



تبیین مدل‌های جایگزین قیمت گذاری دارایی در پیش بینی بازده مورد انتظار سهام

حمید رضا خدادادی^۱، لیلا ترجمان^۲

چکیده:

سرمایه گذاری در سهام بستگی معنی داری به تعیین ارزش مورد انتظار یعنی بازده پیش بینی شده دارد. قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای از مباحث با اهمیت در این بخش است که با استفاده از مدل های قیمت گذاری امکانپذیر می شود. CAPM به عنوان اولین مدل غیر شرطی استاندارد شده توسط شارپ و به تبع آن توسعه مدل های سه عاملی فاما و فرنچ، سه عاملی چن، چهار عاملی کارهارت، پنج عاملی فاما و فرنچ در این حوزه معرفی شده است. تحقیق حاضر با هدف ارزیابی توان تبیین مدل های فوق از منظر آزمون های مربوط به خطای پیش بینی که دقیق ترین آن آزمون ناهمگونی تثیل (U-THEIL) است طراحی و اجرا شده است. همچنین توان تبیین مدل ها با استفاده از ضریب تعیین (R^2) با آزمون تثیل مورد مقایسه قرار گرفته است. نمونه ای مشتمل بر ۱۰۸ شرکت طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه های تحقیق، از رویکرد تحلیل داده های ترکیبی و رگرسیون چند متغیره استفاده شد. نتایج نشان داد مدل پنج عاملی در بین تمامی مدلها دارای کمترین مقدار خطای پیش بینی (۱,۳۹۵) و بیشترین ضریب تعیین (۷۱,۶٪) می باشد. بنابراین مدل پنج عاملی در تبیین رابطه ریسک و بازده نسبت به مدل های پیشین خود دارای قدرت توضیح دهندگی بالاتری است. هم چنین افزودن دو عامل سرمایه گذاری و سودآوری به مدل سه عاملی توان توضیحی مدل را افزایش می دهد. این نتایج با یافته های فاما فرنچ ۲۰۱۵ مطابقت دارد هرچند که در تحقیقات فاما-فرنچ تاثیر عامل ارزش (HML) بر بازده سهام معنادار نشد و به عنوان متغیر توضیحی زائد شناخته شد.

طبقه بندی JEL: G1۱، G1۲

واژه های کلیدی: قیمت گذاری دارایی، مدل پنج عاملی، بازار سرمایه، تبیین بازده سهام، آزمون ناهمگونی تثیل.

^۱مسئول مکاتبات: دکتری، گروه حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری، ساری، ایران. hkhodadadi@yahoo.com

^۲دانشجوی دکتری مدیریت فناوری اطلاعات، دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان، همدان، ایران. Leila.tarjoman@gmail.com