

## مقایسه تطبیقی مدل‌های چند عاملی در بازار سرمایه ایران

هوشنگ امیری<sup>۱</sup>، محمد علیزاده اهوازی<sup>۲</sup>

۱- عضو هیئت علمی گروه حسابداری، واحد بین المللی خلیج فارس، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران

۲- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد بین المللی خلیج فارس، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران

### چکیده

تا کنون تحقیقات زیادی در مورد رابطه بین ریسک و بازده انجام شده است. هدف از انجام این تحقیقات بالا بردن دقت پیش بینی بازده مورد انتظار و کاهش بی قاعدگی های مطرح شده در مدل های قبلی است. این تحقیق در پی مقایسه تطبیقی قدرت توضیح‌دهندگی و پیش‌بینی مدل‌های چندعاملی فاما و فرنچ به عنوان دو مدل مطرح در این زمینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. بدین منظور اطلاعات ماهیانه سه صنعت دارویی، خودرو و قطعات و صنعت شیمیایی جهت نمونه طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۴ انتخاب و مورد بررسی قرار گرفت. نتایج بدست آمده از مدل‌های رگرسیونی سه عاملی و پنج عاملی فاما و فرنچ بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی معنادار صرف ریسک ماهیانه شرکت‌ها توسط این مدل‌هاست. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که عامل بازار، اندازه، ارزش بازار، سودآوری و سرمایه‌گذاری همگی تاثیری معنادار بر صرف ریسک شرکت داشته‌اند. همچنین نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که مدل پنج عاملی قدرت توضیح‌دهندگی بالاتری نسبت به مدل سه عاملی داشته هر چند که قدرت توضیح‌دهندگی صرف ریسک توسط این مدل‌ها چندان بالا نبوده است. نتایج بدست آمده در خصوص قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی این مدل‌ها بیانگر آن است که صرف ریسک پیش‌بینی شده توسط این مدل‌ها تفاوت معناداری با صرف ریسک واقعی داشته و این مدل‌ها از قابلیت پیش-بینی قابل توجهی برخوردار نبوده‌اند.

**واژگان کلیدی:** بازده سهام، مدل سه عاملی، مدل پنج عاملی، بازار سرمایه، صرف ریسک.

### ۱-مقدمه

بازار سرمایه از ارکان اساسی نظام اقتصادی هر کشور به شمار می‌رود. این بازار محل تجمع منابع ارزان قیمت، سرگردان و پراکنده به سمت واحدهای مختلف اقتصادی است. نماد بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار و نهادهای وابسته می‌باشد. عملکرد صحیح بورس می‌تواند پیامدهای ارزشمندی مانند رشد و توسعه اقتصادی را به همراه داشته باشد. برای آنکه بتوان پس اندازها را به سوی این بازار هدایت کرد باید اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب نمود. سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند پس اندازهای خود را در جایی سرمایه‌گذاری کنند که بیشترین بازدهی را داشته باشند هرچند باید ریسک مربوط به سرمایه‌گذاری را نیز در نظر بگیرند. از آنجا که اکثر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هستند تنها زمانی حاضر به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشند که بتوانند متناسب با ریسک تحمل شده بازدهی بهینه‌ای کسب کنند. همچنین با توجه به رشد و توسعه بازارها و ابزارهای مالی، پیچیدگی بازارهای مالی و تخصصی شدن مقوله سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران وشاغلان بازارهای مالی نیازمند ابزارها، روش‌ها و مدل‌هایی هستند که در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری و مناسب‌ترین پرتفوی به آن‌ها یاری دهد. این امر موجب شد که نظریه-ها مدل‌ها و روش‌های گوناگونی برای قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی و محاسبه پیش‌بینی نرخ بازدهی سهام مطرح شده و هر روز در حال توسعه و تغییر باشد (شمس و پارسائیان، ۱۳۹۱).