

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

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

رضا تهرانی<sup>۱</sup>

پرویز پیری<sup>۲</sup>

پویا گورانی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۲/۴/۱۳

تاریخ دریافت: ۹۲/۲/۲۱

### چکیده

بازده سهام یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری 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. متغیرهای مدل CANSLIM شامل درصد تغییرات سود فصلی، درصد تغییرات سود سالانه، مدیریت جدید، دامنه بالای قیمت جدید، میزان شناوری سهام، پیشرو بودن، حمایت سرمایه‌گذاران نهادی و جهت بازار (تغییرات شاخص کل) است. برای انجام تحقیق ۷۰ شرکت در طی سالهای ۱۳۸۳-۱۳۸۹ با روش همبستگی مورد مطالعه قرار گرفته است. برای تحلیل از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی (تابلویی) و تلفیقی استفاده شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌ها با هشت متغیر ذکر شده نشان از ارتباط معنا دار و مستقیم بین ۴ متغیر یعنی مدیریت جدید (در سطح ۱۰ درصد) و دامنه بالای قیمت جدید، حمایت سرمایه‌گذاران نهادی و جهت بازار با بازده سهام بوده است.

**واژه‌های کلیدی:** بازده سهام، مدیریت نو و کارآفرین، دامنه بالای قیمت‌های جدید، پیشرو بودن سهم، سرمایه‌گذاران نهادی.

۱- دانشیارمدیریت مالی، دانشگاه تهران. [rtehrani@ut.ac.ir](mailto:rtehrani@ut.ac.ir)

۲- استادیارحسابداری، دانشگاه ارومیه (مسئول مکاتبات). [P.Piri@urmia.ac.ir](mailto:P.Piri@urmia.ac.ir)

۳- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بروجرد

## ۱- مقدمه

محیط تصمیم‌گیری پیچیده تر و عدم اطمینان بیشتر باشد، بر دشواری‌های تصمیم‌گیری می‌افزاید. بنابراین، این نکته پژوهشگران را به سمت مدل‌هایی توانمندتر با قابلیت پیش‌بینی بیشتر سوق می‌دهد. از سوی دیگر با توجه به تفاوت ساختار و کارایی‌های بازار سرمایه ایران، باید قابلیت مدل‌ها امکان‌سنجی و بررسی شود. با توجه به اینکه تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه در تحصیل دارایی‌های مالی، تحت تاثیر عوامل مختلفی است و دستیابی به راهکاری بهینه در اولویت می‌باشد. که در مقاله حاضر با عنوان امکان‌سنجی استفاده از مدل ترکیبی سهام CANSLIM در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل‌های اقتصادسنجی به بررسی مدل مذکور در جهت کسب بازدهی بیشتر می‌باشد. به این ترتیب در ادامه پس از معرفی مدل CANSLIM اجزای آن که مستند به سوابق تحقیقاتی می‌باشد، ارائه می‌گردد.

ویلیام اونیل یکی از معروف‌ترین و معتبرترین سرمایه‌گذاران و کارگزاران بورس‌های آمریکا در سال 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 انتشار کتاب: 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 سرمایه‌گذاری موفق، با شناسایی عوامل موثر بازار بر بازده و ادغام

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 می‌دهد که تخصیص بهینه منابع و ایجاد امکان رشد و توسعه بدون استفاده از ساز و کار بازارهای مالی امکان‌پذیر 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 محرکه توسعه اقتصادی، پررنگ‌تر گشته است. کارکرد مطلوب بازار سرمایه زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذاران با اطلاعات جامع و آگاهی کامل در آن فعالیت کنند تا این بازار بتواند نقش خود را در ارزش‌آفرینی برای افراد و کمک به چرخه تولید در سطح کلان اقتصادی به خوبی ایفا کند. اکثر سرمایه‌گذاران خرد، اطلاعات اندکی پیرامون انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری 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 تصمیم‌گیری، در خصوص تصمیم‌گیری‌های مالی در شرایط امروزی بر اساس مدل که به زبان بازار مشهور است، می‌باشد تا بتواند به تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران در اخذ تصمیمات مناسب و سریع 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

جدید را تجربه کند، اصطلاحاً می‌گوییم "New high" ایجاد شده است (باجوسکی، ۲۰۰۳).

۴) **میزان سهام شناور آزاد:** سهام شناور آزاد، آن بخش از سهام منتشره را شامل می‌شود 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 خود ندارند.) بدین ترتیب لازمه تشخیص میزان سهام شناور آزاد تعریف و تبیین سهامداران مزبور است.

۵) **صنایع پیشرو:** گروه صنعتی پیشرو را معمولاً "براساس مفهومی بنام قدرت نسبی معین می‌کنند. 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 هر شاخص صنعتی را نسبت به یک شاخص مرجع می‌سنجد. 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 می‌تواند شاخصی برای

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

در این روش متغیرهای مورد بررسی شامل: درصد تغییرات سود فصلی هر سهم، درصد تغییرات سود سالانه 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 می‌شوند:

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٪ می‌تواند باعث کسب بازدهی بیشتر شود.

۲) **درصد تغییرات سود سالانه:** 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 می‌شود.

۳) **مدیریت جدید و قیمت‌های بالای جدید:** اونیل مدیریت نو، کارآفرین و خلاق را بسیار حائز اهمیت می‌داند. در این باره تحقیقات دیگری نیز انجام گرفته که تاثیر گذاری این عامل را تایید می‌کند. اونیل در مبحث قیمت‌های بالای جدید به یک مفهوم تکنیکی به نام "Newhigh" اشاره می‌کند New high قیمت بالای جدیدی است که سهم در طول یک دوره تجربه می‌کند. اگر قیمت بالای سهم در یک دوره زمانی خاص (مثلاً ۶ ماه) یک قیمت

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 آورد که ما بتوانیم یک مقیاس مشترک و نسبی برای سنجش و ارزیابی شرکتها داشته باشیم. البته این ارزیابی باید در چهارچوب عوامل موثر بر ضریب قیمت بردرآمد و نیز عوامل 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 نماگرهای 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 ویر (۱۹۹۹) به بررسی اطلاعات بورس آلمان از سال ۱۹۶۱ الی ۱۹۹۱

رتبه بندی ریسک دارایی های مختلف قرارگیرد. چنانچه ضریب بتا برای یک دارایی از یک بیشتر باشد ( $\beta > 1$ )، 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 ( $\beta < 1$ ) 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 بسیار قوی 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

های تحلیل تکنیکی نوسانات و در نظر گرفتن آنها با یکدیگر خصوصاً "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.

ودیدی و آسیابانی (۱۳۸۸)، به 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) شرکت های مشابه پرداخته و نتایج تحقیق بیانگر این است که تنها قیمت های تعیین شده در عرضه تدریجی توسط سازمان خصوصی، سازی تا حدود زیادی به ارزش ذاتی محاسبه شده برای شرکت های 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 شرکت های مشابه، برای قیمت گذاری عرضه تدریجی سهام استفاده کند.

#### ۴- روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این مقاله، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های 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

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

باسو (۱۹۷۷) از جمله 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 مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق با مقایسه بازده پرتفوی با کمترین ضریب قیمت بردرآمد با بازده پرتفوی با بالاترین ضریب قیمت بردرآمد که در مقابل ریسک تعدیل شده بود مشاهده شد که پرتفوی با ضریب قیمت به درآمد پایین بطور متوسط بازده بیشتری را نسبت به پرتفوی با ضریب بالا کسب 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 کاملاً پاسخگو است و سهم های انتخاب شده با این مدل دارای قدرت صعود بوده و بازده بالایی را ایجاد می کنند.

خالقی مقدم و پیری (۱۳۸۷)، نامگراصلی بازار سرمایه ایران را مورد مطالعه قرار دادند که در این تحقیق نشان داده شد که در مدل پیش بینی قیمت نامگراها پهنای و اندازه شرکت و شناوری سهام و سود هر سهم توان پیش بینی بیشتری در تخمین قیمت نسبت به متغیرهای دیگر داشته است.

تهرانی و اسماعیلی (۱۳۹۱)، به بررسی تاثیر استفاده از شاخص های مهم تحلیل تکنیکی بر بازدهی کوتاه مدت سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و نتایج نشان داد ادغام شاخص

استفاده شده است. آزمون های فوق با نرم افزار ۶ Eviews صورت گرفته است.

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

#### ۵- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

در این پژوهش، بازده متغیر وابسته بوده و اطلاعات آن از طریق نرم افزار تدبیر پرداز استخراج بر اساس مدل زیر اندازه گیری شده است.

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

که در آن:

$\alpha$ : درصد افزایش سرمایه،  $P1$ : قیمت سهام در ابتدای دوره مورد بررسی،  $P2$ : قیمت سهام در انتهای دوره مورد بررسی  $Div$ : سود نقدی طی دوره،  $\beta$ : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی (راعی و سعیدی، ۱۳۸۷).

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

شده است کلیه شرکتهای جامعه انتخاب شوند که دارای شرایط مذکور باشند. بنابراین، برای انتخاب اعضای نمونه از روش حذف مستقیم و در نظر گرفتن: الف. در سال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته شده باشند. ب. تا سال ۱۳۸۹ از لیست شرکتهای بورس خارج نشده باشند. ج. نماد آنها بیش از ۳ ماه در هیچ دوره ای بسته نشده باشد. به این ترتیب تعداد ۷۰ شرکت بعنوان نمونه آماری انتخاب شده که این شرکتها در ۳۰ نوع صنعت متمایز مشغول فعالیت بوده اند.

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

با این بیان، بعد از بررسی ریشه واحد داده ها برای تعیین مدل آزمون، پانل (ترکیبی) و یا پولد (تلفیقی) از آزمون F لیمر بهره گرفته شده و در صورت پانل بودن برای تعیین الگو از آزمون هاسمن

جدول ۱ متغیرهای مستقل و نحوه اندازه گیری آنها

متغیر	نحوه اندازه گیری	نحوه استخراج
۱ میانگین درصد تغییرات سود فصلی	EPS فصلی صورتهای مالی (شش ماهه و سالانه حسابرسی شده، سه و نه ماهه حسابرسی نشده)	نرم افزار تدبیر پرداز
۲ درصد تغییرات سود سالانه	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 در یک دوره یک ساله (بادیتهای تعدیل شده)	نرم افزارامی بروکر

متغیر	نحوه اندازه گیری	نحوه استخراج
۴	پیشرو بودن سهم	ضریب بتا (سالانه)
۵	سهام شناور آزاد	سهام شناور آزاد (بصورت سالانه)
۶	حمایت سرمایه گذاران نهادی	تغییرات تعداد سهامداران حقوقی در صورت های مالی سالانه
۷	جهت بازار	تغییرات شاخص کل در بازه زمانی سالانه
۸	ضریب قیمت بر درآمد	میانگین ضریب قیمت بر درآمد

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 معنی داری وجود دارد.

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

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

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

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

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

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

۱-۷. رابطه معنی داری بین حمایت سرمایه گذاران نهادی با بازدهی وجود دارد.

۱-۸. رابطه معنی داری بین میانگین ضریب قیمت بر درآمد با بازدهی وجود دارد.

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

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

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 بر درآمد وجود دارد.

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

۲-۲. رابطه معنی داری بین درصد تغییرات سود سالانه با ضریب قیمت بر درآمد وجود دارد.

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

۲-۳. رابطه معنی داری بین مدیریت جدید و قیمت های بالای جدید با ضریب قیمت بر درآمد وجود دارد.

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

۲-۴. رابطه معنی داری بین سهام شناور آزاد با ضریب قیمت بر درآمد وجود دارد.

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

۲-۵. رابطه معنی داری بین پیشرو بودن سهم با ضریب قیمت بر درآمد 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 بر درآمد وجود دارد.

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



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

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

### 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 می باشد را بیازماییم، برای آزمون این فرض از آزمون F لیمر استفاده شده است. در ادامه برای انتخاب حالت های مختلف روش تابلویی از آزمون هاسمن استفاده می کنیم. در صورت رد روش تلفیقی (الگوی مقدار ثابت مشترک) محقق باید از داده های تابلویی استفاده کند و برای تعیین نوع داده های تابلویی (انتخاب الگوی اثرات ثابت یا الگوی اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می شود. نتایج این آزمون در جداول ۲، ۳ و ۴ نشان داده شده است.

جدول ۲ آزمون F لیمر و هاسمن مربوط به فرضیات سالانه

فرضیه ها	F لیمر		تعیین مدل	هاسمن		تعیین الگو
	F	P		Chi - square	P	
فرضیه ۱-۲	۰,۹۹۹۵۵۸	۰,۴۸۳۵	پولد	-	-	-
فرضیه ۱-۳	۱,۰۳۶۸۶۴	۰,۴۰۵۵	پولد	-	-	-
فرضیه ۱-۵	۰,۹۹۶۲۸۶	۰,۴۹۰۴	پولد	-	-	-
فرضیه ۱-۶	۱,۰۴۱۵۹۴	۰,۳۹۶۵	پولد	-	-	-
فرضیه ۲-۲	۱,۰۰۹۰۹۸	۰,۴۶۲۹	پولد	-	-	-
فرضیه ۲-۳	۰,۸۹۸۵۷۴	۰,۶۹۸۷	پولد	-	-	-
فرضیه ۲-۵	۰,۹۷۶۰۹۴	۰,۵۳۴۲	پولد	-	-	-
فرضیه ۲-۶	۰,۹۸۲۹۲۹	۰,۵۱۸۵	پولد	-	-	-

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

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

جدول ۴ آزمون F لیمر و هاسمن مربوط به فرضیات فصلی

فرضیه ها	F لیمر		تعیین مدل	هاسمن		تعیین الگو
	F	P		Chi - square	P	
فرضیه ۱-۱	۰,۷۶۳۳۷۱	۰,۹۲۴۸	پولد	-	-	-
فرضیه ۱-۷	۰,۸۵۲۰۱۷	۰,۸۰۱۲	پولد	-	-	-
فرضیه ۲-۱	۴,۱۱۳۹۸۴	۰,۰۰۰۰	پانل	۱,۱۴۳۳۹۵	۰,۲۸۴۹	اثرات تصادفی
فرضیه ۲-۷	۳,۹۸۸۴۴۵	۰,۰۰۰۰	پانل	۰,۰۰۴۸۰۵	۰,۹۴۴۷	اثرات تصادفی

فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول 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 و یا به صورت پیاپی همبسته می باشند. بنابراین فرض مزبور نیازمند آزمون است.

جداول ۵، ۶ و ۷ 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) و آزمون خود همبستگی برای بررسی اخلاص در مدل رگرسیون استفاده شده و در صورت 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 تفاضلی ۱- و ۲- (هرکدام که بتواند پارامترهای مدل اثرات تصادفی را بخوبی تخمین بزند) استفاده کرده ایم. (این آزمون از طریق نرم افزار Stata صورت گرفته است)

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 (فرضیه ۱-۲)، درصد سهام شناور و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۴-۲)، تغییرات شاخص کل و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۷-۲) کمتر از سطح معنی داری ۵٪ می باشد، 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 (فرضیه ۱-۲) و تغییرات شاخص کل با ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۷-۲) 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. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد.

جدول ۵ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس هاو خودهمبستگی فرضیه های سالانه تحقیق

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

جدول ۶ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس هاو خودهمبستگی فرضیه های شش ماهه تحقیق

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

جدول ۷ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس هاو خودهمبستگی فرضیه های فصلی تحقیق

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

قیمت بر درآمد (فرضیه ۱-۲)، درصد شناور سهام و بازده (فرضیه ۱-۴)، درصد شناور سهام و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۲-۴)، پیشرو بودن شرکت و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۲-۵)، تغییرات شاخص کل و ضریب قیمت بر درآمد (فرضیه ۲-۷) 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.

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 متغیرهای کمکی و در صورت تصادفی بودن از تفاضل استفاده می کنیم. بدین ترتیب درصد تغییرات سود فصلی و ضریب

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

فرضیه ۱-۷	فرضیه ۱-۶	فرضیه ۱-۵	فرضیه ۱-۴	فرضیه ۱-۳		فرضیه ۱-۲	فرضیه ۱-۱	
				قیمتهای بالای جدید	مدیریت جدید و کار آفرین			
جهت بازار	حمایت سرمایه گذاران نهادی	پیشرو بودن سهم	سهام شناور آزاد	قیمتهای بالای جدید	مدیریت جدید و کار آفرین	درصد تغییرات سود سالانه	درصد تغییرات سود فصلی	
۰,۰۰۴۱۵۰	۳,۶۳۱۷۶۸	۱,۰۴۴۸۶۲	-۰,۰۵۳۱۹۶	۶۲,۷۱۱۶۶	۶,۸۷۲۴۳۹	۰,۰۲۵۵۱۶	۰,۰۰۱۶۳۱	ضریب متغیرها
۰,۰۰۰۰	۰,۰۶۵۱	۰,۱۵۲۶	۰,۵۹۷۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۶۵۲	۰,۱۳۱۲	۰,۲۹۳۸	سطح معناداری
۵,۴۰۳۷۵۹	۲۵,۶۷۳۱۹	۲۵,۷۰۴۵۷	۸,۴۶۰۳۶۶	۹,۹۹۵۰۲۸	۲۶,۷۰۸۹۱	۷,۳۱۱۴۳۰		ضریب عرض از مبدا
-	-	-	-۰,۱۰۵۱۷۸	-	-	-	-	ضریب پارامتر (1) AR
-	-	-	-	-	-	-	-	ضریب پارامتر (2) AR
۰,۰۵۴۱۵۶	۰,۰۰۸۳۰۵	۰,۰۰۳۳۶۸	۰,۰۲۱۴۱۶	۰,۲۴۹۲۷۰	۰,۰۰۸۵۵۶	۰,۰۰۱۰۲۴		ضریب تعیین
۰,۰۵۳۶۳۹	۰,۰۰۶۱۶۷	۰,۰۰۱۲۶۶	۰,۰۱۸۴۲۳	۰,۲۴۶۰۷۶	۰,۰۰۶۵۱۲	۰,۰۰۰۴۶۵		ضریب تعیین تعدیل شده
۲,۰۴۱۰۰۸	۱,۸۹۰۵۰۳	۱,۸۹۸۶۸۱	۱,۹۳۶۴۱۳	۱,۹۷۰۲۳۲	۱,۸۹۷۳۱۱	۲,۰۶۰۸۵۷		آماره دوربین واتسون
۱۰۴,۶۶۵۸	۳,۸۸۵۶۷۲	۱,۶۰۲۰۰۱	۷,۱۵۶۲۷۴	۷۸,۰۲۸۷۴	۴,۱۸۵۶۲۱	۱,۸۳۰۹۹۹		آماره F
۰,۰۰۰۰۰	۰,۰۴۹۲۹۴	۰,۰۲۰۶۲۴۲	۰,۰۰۰۸۴۳	۰,۰۰۰۰۰	۰,۰۴۱۳۰۷	۰,۱۷۶۱۸۱		احتمال آماره F

همچنین با توجه به نتایج آزمون مشاهده می‌گردد که سطح معنی داری 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 و همچنین رابطه حمایت سرمایه گذاران نهادی بر بازده در سطح ۰,۱۰ است. با توجه به ضریب رگرسیونی ۶,۸۷۲۴ و ۳,۶۳۱۷ مشخص می‌گردد، 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.

همانطور که در بخش های قبل اشاره شد برای آزمون فرضیات پژوهش از مدل رگرسیون استفاده شده است. برای بررسی معنی دار بودن ضریب همبستگی از احتمال t در سطح خطای ۰,۰۵ استفاده شده است. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اصلی (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 بازار برابر با ۰,۰۰۰۰ می باشد که این امر با ضریب رگرسیونی ۰,۰۰۴۱ نشان دهنده تاثیر مثبت جهت بازار بر بازده است.

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

فرضیه ۱-۲	فرضیه ۲-۲	فرضیه ۲-۳	فرضیه ۲-۴	فرضیه ۲-۵	فرضیه ۲-۶	فرضیه ۲-۷	
۰,۰۰۰۷۴۶	-۰,۰۰۳۰۸۷	۱,۳۰۱۶۹۴	۲,۸۷۰۳۳۹	۰,۰۲۷۲۶۳	-۰,۰۸۹۲۴۳	۰,۰۸۳۲۹۱	ضریب متغیرها
۰,۲۴۱۷	۰,۰۰۰۳۵	۰,۲۲۸۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۵۷۲۶	۰,۳۸۶۲	۰,۶۱۴۶	سطح معناداری
۰,۴۹۳۱۱	۷,۵۹۴۶۹۶	۵,۸۲۶۸۳۵	۱۲,۰۲۵۷۳	۷,۴۶۲۱۸۲	۷,۶۹۹۴۵۲	۰,۶۳۸۳۱۹	ضریب عرض از مبدا
-	-	-	-	۰,۳۴۴۳۳۲	۰,۲۸۹۹۹۴	-	ضریب پارامتر AR(1)
-	-	-	-	-	-	-	ضریب پارامتر AR(2)
۰,۰۰۰۱۴۷	۰,۰۰۹۲۳۹	۰,۰۲۸۳۳۱	۰,۶۲۵۸۴۶	۰,۰۸۰۵۱۵	۰,۰۰۰۵۳۷	۰,۰۰۱۶۶۷	ضریب تعیین
-۰,۰۰۰۰۴۰۶	۰,۰۰۷۲۰۵	۰,۰۲۴۲۱۳	۰,۵۸۲۷۹۱	۰,۰۷۵۸۹۵	-۰,۰۰۱۶۰۸	۰,۰۰۱۱۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۱,۷۳۲۶۴۲	۱,۳۸۲۶۷۵	۱,۴۶۵۴۱۱	۱,۹۸۷۶۵۷	۱,۹۳۵۶۳۷	۱,۳۸۸۸۷۰	۱,۷۴۸۱۴۴	آماره دوربین واتسون
۰,۲۶۶۱۸۷	۴,۵۴۱۵۷۷	۶,۸۸۰۹۶۷	۱۴,۵۳۵۹۶	۱۷,۴۲۵۵۸	۰,۲۵۰۴۱۴	۳,۱۱۱۸۳۹	آماره F
۰,۶۰۵۹۶۴	۰,۰۳۳۵۸۱	۰,۰۰۱۱۳۳	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۶۱۷۰۲۰	۰,۰۷۷۸۸۹	احتمال آماره F

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 متغیر مورد بررسی و ملاک نتیجه گیری بوده است، در حالیکه در تحقیق حاضر از مدل های اقتصادسنجی 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 قرار داده، مغایر است.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اصلی ۲ (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 بردرآمد 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 بردرآمد 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 بردرآمد ندارند.

- \* رهنمای رودپشتی، فریدون و تربتی، مریم (۱۳۸۶). بررسی و تبیین سودمندی روش CANSLIM جهت ارزیابی سهام منتخب بورس اوراق بهادار تهران، مجله بورس، شماره ۶۴، ۶۳.
- \* خالقی مقدم، حمید و پیری، پرویز (۱۳۸۷). اثر نماگرهای بازار سرمایه بر پیش بینی قیمت سهام، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۱۷.
- \* 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، بهار ۱۳۹۱.
- \* رضایی، فرزین و سلیمانی راد، سکینه (۱۳۹۰). تاثیر اطلاعاتی سود بر قیمت و بازده دوره نگهداری سهام، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، بهار ۱۳۹۱.
- \* 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، دوره ۱۰ شماره ۲۶، پاییز و زمستان ۱۳۸۷.
- \* Bajkowski, John, (2003). How to Use the CANSLIM Approach, AAI Journal, April, 12-16.
- \* Oneil, William, (2004). The Successful Investor, Mc-Graw-Hill, New York, first Edition, pp 141-159
- \* 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 Money in Stocks, A Winning System in Good Times or Bad, Mc-Graw-Hill, New York, Third Edition, pp 3-77.
- \* Doran, Michael & Avinash. Agrawal, (2005). Canslim : "The Markets

در بررسی معنی داری رابطه CANSLIM با ضریب قیمت بر درآمد مشخص گردید که رابطه معنی دار و مستقیمی بین قیمت های 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 قیمت های بالای جدید و جهت بازار توجه نموده و با احتیاط بیشتری دو متغیر مدیریت جدید و حمایت 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.

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

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

#### 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