۷	۰,۰۵۳۶۳۹
آماره دوربین واتسون	۲,۰۶۰۸۵۷	۱,۸۹۷۳۱۱	۱,۹۷۰۲۳۲		۱,۹۳۶۴۱۳	۱,۸۹۸۶۸۱	۱,۸۹۰۵۰۳	۲,۰۴۱۰۰۸
آماره F	۱,۸۳۰۹۹۹	۴,۱۸۵۶۲۱	۷۸,۰۲۸۷۴		۷,۱۵۶۲۷۴	۱,۶۰۲۰۰۱	۳,۸۸۵۶۷۲	۱۰۴,۶۶۵۸
احتمال آماره F	۰,۱۷۶۱۸۱	۰,۰۴۱۳۰۷	۰,۰۰۰۰۰		۰,۰۰۰۸۴۳	۰,۲۰۶۲۴۲	۰,۰۴۹۲۹۴	۰,۰۰۰۰۰

همانطور که در بخش های قبل اشاره شد برای آزمون فرضیات پژوهش از مدل رگرسیون استفاده شده است. برای بررسی معنی داربودن ضریب همبستگی از احتمال t در سطح خطای ۰,۰۵ استفاده شده است. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اصلی ۱(جدول ۸) مشاهده می‌گردد که سطح معنی داری قیمتهای بالای جدید برابر ۰,۰۰۰۰ بوده که این مقدار از ۰,۰۵ کوچکتر می باشد. بنابراین فرضیه H0 تایید نمی شود و رابطه مذکور با ضریب رگرسیونی ۶۲,۷۱۱ نشان می دهد، قیمتهای بالای جدید تاثیر مثبت و قوی بر بازده دارد. همچنین سطح معنی داری جهت بازاربرابر با ۰,۰۰۰۰ می باشد که این امر با ضریب رگرسیونی ۰,۰۰۴۱ نشان دهندهٔتاثیر مثبت جهت بازار بر بازده است.

همچنین با توجه به نتایج آزمون مشاهده می‌گردد که سطح معنی‌داری مدیریت جدید ۰,۰۶۵۲ و همچنین سطح معنی داری حمایت سرمایه گذاران نهادی ۰,۰۶۵۱ می باشد و این امر حاکی از معنی داری رابطه مدیریت جدید بر بازده وهمچنین رابطه حمایت سرمایه گذاران نهادی بر بازده در سطح ۰,۱۰ است. با توجه به ضریب رگرسیونی ۶,۸۷۲۴ و ۳,۶۳۱۷ مشخص می گردد، تاثیر رابطه مدیریت جدید بر بازده و همچنین تاثیر رابطه حمایت سرمایه گذاران نهادی بر بازده، مثبت و قوی بوده است.

با توجه به نتایج آزمون مشاهده میگردد بجز موارد فوق سایر فرضیات، سطح معنی داری بزرگتر از ۰,۰۵ دارند لذا فرضیه H0 تایید شده و تاثیر معنی داری بر بازده ندارند.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۹ آزمون نهایی فرضیه بررسی معنی داری رابطه بین CANSLIM وضریب قیمت بر درآمد

	فرضیه ۱-۲	فرضیه ۲-۲	فرضیه ۳-۲		فرضیه ۴-۲	فرضیه ۵-۲	فرضیه ۶-۲	فرضیه ۷-۲
ضریب متغییرها	۰,۰۰۰۷۴۶	-۰,۰۰۳۰۸۷	۱,۳۰۱۶۹۴	۲,۸۷۰۳۳۹	۰,۰۲۷۲۶۳	-۰,۰۸۹۲۴۳	۰,۰۸۳۲۹۱	۰,۰۰۰۹۹۲
سطح معناداری	۰,۲۴۱۷	۰,۰۰۳۵	۰,۲۲۸۵	۰,۰۰۰۰	۰,۵۷۲۶	۰,۳۸۶۲	۰,۶۱۴۶	۰,۱۳۴۲
ضریب عرض ازمبدا	۰,۴۹۳۱۱	۷,۵۹۴۶۹۶	۵,۸۲۶۸۳۵		۱۲,۰۲۵۷۳	۷,۴۶۲۱۸۲	۷,۶۹۹۴۵۲	۰,۶۳۸۳۱۹
ضریب پارامتر AR(1)	-	-	-		۰,۳۴۴۳۳۲	۰,۲۸۹۹۹۴	-	-
ضریب پارامتر AR(2)	-	-	-		-	-	-	-
ضریب تعیین	۰,۰۰۰۱۴۷	۰,۰۰۹۲۳۹	۰,۰۲۸۳۳۱		۰,۶۲۵۸۴۶	۰,۰۸۰۵۱۵	۰,۰۰۰۵۳۷	۰,۰۰۱۶۶۷
ضریب تعیین تعدیل شده	-۰,۰۰۰۴۰۶	۰,۰۰۷۲۰۵	۰,۰۲۴۲۱۳		۰,۵۸۲۷۹۱	۰,۰۷۵۸۹۵	-۰,۰۰۱۶۰۸	۰,۰۰۱۱۳۱
آماره دوربین واتسون	۱,۷۳۲۶۴۲	۱,۳۸۲۶۷۵	۱,۴۶۵۴۱۱		۱,۹۸۷۶۵۷	۱,۹۳۵۶۳۷	۱,۳۸۸۸۷۰	۱,۷۴۸۱۴۴
آماره F	۰,۲۶۶۱۸۷	۴,۵۴۱۵۷۷	۶,۸۸۰۹۶۷		۱۴,۵۳۵۹۶	۱۷,۴۲۵۵۸	۰,۲۵۰۴۱۴	۳,۱۱۱۸۳۹
احتمال آماره F	۰,۶۰۵۹۶۴	۰,۰۳۳۵۸۱	۰,۰۰۱۱۳۳		۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۶۱۷۰۲۰	۰,۰۷۷۸۸۹

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اصلی۲(جدول ۹) مشاهده میگردد که سطح معنی داری درصد تغییرات سود سالانه برابر با ۰,۰۰۳۵ می باشد و چون این مقدار از ۰,۰۵ کوچکتر می باشد، درصد تغییرات سود سالانه بر ضریب قیمت بردرآمد تاثیر معنی دار دارد و با توجه به ضریب رگرسیونی ۰,۰۰۳۱- می توان نتیجه گرفت که درصد تغییرات سود سالانه بر ضریب قیمت بر درآمد تاثیر معکوس و ضعیف دارد.

همچنین با توجه به نتایج آزمون مشاهده میگردد که سطح معنی داری قیمتهای بالای جدید برابر با ۰,۰۰۰۰ می باشد، بنابراین قیمتهای بالای جدید بر ضریب قیمت بردرآمد تاثیر معنی دار دارد و با توجه به ضریب رگرسیونی ۲,۸۷۰۳ می توان نتیجه گرفت که قیمتهای بالای جدید بر ضریب قیمت بر درآمد تاثیر مثبت و قوی دارد.

با توجه به نتایج آزمون مشاهده میگردد بجز موارد فوق سایر فرضیات، سطح معنی داری بزرگتر از ۰,۰۵ دارند لذا فرضیه H0 تایید شده و تاثیر معنی داری بر ضریب قیمت بر درآمد ندارند.

۸- نتیجه گیری و بحث

نتایج این پژوهش نشان می دهد، بین قیمتهای بالای جدید با بازدهی و جهت بازار با بازدهی، رابطه مستقیم و معنی دار وجود دارد. همچنین بین مدیریت جدید با بازدهی و حمایت سرمایه گذاران نهادی با بازدهی سهام رابطه مستقیم و معنی دار (در سطح ۱۰ درصد) وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش با تنها پژوهش انجام گرفته در ایران (رهنمای رودپشتی و تربتی، ۱۳۸۶) مغایر است. براساس بررسی محقق دلیل عمده مغایرت نتایج مربوط به روش تحقیق است که در تحقیق مذکور مقایسه زوجی و میانگین های متغییر مورد بررسی و ملاک نتیجه گیری بوده است، در حالیکه در تحقیق حاضر از مدلهای اقتصاد سنجی و نرم افزار Eviews استفاده شده است. همچنین تحقیق فوق با نتایج مقاله سچیرک، دی بانت و ویبر(۱۹۹۹) که به بررسی اطلاعات بورس آلمان از سال ۱۹۶۱ الی ۱۹۹۱ پرداخته و اثر بخشی مدل CANSLIM را مورد تایید قرارداده، مغایر است.

www.SID.ir

Archive of SID

در بررسی معنی داری رابطه CANSLIM با ضریب قیمت بر درآمد مشخص گردید که رابطه معنی دار و مستقیمی بین قیمتهای بالای جدید با ضریب قیمت بر درآمد و همچنین رابطه معکوس و معنی داری بین درصد تغییرات سود سالانه با ضریب قیمت بر درآمد وجود دارد. با توجه به بررسی انجام گرفته بنظر میرسد تحقیق مذکور در نوع خود منحصر به فرد می باشد. به همین ترتیب نتایج فرضیات حاکی از وجود رابطه مستقیم و معنی دار بین ضریب قیمت بر درآمد سالانه با بازدهی است. نتایج تحقیق با تحقیق باسو همخوانی دارد.

با توجه به نتایج تحقیق پیشنهاد می شود، فعالان و سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران در تصمیم گیری خود به قیمتهای بالای جدید و جهت بازار توجه نموده و با احتیاط بیشتری دو متغییر مدیریت جدید وحمایت سرمایه گذاران نهادی را مدنظر قرار دهند.

فهرست منابع

* مترجم: شرکت مدیریت فناوری بورس تهران (۱۳۹۱). کانسلیم (CANSLIM) روشی متفاوت برای کسب سود در بازار سهام، ویلیام جی اونیل، انتشارات بورس، چاپ دوم.
* کنی، امیرعباس (۱۳۸۳). تحلیل تکنیکی در بازار سرمایه، انتشارات مرکز تحقیقات و آموزش کارگزاری راهبرد، تهران، چاپ اول،۱۸۵.
* راعی، رضا و سعیدی، علی (۱۳۸۷). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، تهران، چاپ سوم.
* رهنمای رودپشتی، فریدون و تربتی، مریم (۱۳۸۶). بررسی وتبیین سودمندی روش CANSLIM جهت ارزیابی سهام منتخب بورس اوراق بهادار تهران، مجله بورس،شماره۶۴،۶۳.
* خالقی مقدم، حمید و پیری، پرویز (۱۳۸۷). اثر نماگرهای بازار سرمایه بر پیش بینی قیمت سهام، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره۱۷
* تهرانی، رضا و اسماعیلی، محمد (۱۳۹۱). بررسی تاثیر استفاده از شاخص های مهم تحلیل تکنیکی بر بازدهی کوتاه مدت سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، بهار۱۳۹۱
* رضایی، فرزین و سلیمانی راد، سکینه (۱۳۹۰). تاثیر اطلاعاتی سود بر قیمت و بازده دوره نگهداری سهام، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، بهار۱۳۹۱
* ودیعی، محمدحسین و آسیابانی، سعید (۱۳۸۷). مقایسه قیمت واگذاری سهام شرکت های دولتی مشمول خصوصی سازی با قیمت محاسبه شده بر مبنای مدل نسبت قیمت بازار به سود هر سهم (P/E) شرکتهای مشابه، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره۱۰ شماره ۲۶،پاییز و زمستان ۱۳۸۷
* Bajkowski,John,(2003). How to Use the CANSLIM Approach,AAII Joumal,April,12-16.
* Oneil,William,(2004).The Succesful Investor,Mc-Graw-Hill ,Newyo- rk,first Edition,pp141-159
* Beaver,William & Dale,Morse.(1978).What determines price-earning ratio,Financial Analysis journal 34,No 4,pp 65-76.
* Oneil,William,(2002).How to Make Mony in Stocks,A Wining System in Good Times or Bad , Mc-Graw-Hill, Newyork,Third Edition,pp 3-77.
* Doran.Michael & Avinash.Agrawal,(2005). Canslim : "The Markets

www.SID.ir

Archive of SID

Language",(OnLine).Available:http://www.Sierrainvestor.com,(Aug,2005)

* Gillette.Lindsay,Hardle.Wolfgang,(2005). A Master thesis."An Empirical Test of German Stock Market Efficecy",Univercity of Berlin.
* SCHIERECK, DIRK, WERNER DE BONDT, and MARTIN WEBER,(1999). "Contrarian and Momentum Strategies in Germany," *Financial Analysts Journal*, 55(6): 104-116
* Basu.S,(1977).Tnvestment Performance Of Common Stocks In Relation to Their Price – Earnings Rations : ATest Of The Efficient Market Hypothesis, The Journal Of Finance, VOL.XXXII,No.3,June 1997

یادداشتها

1. CANSLIM : "Current Quarterly EPS", "Annual Earning Growth "," New Price, New Management", "Supply and Demand","Leader or Laggard","Institutional Sponsorship","Market Direction"
2. Panel Data
3. Fundamental
4. Technical
5. William Oneil
6. Bajowski

www.SID.ir