بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و بازده سهام در بازار سرمایه ایران

نویسنده: دکتر منصور کتایی امیری

استادیار دانشگاه تربیت مدرس

چکیده

آیا شرکت‌هایی که با محدودیت‌های مالی رویه و هستند، از آن‌ها در بازار سهامشان قابل مشاهده است؟ در این پژوهش پرسش فوق مورد آزمون قرار گرفته است. در این مقاله، سببی از شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر سالهای ویرگول‌هایی که مرتبط با محدودیت‌های مالی بودند، شکل و بانده سالانه آن‌ها محاسبه گردید.

پس از برمی‌خوردی شاخص KZ و محاسبه آن بر سال‌های ۱۳۷۲–۱۳۸۲ برای مال و هر شرکت، شرکت‌ها به سه گروه تقسیم گردیدند. در این پژوهش، شواهدی دال بر ارتباط بین محدودیت‌های مالی، شاخص KZ و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یافت شد.

کلید واژه‌ها: بازده سهام، بازار سرمایه، شاخص KZ

مقدمه

آیا شرکت‌هایی که با محدودیت‌های مالی رویه و هستند، قادر به سرمایه‌گذاری هستند؟ نظرات از اصطلاح "محدودیت مالی" این است که مانع تأمین وجوه برای همه سرمایه‌گذاری‌های مطلوب می‌شود. عدم توانایی در تأمین وجوه برای سرمایه‌گذاری، ممکن است ناشی از شرایط بدن اعتمادی و عدم توانایی در گرفتن وام، و یا عدم توانایی در انتشار سهام جدید، یا وجود دارایی‌های غیرنقدشونده باشد.

درس: ۱۳۸۶
در شدت آنها، باید در باراده سه شاهان متعکس گردد. به‌هرحال، اگر شاه‌ها دارای محدودیت مالی در معرض شکو قرار گیرند، آنگاه واردات به باراده سه‌هم شکست نمی‌رسد. طرفیند مالی و وجود خواهان داخلی بداند که بعضی شاه‌ها در تأمین وجوه برای سرمایه‌گذاری دیگر مشکل شوند. آنگاه جریان وجوه نقد آنی مورد انتظار این شاه‌ها و نپارایش قبیل‌های سه‌هم شاه‌ها با هم پایین خواهند آمد. 

در این پژوهش ابتدا تعریف از اصطلاح محدودیت‌های مالی (etre finançier) ارائه می‌شود. سپس محدودیت‌های ابتدایی و پیشین تحقیق انجام خواهد شد. پس از آن، روش تحقیق و نهایتاً تجزیه و تحلیل داده‌ها و ایفای‌های حاصل تشخیص خواهد گردید.

**ادبیات تحقیق و ارائه فرضیات**

تعیین محدودیت‌ها مالی برای تخمین نیاز شرکت‌ها از نظر محدودیت‌های تأمین مالی ابتدا، باید محدودیت‌های مالی را تعریف کرد. کاملاً ترین و صریح ترین تعریف از این مجموعه، این است که شرکت‌ها زمینه در محدودیت‌انامالی که بین مصروفات داخلی و مصروفات خارجی وجوه تخصیص داده می‌شود. این تعریف تمام شرکت‌ها را می‌توان به عنوان شرکت‌های با محدودیت مالی ثبت کرد. اما سطح محدودیت‌های مالی متفاوت است.

**تحقیقات انجام شده بر روی شرکت‌های کوچک، نتایج**

به‌طور تکمیلی را به دست داد. جریان و گلیبریست (3) در انتخاب شرکت‌های کوچک، دارای فروش و محدودیت‌هایی مستقل بر مورد تهاجم به شرکت‌ها در مقابل اجرای یک سیستم پولی در سایت پایین است. فاصله و فرج (4) در انتخاب شرکت‌های کوچک، دارای ارتباط عادی در باراده سه‌هم سنگین. ممکن است تریک (5) برای کاهش سهمیه، مبتنی بر شرکت‌های کوچک به‌طور خاص، سهمیه به رکود و سیستم‌های دولتی حساب‌رسی نشان می‌دهند. نتایج که در مورد شرکت‌های کوچک به‌طور آمد، منحصراً به فرد نیست. زیرا اداره یک شرکت و شدت محدودیت‌های مالی به طور کامل به مرحله مبتلا نگهداری می‌گردد. فازی (6) در انتخاب شرکت‌ها به سه شرکت و شدت محدودیت‌های مالی و جریان و هوریارد کوشیده است. کاشانی (8) و جریان و هوریارد خود کوشیده است. کاشانی (8) و جریان و هوریارد

**داخلی و خارجی‌بین‌العملیات‌های اطلاعاتی درونی**
دکتر منصور کمال ایسیری

[۷] به همین تناهی مشاهده رشدند. حوزه دیگر تحقیقات، مربوط به افزایش اقتصاد مالی و علوم مالی است. در این حوزه، بررسی‌ها و تحقیقات در زمینه رابطه بین نوسان پذیری بانک=Sهمای مالی و بانک+Sهمای همراه با محدودیت‌های مالی است. (۱۶) کوکریسی (۱۶) به گزارش گذشته در این زمینه تحقیق کرده‌اند. آنان گفته‌اند که عدم تفاوت در نوسان پذیری بانک=Sهمای مالی، ناشی از اهمیت مالی شرکت‌ها است. به علاوه می‌گویند کاوش و افت در قیمت‌های سهام یک شرکت، باعث افزایش اهمیت مالی شرکت می‌شود و باعث افزایش مالی شرکت می‌شود. بنابراین، می‌توان به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خ od مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه رسيدن که شرکت‌های مالی محدودیت‌های اثبت مالی است. این گروه در مطالعه خود به این توجه R
توسط یک سری از عوامل باشکوه که در نظر گرفته شده‌اند.

به‌طور مثال، شرکت‌هایی بسیاری که با علت رسیدن بالای فرش، مشابه شدند، همچنین عوامل موجود بندان نتوانسته‌اند
یافت‌های مقطعی و نتایج مختلف در مورد شرکت‌هایی باید
کمترین محدودیت‌ها و پیشرفت حساسیت را توجه
کنند.

در نهایت، کیلن و زینگیفار نظریه گروه Ra با FHP
استفاده از دلایل تجربی و نظری در
کرده، بایان می‌کنند که حساسیت جریان و موقعیت علمی
نسبت به سرمایه‌گذاری، معیار مناسبی برای ارزیابی
میزان محدودیت‌های مالی شرکت‌هایی نیست. و بنابراین
خودشان میزان جبران‌پذیری برای پرداخت بندی شرکت‌ها
از نظر محدودیت‌های مالی ارائه می‌کنند.

کیلن و زینگیفار (21) در مقاله‌شان از نمودن‌هایی
استفاده کرده‌اند که گروه Ra از آن‌ها بهره برد. به در
برای هر شرکت از متنوع مختلف، اطلاعات جمع‌آوری
کردن. در اینجا مدارکی را به مظهر آرایه به صاحب‌های
انجام مذاکرات مدرنی در خصوص عمليات و تعقیب‌کن
شرکت‌های، کارویش و مالی و مالی و در دادگستری به این
گزارش مالی گرد آورند و بسیاری‌ها شناخت موجود
در نشانه‌های استریت به مدل ۱۵ سال (Wall Street)
مدیران قرار دادند.

آن‌ها، توجه به اطلاع‌های آمار و کیفیت جمع‌آوری
شدید، شرکت‌ها را از نظر محدودیت‌های مالی به دنبال گروه
تقصیم کردند.

گروه اوال این شرکت‌هایی بودند که از نظر مالی هیچ
هفیق ندارند. شرکت‌هایی در این
محدودیت مالیانو تحت عنوان Financial
LFC (Likely Financial Constrained) نامگذاری شدند. شرکت‌هایی در این
گروه قرار گرفتند که در دیروی سود سهام نقدی با با، تعقیب‌کن
همایش پرداخت کرده و پرداخت صورت
وبندان نتوانسته‌اند در شرکت‌هایی
برپایه‌ای که وجود پرداخت
در نظر می‌گرفت. این شرکت‌ها به خاطر
میزان سالیانه و اعتمادات دیگر مشکل‌هایی می‌کردند. این
شرکت‌ها سرمایه‌گذاری که کاهش آن و این امر نبود به خاطر
کمپانی نقدی است. همچنین دارای نسبت چه‌دهی بالا،
جریان و فاصله نقد باینین و تقصیم سود پایین‌ترست.
Ordered logit regression

$$\frac{C_{il}}{A_{it-1}}, \frac{CF_{il}}{A_{it-1}}, \frac{Div_{it}}{A_{it-1}}, \text{Lev}_it, Q_s$$

من نظر آماری کبین و زینگالر [22] این گونه تقسیم

بنی شرکت‌ها دچار یک مشکل بود، بدین معنا که مدت‌های دنیازی گزارش‌خورد را به‌دست آن‌ها نشان داده و ممکن است این عمل باعث شود برخی شرکت‌ها به غلط در این رده‌بندی قرار گیرند. طبق نتایج بدست‌آمده از مطالعه

آن‌ها متوسط جریان وجه نقد به دارایی‌ها (Cashflow/ Ait-1) وجود نقد به دارایی‌ها (C/Ait-1) و ضریب Q وجود نقد به دارایی‌ها (C/Ait-1) و ضریب Q در بین این تفسیر‌بندی‌ها به طور یکنواخت کاهش می‌یافتند. آن‌ها در مطالعه‌شناسی به این نتیجه رسیدند که با افزایش محدودیت

مالی، سرمایه‌گذاری کاهش خواهد یافت.

در همین خصوص متوسط سطح سرمایه‌گذاری‌ها برای شرکت‌های گروه FC و LFC به طور قابل ملاحظه‌ای بالاتر از سطح سرمایه‌گذاری سایر گروه‌ها بود. به علاوه، بانگین سطح سرمایه‌گذاری در کسب متون برای شرکت‌های گروه LNFC و NFC بیشتر از شرکت‌های سه گروه دیگر بود. کسب متون در گروه اصلی و وجود نداشت.

در نهایت، کمی و زینگالر در مقاله‌شان، علاوه بر ارائه اطلاعات کیفی و قضاوتی دهنده که جمع آوری کرده‌بودند، با استفاده از اطلاعات کمی

حسابداری، به نظر من‌گونه اشاره کرد، با استفاده از
روشی که کلین و زیگالز برای تقسیم بندی شرکت‌ها از نظر محدودیت‌های مالی طراحی کرده‌بودند روش Ordered logit regression ضرایب احتمالی: شیوه آنالیز، چک و سارکوچیو، با روش رگرسیون و با ضریب تبعیض بالا، ضرایب خطي تریپلی پیوسته را با رای پنج متمرکز محاسبه و طراحی کردند و آنرا شاخص 
KZ نامیدند. ضرایب به ادمع آمد:

به قرار زیر بوده است:


KZ = \frac{1}{2} \left( \frac{CF}{A_{n-1}} - 2 \frac{\sqrt{3}}{2\pi} \frac{CF}{A_{n-1}} \right) + \frac{1}{3} \left( \frac{Q}{Lev} \right) + \frac{1}{2} \left( \frac{A_{n-1}}{CF} \right)


بر طبق این شاخص، شرکت‌هایی که بالاتری

یک داده نشان می‌دهد که دارای محدودیت‌های مالی هستند. به

پیشنهاد، شاخص بالاتر، این می‌باشد که

شرکتی که در محدودیت‌های مالی قرار دارد بی‌بدست

آوردی مالی خارجی توان ایجاد و احتمال استفاده

نادارد. به این اشاره سهام می‌کند.

فرمول بیان شده می‌باشد است برای سنجش محدودیت

مالی و خیزکد از معیارهای Lev, Q, به طور مشابه و

به طور منفی با این مقياس رابطه‌دارند؛ به طوری

که بالاتر و یا یک ضریب ثابت در نظر گرفتن دیگر

متنگرها، نشان می‌دهد که شرکت در

محققیت نشان داد که شرکت‌هایی که دارای محدودیت

مالی می‌باشند می‌توانند به نظر انتخاب

شدن در نظر گرفت، Lev, Q گرفتن

سپس، می‌تواند نشان دهنده محدودیت

شرکت است. به علاوه، هرچه، قدرمطلق سه متنگر، این

شک‌دار بالای باشد، نشان دهنده این مطلب است که شرکت

از نظر محدودیت مالی در وضعیت خوبی است و

محدودیت مالی که داری دارد. اگر این مقاله، پاینبودی

نشان دهنده این است که شرکت در محدودیت مالی

قرار دارد.

آیا محدودیت مالی برای تبدیل مالی است?

این مورد معقول است. می‌تواند که شرکت‌هایی که در

فشار مالی هستند، حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به گردد

روش نقش را که نشان خواهند داد. به عنوان مثال، یک

شرکت ورشکسته، ممکن است از سوی سهامداران مجوز

بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و بازده سهام در 70 سال ایران

22
طرف بالا بود. گروه سوم شرکت‌های بودنده که برای نظر گرفتن چهار منظور جلوه داشت. گروه کلی، شامل شرکت‌های بودنده که برای نظر می‌رسیدند، دقیق و جوان و نظر داده و تعیین سود صرفاً خود، از حوزه‌های مختلف مالی توسط گروه سوم بودند. به این‌ترتیب، راه‌های مختلفی برای تقدیم داده شده و یکی از اصلهای کلیدی به هدف‌گذاری و تدوین شرکت در این زمینه است. این شرکت‌های بودنده که برای نظر جوان و نظر از برای نظر گرفته، یکی از اصلهای کلیدی به هدف‌گذاری و تدوین شرکت در این زمینه است.

در نهایت می‌توان یک معنویتی از شاخص KZ، نوعی از مقیاس از شرکت‌های بودنده که برای نظر گرفته، یکی از اصلهای کلیدی به هدف‌گذاری و تدوین شرکت در این زمینه است. این شرکت‌های بودنده که برای نظر جوان و نظر از برای نظر گرفته، یکی از اصلهای کلیدی به هدف‌گذاری و تدوین شرکت در این زمینه است.
بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و بادجه سهام در بازار سرمایه ایران

به عنوان متغیر وابسته و بادجه سهام به عنوان متغیر مستقل با ارزش مورد آزمون قرار گرفت. بنا بر این، نمودار آزمون فرضیه مذکور در فرضیه‌های آماری یا می‌تواند در سطح اطمینان 95 درصد به صورت زیر بیان گردد:

- متغیر بادجه سهام دارای رابطه معنادار با محدودیت مالی شرکت‌ها است.
- متغیر بادجه سهام دارای رابطه معنادار با محدودیت های انتزاعی مالی شرکت‌ها نیست.

فرض تحلیلی اول در حقیقت مقدمه ای برای ورود به فرضیه کامل است. در صورت تایید و با توجه شانس قربانی برای فرضیه اول می‌توان فرضیه دوم را مورد آزمون قرار داد. زیرا اگر فرضیه اول تایید نشود و هفته‌های دیگر اصل رابطه بین محدودیت مالی و بادجه سهام از نظر آماری معنادار نبود و بررسی در مورد چگونگی رابطه بین سطوح مختلف معنادار و بادجه سهام آنها بر همان سطوح مختلف، بی‌مورد خواهد بود. به همین دلیل، در این پژوهش، ابتدا فرضیه اول مورد آزمون قرار گرفت و پس از آن به فرضیه دوم پدیداری نشده.

حال فرضیه دوم پژوهش را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

- بین سطوح مختلف محدودیت‌های مالی در شرکت‌ها
- و بادجه سهام آنها رابطه معنادار وجود دارد.

اگر فرضیه شده به سه گروه PFC، FC، و LFC تقسیم شود، هر یک از سطوح مختلف یکی شده است و باید کوتراکت شود و هر سطح به طرف محدودیت کمتر حرکت می‌کند، بنابراین آنها باید یکی شود. این مطلب از چرخه است که قرار است در این پژوهش مورد آزمون قرار گیرد.

بنا براین، فرضیه‌های آماری را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

- ضریب رگرسیونی متغیر بادجه سهام با کاهش محدودیت مالی افزایش می‌یابد: 

\[ H_1: \text{محدودیت مالی افزایش می‌یابد.} \]

- ضریب رگرسیونی متغیر بادجه سهام با کاهش محدودیت مالی نمی‌یابد: 

\[ H_0: \text{محدودیت مالی نمی‌یابد.} \]

متوسط از کاهش محدودیت مالی در این پژوهش، این است که شرکت‌ها از گروه حرفه (Possibly Financial Constraint) PFC سمت گروه FC نمایند.

روش اجرای تحقیق

هدف پژوهش، بررسی و تعمیم رابطه همگنی بین سطوح مختلف محدودیت‌های مالی و بادجه سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران است. بنا براین، فرضیه اول در پیشنهاد گردید که شرکت‌ها با رابطه شکسته که برای این شرکت‌ها به سبب PFC و FC تسمیه شده‌اند. همچنین برای هر کدام از شرکت‌ها نمونه، بازاری سالمانی نیز محاسبه شده است. در آخرین مرحله از اجرای تحقیق، بازار سهام هر شرکت برای دوره زمانی 20-78 ماه سابقه گردید. سپس برای هر سطح از گروه هم که شرکت، مدل رگرسیونی به همراه میزان و بازه مقایسه و پایان FC داده شد. در این مدل، مسیر از سطح از گروه فراوانی PFC به عنوان متغیرهای وابسته و بادجه سهام شرکت‌ها مربوط به هر گروه به عنوان متغیر مستقل تلقی گردید.

آمار و جداول توصیفی مربوط به ضرایب محاسبه شده که فرضیه اول، 73 معنادار و پیچیده KZ شاخص PCF در بر 23 مشاهده و سپس آمار و جداول توصیفی مربوط به مدل رگرسیونی رابطه بین سطوح مختلف محدودیت‌های مالی و بادجه سهام بکار رفته از آنها مطالعه کرده است.

خب‌زای بیان آمده.

نسبت فرضیه تحقیق

پژوهش دارای دو فرضیه است: فرضیه اول، به معنادار بودن رابطه بین محدودیت‌های مالی در شرکت‌ها و بادجه سهام مربوط است و فرضیه دوم به معنادار بودن رابطه بین سطوح مختلف محدودیت‌های مالی در شرکت‌ها و بادجه سهام آنها مربوط می‌شود. بنابراین فرضیه اول پژوهش را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

- بین محدودیت‌های مالی در شرکت‌ها و بادجه سهام باعث صرف نظر از تفسیر بدی شرکت‌ها از نظر سطوح مختلف محدودیت مالی، اصل ارتباط بین محدودیت مالی
جدول 1: خلاصه آمار توصیفی مربوط به متغیرهای چهارگانه شاخص KZ به تفکیک دوره ۲۳-۸۲

<table>
<thead>
<tr>
<th>Lev</th>
<th>Div</th>
<th>CF</th>
<th>C</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>سال</td>
<td>شاخص</td>
<td>میانگین</td>
<td>میانه</td>
</tr>
<tr>
<td>۹۱</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
</tr>
<tr>
<td>۹۲</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
</tr>
<tr>
<td>۹۳</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
</tr>
<tr>
<td>۹۴</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
</tr>
<tr>
<td>۹۵</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
</tr>
</tbody>
</table>

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای چهارگانه شاخص KZ برای دوره ده ساله ۷۳-۸۲

<table>
<thead>
<tr>
<th>شاخص</th>
<th>آمار توصیفی</th>
<th>متغیر</th>
<th>نام متغیر</th>
<th>شاخص</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>KZ</td>
<td>نقطه کلی</td>
<td>Div</td>
<td>lev</td>
<td>c</td>
</tr>
<tr>
<td>۷۳</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
<td>۱۲۰</td>
</tr>
<tr>
<td>۷۴</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
<td>۱۲۰</td>
</tr>
<tr>
<td>۷۵</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
<td>۱۲۰</td>
</tr>
<tr>
<td>۷۶</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
<td>۱۲۰</td>
</tr>
<tr>
<td>۷۷</td>
<td>۱۲۰</td>
<td>۱۲۷</td>
<td>۱۲۴</td>
<td>۱۲۰</td>
</tr>
</tbody>
</table>

تحلیل یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه آمار توصیفی که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، حاوی نسبت‌های c، lev، CF، CFt، Div، Divt، Lev، Lev t، C از سالهای ۷۳ تا ۸۲، توجه به شرایط باشد. علائم اختصاصی متغیرهای فوق، CF، Div، Lev، KZ و C است. سالهای حاصل از متغیرهای فوق، KZ و C اشاره کننده است که در سالهای ده ساله برای نمونه‌هایی که شاخص ۷۳ میانگین برای محاسبه گردید (جدول ۱).

با توجه به جدول توصیفی (۱)، خلاصه متغیرهای محاسبه شده مربوط به شاخص KZ برای سالهای ۷۳ تا ۸۲ نا

<table>
<thead>
<tr>
<th>تجزیه و تحلیل واردات</th>
<th>منبع</th>
<th>مجموعه</th>
<th>درجه آزادی</th>
<th>مجموع</th>
<th>مقدار</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Pr&gt;F</td>
<td>F</td>
<td>ارزش آماره</td>
<td>مجموع میانگین</td>
<td>۷۲۳</td>
<td>۷۲۳</td>
</tr>
<tr>
<td>۰/۰۱</td>
<td>۱۶۰/۷۳</td>
<td>۷۰/۷۳</td>
<td>۵۳/۱۸</td>
<td>۷۷۱/۱۶</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

در کل این رشته با توجه به نتایج حاصل، می‌توان به پژوهش‌های بعدی اشاره کرد.
پارامترهای تخمینی

<table>
<thead>
<tr>
<th>نویسنده و واریانس</th>
<th>نام</th>
<th>تقریب</th>
<th>گراده</th>
<th>متغیر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ریشه MSE</td>
<td>R</td>
<td>0.9009</td>
<td>0.8999</td>
<td>c</td>
</tr>
<tr>
<td>میانه متغیر وابسته</td>
<td>Adj R-Sq</td>
<td>0.7241</td>
<td>0.7250</td>
<td>cf</td>
</tr>
<tr>
<td>واریانس</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>div</td>
</tr>
<tr>
<td>میانه متغیر</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>lev</td>
</tr>
</tbody>
</table>

ایرانی را می‌توان بهصورت زیر نوشته:

\[ KZ_{IR} = +0.85^{c} + 0.4^{C} - 0.2^{A} \]

\[ \text{Div} + 2.2^{A_{t-1}} \leq 0 \]

برای توصیف بندی شرکت‌ها به سه گروه براساس مشخصات KZ ایرانی‌اندازه‌گیری این شرکت‌ها و KZ ایرانی فوک، ابتدا شاخص KZ برای همه شرکت‌ها و برای همه شاخصها از سال 1370 تا 1373 محاسبه گردید که آمار توصیفی آن در جدول 3 بیان شده است:

<table>
<thead>
<tr>
<th>KZ محاسبه شده</th>
<th>سال</th>
<th>مهندس</th>
<th>د=req.</th>
<th>میانگین</th>
<th>دماه‌ها</th>
<th>شاخص</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/21191178</td>
<td>2/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>0/2083450</td>
<td>2/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
<td>0/248831178</td>
</tr>
<tr>
<td>F Test for No Fixed Effects and No Intercept</td>
<td>$\begin{array}{ccc} R^2 &amp; F &amp; df \end{array}$</td>
<td>$\begin{array}{ccc} ATY &amp; MSE &amp; SSE \end{array}$</td>
<td>$\begin{array}{ccc} DF &amp; DFE &amp; YMAS \end{array}$</td>
<td>$\begin{array}{ccc} R^2 &amp; Intercept \end{array}$</td>
<td>$\begin{array}{ccc} ME &amp; SE &amp; Intercept \end{array}$</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>------------------------------------------</td>
<td>-----------------</td>
<td>-----------------</td>
<td>-----------------</td>
<td>-----------------</td>
<td>-----------------</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>0.10</td>
<td>0.21</td>
<td>0.09</td>
<td>0.12</td>
<td>0.15</td>
<td>0.18</td>
<td>0.20</td>
</tr>
<tr>
<td>0.15</td>
<td>0.26</td>
<td>0.14</td>
<td>0.17</td>
<td>0.20</td>
<td>0.23</td>
<td>0.25</td>
</tr>
<tr>
<td>0.20</td>
<td>0.31</td>
<td>0.19</td>
<td>0.22</td>
<td>0.25</td>
<td>0.28</td>
<td>0.30</td>
</tr>
</tbody>
</table>

ملاحظه: این جدول نتایج آزمون $F$ برای عدم وجود تأثیرات ثابت و نهایت در مدل بازهای تصادفی و تصادفی نشان می‌دهد.
جدول ۵ ضرایب براوردشده، معادلات رگرسیون فرضیه

<table>
<thead>
<tr>
<th>شاخص</th>
<th>R²</th>
<th>(t-stat)</th>
<th>Rₓ</th>
<th>b</th>
<th>N</th>
<th>KZ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>FC</td>
<td>۰۳۱۴۵</td>
<td>۰/۵۷</td>
<td>۱۰۰۰۱۴</td>
<td>۱۵۴</td>
<td>FC</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>LFC</td>
<td>۰/۲۸۸</td>
<td>۰/۷۲</td>
<td>۱۰۰۰۲۲</td>
<td>۷۷۶</td>
<td>LFC</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>PFC</td>
<td>۰/۲۸۸</td>
<td>۰/۷۸</td>
<td>۱۰۰۰۳۲</td>
<td>۱۴۳</td>
<td>PFC</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

خلاصه تجیب گیری و پیشنهادها

شکست هایی که با محدودیت مالی روبهرو هستند، ارزش آنها در بازار مسکن‌های بلند مشاهده است. اما این که آیا سطح محدودیت مالی با سطح بارزه سهام درای فاصله رابطه معنادار است یا نیست؟ بررسی‌های دیگر تحقیق محدودیت مالی که با انتخاب نمونه ۹۳ شرکت از شرکت‌های پژوهشی که در آن بازی هر گروه از شرکت‌های مربوط محسوس و همچنین KZ براساس شاخص از نظر محدودیت مالی به سه گروه تقسیم می‌گردد. پس از این برای هر گروه از شرکت‌ها برای هر سال از سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲، باید مربوط محسوس و همچنین KZ سالانه آنها نیز مورد بحث قرار گرفت. در نهایت این ابزار روابط محدودیت مالی و بارزه سهام و روابط مصرف مختلف محدودیت مالی و بارزه سهام در برابر همان سطح مورد ارزیابی قرار گرفت که به صورت خلاصه، می‌توانیم نتیجه آزمون فرضیات تحقیق را به صورت زیر نوشته

نتیجه گیری

فرض اول محدودیت‌های مالی در شرکت، رابطه معنادار با بارزه سهام آن‌ها دارد. این ممکن است یکی از عوامل مؤثر در بازده سهام در بازار سرمایه ایران، موضوع محدودیت‌های مالی شرکت‌ها در سال‌های اخیر آن‌ها باشد. به‌بنابراین، درک اگر

چنان‌که ملاحظه می‌شود ضریب تبعیض رگرسیون فوق معادل ۰/۰۱۰۰۰ است که نشان از قدرت توضیح دهنده بیش‌تر خوب دارد. همچنین آماره t که نشان دهنده محاسبه معنادار است ۲/۱۷ است که نشانگر تأیید قوی فرضیه H0 در فاصله اطمنان ۹۹% محصول می‌شود. حال با توجه به پایین‌تر شواهد فوق دال بر تایید معنادار بودن رابطه بین محدودیت مالی و بارزه سهام، می‌توانیم به آزمون فرضیه دوم پرداخت.

برای آزمون فرضیه دوم، هر شرکت براساس آرین KZ در طول دوره مورد انتخاب که شامل همه نمونه‌ها از سال ۱۳۷۲ تا ۱۳۸۲ با تعداد ۴۹ شرکت است، به پیو گروه مقادیری از گروه‌های سه گروه تخصیص داده شد. سپس برای هر کدام از شاخص‌های KZ که تعیین شده، معجزه رگرسیون زیر براورد گردید:

\[ KZ_i = a_i + a_x X_i + U_{ni} \]

که i = ۱, ۲, ۳

فرضیه FC

FRC

PFC

بنابراین برای هر گروه سه گروه مربوط به شرکت‌های دارای محدودیت مالی، یک رگرسیون جدیدگی برآورد شد.

جدول ۵ خلاصه نتایج حاصل از آزمون رگرسیون‌های سه گانه برای فرضیه فوق را نشان می‌دهد.

چنان که در جدول (۶) ملاحظه می‌شود ضریب تبعیض R² این سه رگرسیون به ترتیب برابر با ۰/۳۷، ۰/۲۵ و ۰/۲۲ است که نشان می‌دهد که معادلات رگرسیون فوق دارای قدرت توضیح دهنده خوبی نیستند. همان‌طور در جدول فوق ملاحظه می‌شود، ضریب رگرسیون ۵ مربط به بارزه سهام به افزایش FC به PFC از (R) این روند معنی‌دار است. اما روند معنی‌دار با توجه به آماره ۱ Gزیش شده که همگی کمتر از عدده ۲ است، معنی‌دار آماری ندارد. بنابراین هرچه شرکت‌ها دارای محدودیت مالی بیشتر
دکتر منصور کامیان‌پور


