رابطه میزان سهام شناور آزاد و ضریب قیمت به درآمد در شرکت‌های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرخ پریژد، قاسم بلوط و نجمه غلامیور

چکیده

در تحقیق حاضر تلاش شده است که رابطه میزان سهام شناور آزاد شرکت‌ها، ضریب قیمت به درآمد آزاد، و ضریب تولید به ترتیب سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ تا یافت. برای بررسی این هماهنگی به روش‌های جمع‌آوری داده‌های مربوط به تعداد ۷۹ شرکت از میان صنایع مختلف جمع آوری شدند. بررسی فرضیه‌های تحقیق به کمک آزمون همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیونی در دوره مورد نظر گروهی بر رابطه میان این دو متغیر است. نتایج تحقیق در اغلب صنایع مورد آزمون نیز این رابطه مثبت و معنی‌دار تأیید شده است.

واژه‌های کلیدی: سهام شناور آزاد، ضریب قیمت به درآمد، تقاضاگی، بازده، ریسک

طبقه‌بندی موضوعی: G39, G32

۱- استادیار حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی
۲- استادیار حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی
۳- کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی (مسئول تهیه داده‌ها)

n.gholampour@yahoo.com
مقسوم

دستیایی به رشد و توسعه اقتصادی و افزایش تمایل مردم به سرمایه‌گذاری مستلزم اتخاذ
خطمه‌های اساسی در راستای کسب بازدهی مناسب برای سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشد. اگرچه
اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اساسی بازار متشکل سرمایه، تسهیل امکان عملکرد
اوراق بهادار بوده است. در کنار این مسئله، بکی از نقش‌های مهم بورس، جذب و هدایت پس اندیزها
و نقدی‌گر سرگردان و پراکنده در جامعه به سمت فعالیت‌های پرپایه‌دار و تخصص بهینه منابع مالی
کمیاب است. بنابراین افزایش سرمایه‌های پراکنده بخش خصوصی جمع‌آوری و تخصیص به‌پایین تا سبب
پیشرفت اقتصاد کشور شود و منابع سرمایه‌گذاران را نیز فراهم نماید. لذا، باید نقش بخش خصوصی در
بازار سرمایه‌ای پرداخت شود و دولت، نقش مالکیت خود را در سهام شرکت‌های بورسی کنترل نماید.
دختلل دولت در بازار و کم بودن میزان سهام شناور آزاد به کاهش حجم معاملات و افزایش میزان
تقدیم‌گر راکد در بازار می‌انجامد.

قانون‌گذاران بورس‌ها با اعتقاد به این موضوع که
احتمال به‌یشتری برای حضور در فرآیند معاملات داشته باشند، در واقع عرض و تقدیم‌های این بخش از
سهام، قیمت سهام شرکت را تعیین نموده و قابلیت تقدیم‌گرگان سهام را ناشان می‌دهند. شده به دلیل عدم حضور در فرآیند عرض و تقدیم‌های بورسی در نوسانات قیمت سهام تأثیری ندارد.

در بازار ایران، سرمایه‌گذاران نسبت به درصد سهام شناور آزاد شرکت‌ها بی‌تفاوت بوده و در
عوضه دبی سهام، سرمایه‌گذاری که با تقدیم‌گری یک سهم را کامل کرده و از
نوشته قیمت آن، سود به‌یشتری داشته باشند. در صورتی که بیشتر به دنبال خرید سهام
شرکت‌هایی با درصد سهام شناور آزاد بالاتری باشد، به‌‌یشتری به دنبال سهام شرکت‌هایی است که ارزش
بازار باشند. در بعضی اذعان، به‌‌یشتری تصریح نموده و برای
خرید سهام شرکت‌هایی که در صورت افزایش نشته، برای خرید سهام این نوع شرکت‌ها با
نقدی‌گر و رقبای می‌کنند که این رقابت سبب افزایش شدید قیمت سهام شرکت‌های کوچک‌تر می‌شود.

در نتیجه این وضعیت، شرکت‌هایی به دارای ارزش بازار بالا به دلیل عرضه ویژه سهام به دنبال تغییر مثبت
<table>
<thead>
<tr>
<th>فصلنامه راهبرد مدیریت مالی</th>
<th>تاريخ دریافت</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی</td>
<td>91/2/26</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>تابستان 1392</th>
<th>تاريخ تصویب</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>92/5/16</td>
</tr>
</tbody>
</table>

سال اول، شماره 1

سود بازار، با کاهش قیمت موارد می‌شوند. ادامه این روند به تصمیم‌گیری غیر منطقی سهامداران دامن زده و در طول زمان، آن را به یک باور عمومی تبدیل می‌نماید که در بازار بورس اوراق بهادار تهران، تصمیم گسترده‌ی بر مبنای تحلیل گری مالی پی‌تی‌جی است، در حالی که این نوع رفتارها و تصمیم‌گیری‌ها تنها نتیجه واکنش سهامداران به قوانین و روش‌های وضع شده می‌باشد.

سهیم مواد معامله در بازار اوراق بهادار، یکی از فرضیات حاصل از جذب سرمایه‌گذاران برای صاحبان سرمایه می‌باشد. سهولت ورود به این بازار و خروج از آن باعث می‌شود که همواره طرف و سیاستی از سرمایه‌گذاران با توانایی مالی، سطح دانش و تجریب متقاوت به این کسب بازدهی غیر معمولی وارد این بازار شوند. در این میان نسبت قیمت به درآمد (P/E)، یکی از شناخته‌شده‌ترین ارزیابی‌های شاخص سهام در بازار‌های مالی است. به عنوان شاخص مهم و به نسبت مقدار تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. از آنجا که ضریب P/E معنی‌کننده میزان ریسک سهم مربوطه می‌باشد، سرمایه‌گذاران با توجه به میزان ریسک‌پذیری شاخصی و نسبت به خرید با فروش آن اقدام می‌کنند. بازاراین، ضریب P/E عنوان ارزاب مفیدی در تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران افرادی و نهادی به کار رفته و بررسی نقش اطلاعات حسابداری در تعیین ضریب P/E از جایگاه و اهمیت بیان‌پرداز و تأثیر‌پذیر می‌باشد.

اختلاف و تفاوت ضریب P/E در کشورهای صنعتی، بخشی از شرکت‌های مختلف و همچنین در طول زمان‌های متفاوت بین‌گذری این واقعیت است که ضریب P/E تحت تأثیر عوامل و متغیره‌های مختلفی می‌باشد. این موضوع باعث شده است که محققان بسیاری به بررسی عوامل مؤثر بر تعیین این ضریب بپردازند.

مسأله اصلی تحلیلگران، تخمین ارزش توربیک سهام به وسله‌ی یک ارزش قابل مقایسه مانند ضریب P/E می‌باشد و از دید شرکت‌کننده‌ها، رابطه مطوط مختلف سهام شناور آزاد با معیارها و ازارهای کلیدی ارزش‌یابی مانند ضریب P/E هنوز مشخص نیست.

4. Price to Earning
پژوهش پرداخته می‌شود. بخش بعدی روش آزمون فرضیات و تجزیه و تحلیل آماری یافته‌های پژوهش را تشریح خواهد کرد و در نهایت، بخش آخر ضمن نتیجه‌گیری به ارائه پیشنهاد‌های برای پژوهش‌های آینده خدمات پرداخت.

مباحث نظری

سهام شناور آزاد، درصدی از کل سهام‌های دسترسی شرکت برای معامله در بازار سهام، و یا قسمتی از سهام یک شرکت است که بدون هیچ گونه محدودیت قابل معامله باشند (زمینگری، زاینی و لوکل. 2003). در جای دیگر، سهام شناور آزاد را به عنوان سهمی از سرمایه‌های موجود برای فروش در بازار تعریف می‌کنیم. به عنوان معيار، نقدشدنگی استفاده می‌کند (ویل. 2002). سهام شناور آزاد عدید است که از نتیجه کسر تعداد سهام غیرقابل معامله از کل سهام شرکت بدست می‌آید (آیید. 2001). این تعیین نخستین بار توسط شاخص جهانی سالومون اسپیت باری در سال 1989 میلادی ارائه شد و است. تطبیق تعیین سازمان بورس اوراق بهادار تهران، منظور از سهام شناور آوافزار سهمی است که انتظار می‌رود در آینده تهدید قابل معامله باشد. یعنی مالکان آن آماده‌اند که در صورت اخذ قیمت مناسب، آن را

5. Omri, Zayani & Loukil, 2003
7. Ide, 2001
8. Salomon Smith Barney Global Equity Index
برای فروش ارائه شده. برای محاسبه سهام شاپر آزاد، با بررسی ترکیب سهامداران، تعیین شده است که کدام سهامدار، سهام‌دار راهبردی است و در کوتاه مدت قصد و اکثریت سهام خود را ندارد و به‌طور معمول می‌خواهد برای اعمال مدیریت خود، این سهام را حفظ کند. با این وضوح، در محاسبه سهام شاپر آزاد، تعداد سهام مشترک به دارنده انداز سهام راهبردی، از تعداد کل سهام موجود کسر می‌شود. سهام شاپر آزاد برای شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران به این شرح محاسبه می‌شود:

الف) سهامداران با مالکیت بیشتر و مساوی درصد به عنوان سهام‌دار استراتژیک در نظر گرفته شده‌اند.

ب) در صورتی که مجموع سهامداران خانوادگی، هم گروه و مالکیت‌های ضروری بیش از ۵ درصد باشد، به عنوان غیرسهامزای محاسبات لحاظ می‌شوند.

ج) سهام کارگری بالای ۵ درصد به عنوان سهام‌دار استراتژیک در نظر گرفته شده است.

یکی از مشکلات بازارهای نوظهور ازجمله بورس تهران، وجود سهام شاپر کم می‌باشد. با این بودن میزان سهام شاپر آزاد، امکان ساخت‌آمیزی قیمت توسط معاون‌های سهام‌دار برای پرداخت می‌دهد و می‌تواند سبب وقوع اتفاق‌های خطرناک نظیر گمراهی بازار و تشكل حباب قیمتی شود که در نهایت به کاهش استعداد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه می‌انجامد. به همین علت در بیشتر از بازارهای دنیا شرکت‌هایی که کمتر از مقدار معین سهام شاپر آزاد داشته باشند، از فهرست شرکت‌های پورسی حذف می‌شوند (شرکت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

لزوم رعایت حداقل میزان سهام شاپر آزاد، کارایی کارگردهای بازار را به نهایت دراد. در واقع بورس کشورهایی که از میزان سهام شاپر کمتری برخوردارند، دارد چنین کمتر و سیطره شکننده می‌باشد. برای توسعه عرضه بازار باید از تمرکز شرکت و صنعت خاص پرچم شود و عرض بازار نیز در شرایطی به دست می‌آید که با عرضه و معامله کردن سهام انتهای تعادل قیمتی بازار به هم نخورده، که جمله دولای کم عمق بودن بازار، کوچک بودن آن و تعداد اندک بازیگران و کم بودن سهام شاپر آزاد است (وکیبی فرد، طالیبانی و کیانی، ۱۳۸۹).

9. Emerging markets
سال اول، شماره 1
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
تاریخ دریافت: 91/06/27
تاریخ تصویب: 92/05/16

سرمایه‌گذاری را می‌توان از دست دادن وجهی در زمان حال به امید کسب منافع مورد انتظار آنی تعیین کرد. اما
همچنین نسبت به وقایعی که در آینده رخ خواهد داد، اطمینان ندارم و به طور مسلم عدم اطمینان نسبت به رشد کلیه
وقایع از درجه یکسایی برخوردار نیست. فردی که قصد سرمایه‌گذاری در سهامی عادی را دارد، ابتدا لازم است که ارزش
ذاتی آن سهم را تعیین کرده، سپس با قیمت بازار مقایسه کند. برای یک سرمایه‌گذاری ارزش ذاتی سهام، روش‌های ممکن
جریانات نقدی، سود سهام، ارزش و... جریانات نقدی تنزلی شده، نسبت قیمت به درآمد و ... به کار گرفته شده است.

هر یک از این روش‌ها، ویژگی خاصی دارد و در جای خود به کار گرفته می‌شود.

در مورد سهام، ضریب P/E به دلیل سهولت محاسبه، در دسترس بودن، قابلیت قیاس و قابل فهم
بودن همواره یکی از رابطه‌های ارزان تحلیل برای تمام فعالیت بازار بوده‌است. به نحوی که هنوز هم در
تمام بازارهای دنیا از پیشروترین آنها مانتند بازار سهام نیویورک تا بازارهای توئیتر و بازارهای که
پژوهش‌ها، کارایی آنها را در سطح ضعیف نیز تایید نمایند که این ضریب به وفور استفاده می‌شود.

ضریب P/E یک گشتار کاربرد زیاد در ارزیابی اوراق سهام، از اهمیت زیادی در ارزیابی و مقایسه
سودآوری بالقوه شرکت‌ها و صنایع برخوردار می‌باشد.

ضریب قیمت به درآمد هر سهم نشان می‌دهد که قیمت هر سهم جناب برای سوم آن سهم می‌باشد. بر
این اساس سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق تصمیم‌گیری در مورد ضریب مورد نظر خرید برای سود هر
سهم، به تعیین ارزش یا قیمت سهم اقدام نمایند (سید مهدی افضلی، 1389).

**پیشنهاد پژوهش**

ضریب P/E و معکوس آن (ضریب E/P) یا بازده سود تخمینی بار توسعه گراهام‌دو (1) در سال
1934 به عنوان معیار برای ارزش‌گذاری سهم معرفی شد. کاربرد ضریب P/E بر اساس این ایده بود که ارزش
سهم با سود‌آوری مرتبط می‌باشد. این نظریه یک تصمیم‌گیری در خلیل از منابع، مرتب با ارزش بازار سود
آن سهم باشد است که معامله‌گران سهام بینی بر تصمیم‌گیری خرد و فروش آنها بر اساس
بیان‌فرت شده است. استراتژی کاملاً متفاوت در بلندمدت به دست آوردن بازدهی پیش از بازار است. این

10. Graham and Dodd, 1934
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
سال اول، شماره ۱

تاریخ دریافت: ۹۱/۱/۲۶
تاریخ تصویب: ۹۲/۱۰/۱۶

اکثریت تحقیقات به توسیع گزارش در سال ۱۳۸۲ و دو در سال ۱۳۸۳ واقع می‌شود. استراتژی ایرانی از خلال در آن استراتژی ارزش به کار برده شد و از آن به بعد موضوع‌های پژوهش‌های سراسر جهان شد.

دیپو و جانسون در سال ۱۹۹۱ با استفاده از فرضیه اطلاعات ثابت کردند که رابطه مستقیمی بین عرضه اطلاعات در مورد مقدار سهام شانزده آزاد و قیمت سهام وجود دارد. بنابراین اینا که قیمت سهامی افزایش خواهد یافت که میزان سهام شانزده آزاد آن بالاتر اعلام شود (دیپو و جانسون ۱۹۹۱).

بر اساس این نتیجه، به عنوان معمولی از قدرت درآمدی آن شرکت می‌گردد. شرکت‌های با رشد زیاد عموماً ضریب P/E بیشتر دارند و خدمات‌های پایین‌رصفی به‌رونه‌ها سرمایه‌گذاران به دنیه‌های شرکت P/E بیشتر باشد، ضریب P/E بزرگتر خواهد بود (پرت ۲۰۰۱).

فاکتورها و یک‌سی با در پژوهش‌های اطلاعات الکترونیکی با عنوان «چه عواملی بازده سهام چین را تعیین می‌کند» که در سال ۲۰۱۴ در بازار بورس چین انجام دادند، به دنبال عوامل مؤثر بر نرخ بازده سهام بودند. آنها با انجام پژوهشی توانستند یک مدل سه عاملی مؤثر بر نرخ بازده سهام را ارائه نمایند که شامل عوامل بازار، اندمازه و سهمیه‌های می‌باشد. این مدل می‌تواند ۹۰ درصد تغییر در بازدهی یک پرتفولیو را توجه نماید که نسبت به استفاده از یک مدل ساده بازار، ۱۰ درصد به‌همواده را نشان می‌دهد.

میتسوتو و توران در سال ۲۰۰۵ و شارنا و سینگ در سال ۲۰۰۶ به این نتیجه رسیدند که ضریب P/E از تعیین کننده‌های قیمت سهم در هند است. از آنجایی که ضریب P/E مورد معمولی آن شرکت می‌گردد، ضریب P/E بالا با انتظارات سرمایه‌گذاران از شرکت برای در آمد برای بالاتر با آینده اشکال می‌کند. بنابراین سرمایه‌گذاران می‌خواهند که مبلغ بیشتری را برای سهام شرکت‌های با ضریب P/E بالاتر بپردازند. بنابراین انتظار می‌رود رابطه منفی‌بین قیمت‌های سهام و ضریب قیمت به درآمد وجود داشته باشد.

12. Pratt, 2001
13. Wang & Xu, 2004
14. Mehta & Turan, 2005
15. Sharma & Singh, 2006
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاریخ دریافت: 91/02/26
تاریخ تصویب: 92/05/16

سال اول، شماره 1
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

هونگ‌فی و همکارانش‌ 16 در سال 2007 در مقاله‌ای تحت عنوان "مطالعه تجربی رابطه بین نسبت P/E شرکت‌های آزاد و ضریب P/E در بازار چین" سعی کردند که چگونه ویژگی‌های اپیهای بازار مثل سهام شرکت‌های آزاد و عوامل خاص شرکت‌های پدیده‌شده بر P/E بازار سهام چین تأثیر گذاشته. آنها به این ترتیب رسیدند که رابطه خطي معادل مفاهیمی بین سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E در بازار سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E در بازار سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E

رضا تهرانی به سال 1374 در رساله دکتری با عنوان "بررسی عوامل مؤثر بر قیمت سهام در بورس E/P اوراق بهادار" به این ترتیب رسید که بین عوامل ریسک و انتظارات رشد، با ضریب ارتباطی وجود ندارد و عوامل ریسک و انتظارات رشد، سود هر سهم و سود نقدی هر سهم بر ضریب E/P سال قبل مؤثر نمی‌باشد.

ناموتیفرد در مقاله‌ای تحت عنوان "درس تأثیر تأثیر درصد سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E" به این ترتیب رسید که در شرکت‌های با سهام شرکت‌های آزاد ارزانی، عرضه و تقاضا، تعیین کندن قیمت نخواهد بود و قیمت نهایی بر اساس قصد و خواست سهامدار عمده تغییر می‌کند.

فرزین پژوهش

همانطور که بیان گردید، این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر درصد سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E می‌باشد. بر این اساس در پژوهش حاضر، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:
الف) بین میزان سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E در بورس اوراق بهادار تفاوت آماری مثبت وجود دارد.
ب) بین میزان سهام شرکت‌های آزاد و ضریب P/E در صنایع مختلف رابطه آماری مثبت وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی است. هدف پژوهش کاربردی، توسعه دانش در یک زمینه خاص است و از نظر نحوه گردآوری اطلاعات توصیفی-پی‌ریادی می‌باشد. پژوهش توصیفی شامل مجموعه ارائه‌های است که هدف آنها توصیف کردن رابطه با پیداکردن مورد بررسی است.

16. Hong-Fei et al

8
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
سال اول، شماره ۱
تاريخ دریافت ۹۱/۰۲/۲۶
تاريخ تصویب ۹۲/۰۵/۱۶

روش‌هایی برای بررسی پژوهش‌ها و روش‌های دیگری که در آن، پژوهش‌هایی با توجه به متغیر انگیلی، علل احتمالی و تحقیق آن را بررسی می‌کند (سرزمی و دیگران، ۱۳۸۸).

فلمرو مکانی پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند.

به عنوان یکی از نویدان اطلاعات از انجام محاسبه سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران، برای جمع‌آوری اطلاعات سهام شناور و آزمون فرضیات از اطلاعات سهام شناور استفاده شده است که از سه ماهه دورالسال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۸۹ توسط سازمان بورس محاسبه شده است.

با توجه به اینکه موضوع سهام شناور آزاد در دنیا از ابتدا در مورد شرکت‌های پورسی مطرح شده است و در ایران نیز این موضوع برای شرکت‌های پورسی مرز و توجه قرار داشته، فلمرو مکانی پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی فوق‌الدیری می‌باشد که از بین آنها شرکت‌هایی به عنوان جامعه آماری انتخاب کرده است.

• شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند.
• شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها طی دوره بررسی متمایز به ۲۹ اسفند هر سال پایان می‌دهند.
• شرکت‌هایی که پیشتر از سال مالی زبانه نیاند.
• جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی نیاند.
• شرکت‌هایی که در دوره بررسی، دست کم ۳ دوره در میزان سهام‌شناور آزاد آنها تغییری ایجاد شده‌باشد.

در نتیجه با لحاظ محدودیت‌های ذکر شده، تعداد شرکت‌های باقی‌مانده به عنوان جامعه آماری

پژوهش ۷۹ شرکت خواهد بود.

در این پژوهش برای گردآوری و تدوین ادوات پژوهش از روش مطالعه کتابخانه‌ای استفاده می‌شود.

برای همین منظره، به‌منظور مطالعه از قبیل کتاب‌ها، پژوهش‌های موجود در کتابخانه‌ها، مقالات مندرج در مجلات علمی و اینترنت مراجعه شده و در مورد اطلاعات مورد نیازی صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. در این زمینه از پانک اطلاعاتی بورس و نرم‌افزارهای آورده تهیه و پیکربندی‌گری

بانک اطلاعاتی استفاده کرده‌ایم.
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

در این پژوهش، رابطه بین متغیرهای پژوهش شامل متغیر سهام شناور آزاد به عنوان متغیر مستقل و P/E نسبت به عنوان متغیر وابسته بررسی می‌شود.

سهام شناور آزاد شرکت‌هایی یکی از شرکت‌های بهره‌برانگیز در بورس اوراق بهادار تهران که درپوشش به عنوان متغیر مستقل مورد استفاده قرار گرفته، به سه ماه مطابق با روش تعیین شده در دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه شد و گرایش وضعی آن به اطلاع می‌رسد.

برای محاسبه نسبت قیمت به درآمد، به محاسبه میانگین نسبت قیمت به درآمد روزانه سهام طی دوره‌های سه ماهه شرکت‌های نمونه اقدام شده است.

برای مشخص نمودن ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته از تحلیل همبستگی، رگرسیون و پاتلی استفاده می‌شود. همچنین اطلاعات جمعآوری شده از طریق نرم‌افزار Eviews و SSPS برای تجزیه و تحلیل آماری اماده‌سازی می‌شوند.

روش آزمون فرضیات

از آنرو که هدف این پژوهش مشخص کردن رابطه بین سهام سهام شناور و ضرب قیمت به درآمد می‌باشد، لازم است برای آزمون فرضیات ابتدا سهام شناور و ضرب قیمت به درآمد سهام را محاسبه نمود و با استفاده از تحلیل رگرسیون و همبستگی فرضیه‌ها وارد نظر را مورد آزمون قرار داد. برای آزمون فرضیات در اینجا از آزمون F و آزمون ضریب همبستگی استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل آماری یافته‌های پژوهش

در اصل بررسی بعضی این ابتدا با استفاده از تحلیل رگرسیون ساده خطي، رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته بررسی و مدل‌ها برآورده و فرضیه‌ها آزمون شده‌اند. همچنین پیش فرض های رگرسیونی آزمون و کنترل شده‌اند. آزمون همبستگی پیرسون برای صنایع و مقاطع زمانی مختلف و آزمون کلموگروف اسپری برای پیش‌بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها استفاده شده است. استنباط در مورد آزمون فرض‌ها بر اساس مطلع معادلی بست آمده آزمون است. بدین‌گونه که هرگاه مقدار سطح معادلی کمتر از 0.05 باشد، فرض صفر در سطح 95 درصد و آگر کمتر از 0.01 باشد، در سطح اطمینان 99 درصد رد
در سال ۱۳۹۲، شماره ۱ فصلنامه راهبرد مدیریت مالی دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی تاریخ دریافت ۹۱/۰۲/۲۶ تاریخ تصویب ۹۲/۰۵/۱۶

می‌شد و در غیر این صورت، طرح صرف رد نمی‌شد. محاسبات با استفاده از نرم‌افزار SPSS انجام گرفته است.

آمار توصیفی

در جدول ۱، شاخص‌های مرجعی از جمله پیشگویی و پیش‌بینی و شاخص‌های پراکندگی از جمله انحراف معیار، کشیدگی و بین‌کنش برای متغیرهای مختلف محاسبه شده است. بزرگ‌ترین بودن پراکندگی از پیشگویی و وجود نقاط برگ در داده‌ها نشان می‌دهد. زیادی پراکندگی تحت تأثیر این مقدار قرار می‌گیرد.

در این موارد توزیع داده‌ها جوله به راست است، در حالی که توزیع جوله به چپ است. در داده‌های این پژوهش، توزیع جوله به راست است و در برخی متغیرها P/E مقدار میانگین و میانه نزدیک به هم است که در این موارد، توزیع متغیرها مبناش. به طوری که تقریب نگاریم و سهام شاپور آزاد تقاضا نسبی دارند. این ویژگی اهمیت زیادی دارد. زیرا تقارن یکی از ویژگی‌های توزیع نرمال است. توزیع نگاریم متغیر وابسته متقابل است. همچنین میزان کشیدگی P/E بیشتر از کشیدگی نرمال است (میزان کشیدگی و بین‌کنش توزیع نرمال صفر است).

جدول ۱: آمارهای توصیفی برای متغیرهای مستقل و وابسته

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیرها</th>
<th>این</th>
<th>جوله</th>
<th>انحراف معیار</th>
<th>کشیدگی</th>
<th>میانگین</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>امتیاز اکسترا از</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
</tr>
<tr>
<td>امتیاز اکسترا پیشنهاد</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
</tr>
<tr>
<td>استاندارد پیشنهاد</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
</tr>
<tr>
<td>استاندارد امتیاز</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
</tr>
<tr>
<td>استاندارد اکسترا پیشنهاد</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
<td>۷۳/۵</td>
</tr>
</tbody>
</table>

نرمال بودن باقی مانده‌های مدل رگرسیونی، یکی از فرض‌های رگرسیونی است که نشان دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت بقای نرمال به شرط راه حل مناسب برای نرمال نمودن آنها (از جمله تبدیل نمودن آن) انجام نمود. مقدار اختلال معناداری برای P/E کمتر از ۱۰۰ است، یعنی فرض نرمال
بودن این متغیر در یک شور. برای نرمال نمودن این متغیر از تبدیل لگاریتمی استفاده شده است. مقدار احتمال معناداری برای لگاریتم این متغیر بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین فرض صفر برای این لگاریتم متغیر P/E نرمال است.

پرسی ضرب همبستگی بین متغیرها

میزان همبستگی بین LnP/E با سهام شناور آزاد برای با ۲/۲۲ (رابطه مثبت و معنادار) است. این ارتباط جهت مستقیم را نشان می‌دهد.

پرسی فرضیه‌ها با استفاده از رگرسیون ساده خطی

برآورد مدل پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون ساده انجام شده است. روش رگرسیون ساده خطی مناسبی و مهمترین ابزار برای پرسی ارتباط دو متغیر کمی (متغیر مستقل و وابسته) است.

مدل مطرح به صورت زیر است:

\[ LnPE_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i \]

که در آن \( X \) سهام شناور آزاد است.

درجدول زیر، نتایج تحلیل رگرسیون آورده شده است:

جدول ۲: تحلیل واریانس برای پرسی معناداری مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر</th>
<th>مقدار</th>
<th>مجموع مربوط</th>
<th>درجه آزادی</th>
<th>میانگین مربوط</th>
<th>F</th>
<th>گردش</th>
<th>منبع تغییرات</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>گردش</td>
<td>۱۹۳/۲۲</td>
<td>۷۹/۷۲</td>
<td>۰/۴۱۳</td>
<td>۱۹۳/۱</td>
<td>۰/۹۷/۰۰۰۰</td>
<td>کل</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>پایان مانده</td>
<td>۱۹۲/۲۲</td>
<td>۸۷/۷۲</td>
<td>۰/۴۱۳</td>
<td>۱۹۳/۱</td>
<td>۰/۹۷/۰۰۰۰</td>
<td>کل</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>کل</td>
<td>۱۹۳/۲۲</td>
<td>۷۹/۷۲</td>
<td>۰/۴۱۳</td>
<td>۱۹۳/۱</td>
<td>۰/۹۷/۰۰۰۰</td>
<td>کل</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاريخ دریافت: 26/02/91
تاريخ تصویب: 16/05/92

سال اول، شماره ۱
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

مقدار سطح معنی‌داری $F$ برای با $0.05$ از $0.95$ است. این مقدار کمتر از $0.05$ است. بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان $95$ درصد رد می‌شود. مدل معنی‌داری وجود دارد.

جدول ۳: خلاصه مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>اですから</th>
<th>اضافه شده</th>
<th>ضریب تعیین</th>
<th>تعداد شده</th>
<th>ضریب همبستگی</th>
<th>مدل</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>دوربین و بازون</td>
<td>$1851$</td>
<td>$0.01424$</td>
<td>$0.045$</td>
<td>$0.0213$</td>
<td>$1$</td>
</tr>
</tbody>
</table>

میزان ضریب همبستگی با $0.21$ و ضریب تعیین با $0.45$ است. میزان شدت ارتباط به مقدار معنی‌داری رسیده است. این آماره عدم خودهمبستگی باقی مانده‌ها را نشان می‌دهد که یکی دیگر از فروش‌گریسون است. برای آزمون‌های می‌توان فرضیه‌ها را با استفاده از آماره $F$ چپ‌نی انجام داد. مقدار آماره آزمون به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$t_{\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i - 0}{S_{\beta_i}}, \quad i = 0, 1$$

فرمول ۲

توزیع آماره با این نمونه‌های برای توزیع نرمال استاندارد است. نحوه داوری به این صورت است که اگر مقادیر ناحیه را قرار دهید، فرض صفر رد می‌شود.

جدول ۴: برآورد و آزمون ضرایب مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>سطح معنی‌داری</th>
<th>مقدار $\hat{\beta}$</th>
<th>اضافه شده</th>
<th>ضریب تعیین</th>
<th>تعداد شده</th>
<th>ضریب همبستگی</th>
<th>مدل</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>$t_{\beta_i}$</td>
<td>$\hat{\beta}_i$</td>
<td>$S_{\beta_i}$</td>
<td>$0.045$</td>
<td>$0.0213$</td>
<td>$1$</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

۱۳
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاريخ دریافت
26/02/91

تاريخ تصویب
16/05/92

مقدار ثابت
0/000

سهام شناور آزاد
0/000

مقدار آماره 1 برای سهام شناور آزاد برابر با 9/59 است که چون در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد، معنی دار است. به علت رابطه معناداری بین سهام شناور آزاد و P/E وجود دارد. مقدار آماره 1 برای عرض از مبدأ برابر با 52/46 است که مدل آن به صورت زیر نوشته می‌شود:

\[ \ln(P/E) = 1/56 + 0.009X \]

به ازای یک واحد افزایش در سهام شناور آزاد، میزان لگاریتم P/E به اندازه 0/009 افزایش می‌یابد.

بررسی ضریب همبستگی بین متغیرها در صنایع مختلف

برای ادامه میزان ضرایب همبستگی در صنایع مختلف برآورد شده است:

جدول 5: آزمون همبستگی به‌وسیله در صنایع مختلف

<table>
<thead>
<tr>
<th>LNP/E</th>
<th>صنعت</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>سهام شناور آزاد</td>
<td>همبستگی پیرسون</td>
</tr>
<tr>
<td>328</td>
<td>0/000</td>
</tr>
<tr>
<td>522</td>
<td>0/000</td>
</tr>
<tr>
<td>80</td>
<td>0/000</td>
</tr>
<tr>
<td>248</td>
<td>0/015</td>
</tr>
<tr>
<td>26</td>
<td>0/013</td>
</tr>
<tr>
<td>74</td>
<td>0/012</td>
</tr>
</tbody>
</table>

14
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

<table>
<thead>
<tr>
<th>تابستان</th>
<th>دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی</th>
<th>تاریخ تصویب</th>
<th>تاریخ دریافت</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1492</td>
<td>ماد و محصولات دارویی</td>
<td>92/6/05</td>
<td>91/6/02</td>
</tr>
<tr>
<td>150</td>
<td>ماهیت آلات و تجهیزات</td>
<td>0/0/1</td>
<td>0/0/280</td>
</tr>
<tr>
<td>151</td>
<td>محصولات شیمیایی</td>
<td>0/0/2</td>
<td>0/0/206</td>
</tr>
<tr>
<td>193</td>
<td>محصولات غذایی و آشامیدنی بخزند و شکر</td>
<td>0/0/97</td>
<td>0/0/2120</td>
</tr>
<tr>
<td>191</td>
<td>ماد و محصولات دارویی</td>
<td>0/0/317</td>
<td>0/0/140</td>
</tr>
</tbody>
</table>

میزان همیسگی LnPE با سهام شاور آزاد در صنعت خودرو و ساخت قطعات برای با (ثبت و معنادار) با شاور آزاد در سایر صنایع برای با (ثبت و معنادار) با شاور آزاد در نسلیک و نسلیک 48/4 (ثبت و معنادار) در مشین آلات و تجهیزات 28/21 (ثبت و معنادار) و با محصولات شیمیایی برای با 31/31 (ثبت و معنادار) است.

بزرگی ضرب همیسگی بین متغیرها در مقاطع زمانی متفاوت
در ادامه میزان ضرب همیسگی در مقاطع زمانی مختلف برآورد شده است. در اکثر مقاطع زمانی مختلف رابطه مثبت است.

استفاده از تحلیل یالی برای برآورد مدل
تحلیل مدل با استفاده از تحلیل یالی انجام شده است. نتایج این تحلیل به شرح زیر است:
الف) مدل تحلیل یالی با استفاده از اثرات ثابت مورد تأیید واقع شده است.
ب) میزان ضرب تعیین آن برای 0/0 است.
ج) مدل برآوردی به صورت زیر بوده است:

\[ \text{LnP/E} = 1.74 + 0.0004 \times \]
بحث و نتیجه‌گیری

قبل از بررسی نتایج پژوهش، جزئیاتی از پروژه پژوهشی که توسط گروه پژوهشی راهبرد مدیریت مالی دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی تهران، کویتتهای بودن عمر فعالیت آن، وجود دوره‌های رونق و رکود متعدد و به نسبت طولانی در بورس، محور‌های مشاهدات و اثرات صنعت تعداد نمونه‌ها این پژوهش برای نتایجی کافی نبودند. بنابراین امکان گماره‌ی مدیریت و نبود اجرا شده نتایج مورد نظر نداشت.

نکته قابل ذکر دیگر این است که بازه پژوهش حاضر بین سال‌های 1382 تا 1389 بوده است. با روز کار آمادگی دولت‌های نهم و دهم، اقتصاد کشور به‌ویژه در حوزه بورس و بازار، دچار تغییر و تحولات زیادی شده است. گسترش بازار سرمایه، چه از نظر اپارتی بازار و چه از نظر فرهنگ سرمایه‌گذاران در بورس، در گذشته نگهداری سود بانکی از جمله این تغییرات بوده است. کاهش سود بانکی باعث هدایت سرمایه‌ها به سمت بازار‌های موازی از جمله بازار بورس به مدت این امر لاجرم به افزایش سهام شناور آزادی معاف‌ها.

از سوی دیگر ابلاغ اصل 44 قانون اساسی سرمایه‌داران ثبت سرمایه‌های پیمایده به عنوان سرمایه‌گذاران در بازار بورس شده است. این امر نیز سبب جذب بیشتر سرمایه‌های سرگردان به بازار بورس شده است. زیرا وجود شرکت‌های با بیشتر میانسوب در بازار بورس، سرمایه‌گذاران معقول را به سمت این بازار هدایت می‌کند.

همان‌طور که پیشتر نیز اشاره شد، هدف کلی پژوهش حاضر این بوده است که با استفاده از نتایج پژوهشی با وابستگی بین میزان سهام شناور آزاد و ضربی در نظر داشته شده در بورس P/E در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پی برده و سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری و شرکت‌ها در میزان آزادسازی سهام مورد مطالعه خود تحلیلی انجام نموده است.

با توجه به ضربی تعیین 1/5 درصدی، نتایج آزمون فرضیه ای استفاده از رگرسیون ساده خطی نشان می‌دهد که بین میزان سهام شناور آزاد و ضربی P/E در هر یک از حالت‌های (بصورت کلی و به تالار)
نتایج پژوهش با مطالعه هونگ-فی و همکارانش (۲۰۰۷) محققین دارد. آنها در مقاله‌ای تحت عنوان "مطالعه اقتصادی رابطه بین سهام شاپور آزاد و ضریب P/E" در بازار چین، سعی بر آن داشتند که این پرسش پاسخ دهد که چگونه ویژگی‌های پیش‌بینی بازار، مثل سهام شاپور آزاد و عوامل خاص شرکت‌های پذیرفته شده بر ضریب P/E بازار سهام چین تأثیر می‌گذارند. آنها با استفاده از روش تعریف مدل نیروی متفکری که این نتیجه را نشان می‌دهد که رابطه خصوصی منفی بین سهام شاپور آزاد و ضریب P/E در بازار سهام شانگهای و شنژن وجود دارد.

از طرف دیگر نتایج به‌دست آمده مطالعه دیلو و جانسون (۱۹۹۵) همچنین درد. زیرا آنها با استفاده از فرضیه اطلاعات تابت کردن که رابطه مستقیمی بین عرضه اطلاعات در مورد مقدار سهام شاپور آزاد و قیمت سهام وجود دارد. یعنی قیمت سهم‌های سارا سهام شاپور آزاد بالاتر افزایش یافته.

همچنین ونکاتش (۲۰۰۰) در پژوهش خود چنین بیان کرد که سهم شاپور تقریب خوبی از عرضه واقعی سهام سپرده‌ای اما در مورد تفاوت‌های سهام بحث به گونه‌گونی است. در عرضه سهام پایین و با بعیدنی‌ی شاپوری کم، وی جستجویی به اطلاعات مربوط به سهم‌های سازمانی که درصد بالای آن سهم توسط سهام‌داران عمدی باشد، افزایش ناپایداری تاریخ بارلوژه سبب افزایش قیمت می‌شود. اگر سهام شاپور یکتا باشد، بازار سهام آن بطور بالقوه تقدیر و توزیع قیمت آن پایین تر و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاری کمر خواهد بود که این امر سبب افزایش تفاوت و بالا رفت قیمت می‌شود و در نتیجه این پژوهش نیز با نتایج پژوهش حاضر همخوانی دارد.

ملاحظه‌ای در قرن نوزدهم (۱۳۸۵) در پژوهش با عنوان "روسی رابطه میزان سهام شاپور آزاد با نرخ بازده سهام شرکت‌های پورسی اوراق بهادار تهران" به این نتیجه دست یافتند که ارتباط مستقیم بین میزان سهام شاپور و نرخ بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد و این رابطه در صنایع متفاوت است. این ارتباط می‌تواند به معنی خویشتنی
فسلنامه راهبرد مدیریت مالی

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاريخ دریافت
91/6/27

تاريخ تصویب
92/5/16

سال اول، شماره 1
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

شهرداد ۱۳۹۲

۱. بررسی رابطه اعلام میزان سهام شناور آزاد شرکت‌ها به میزان ریسک سیستماتیک آن در بورس اوراق بهادار تهران

۲. بررسی رابطه اعلام‌های تعیین سود شرکت به میزان سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران

۳. بررسی رابطه میزان سهام شناور به انواع سود (عملیاتی، سود قبل از بهره و مالیات و سود خالص) به صورت مقایسه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران

۴. بررسی رابطه میزان سهام شناور آزاد با پایین‌سدن قیمتی و پایین‌سدن نقدی سهام در بورس اوراق بهادار تهران

۵. آثار میزان سهام شناور آزاد و اعمال حجم متنا بین تناوب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران

بزرگداشت

۱۷. Mehta & Turan, 2005
۱۸. Sharma & Singh, 2006
فصلنامه راهبرد مدیریت مالی
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاریخ دریافت
۹۱/۰۲/۲۶

تاریخ تصویب
۹۲/۰۵/۱۶

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

۱۳۹۲

پیام‌ها

۵. ارتباط ضریب P/E با معیارهای نظیر نوع صنعت، نوع مالکیت و ترکیب سهامداری در بورس اوراق بهادار تهران

۶. بررسی اثر به کار گیری روش ها و نحوه عمل های مختلف حسابداری بر ضریب P/E در بورس اوراق بهادار تهران

۷. بررسی ارتباطی بین شرکت‌های اوراق بهادار و ایجادیابی بیشتری در بورس اوراق بهادار تهران

۸. بررسی رابطه بین ریسک‌های مستماییک و غیر مستماییک شرکت‌ها با نسبت P/E در بورس اوراق بهادار تهران


منابع

افضلی، سید مهدی. (۱۳۸۹). ارتباط بین ساختار سرمایه و ضریب قیمت به سود P/E. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم طبیعی.

سرود، زهرا، باراک، عباس و حجاجی. (۱۳۸۹). فشرده‌ای تحقیق در علوم رفتنرها. انتشارات آگه شرکت بورس اوراق بهادار تهران. (۱۳۸۶). بررسی عوامل تأثیرگذار بر تلفشوندگی در بازارهای نوزدهنده. تهران: مؤلف.

ملاحسینی، علی، و قربان نظام‌الدولتی. (کامرات، ۱۳۸۷). اثر بر رابطه میزان سهام شناور آزاد و نرخ پایه‌ای سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و سهام بهره‌داری و حسابداری ۱۵. ۱. ناسی، مهندس محمد. درصد سهام شناور پایین و دستکاری قیمت‌ها. http://www.sarmaye.net

کمالی، فرد حمید، طالب نیا، قدرت الله و کیانی، مهرداد. (۱۳۸۹). اثر بر رابطه میزان سهام شناور آزاد با ایجاد حسابابی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مهندسی مالی و مدیریت برتری، شماره چهارم.


• Venkatesh, B. (2000). "Free float sensex -to what purpose?"www.Thehindubusinessline.in


Free Float and P/E Ratio at the Tehran Stock Exchange Studying the Relationship

Farrokh Barzide\textsuperscript{19}
Ghasem Bolo\textsuperscript{20}
Najme Gholampour\textsuperscript{21}

Abstract

To reach their goal of getting desirable return on their investment the investors require that information to be clear, come in appropriate time, and to be homogeneous. One of the issues that has been raised recently in the selection and purchase of shares is the amount of free float of the companies. On the other hand, P/E ratio is accounted as one of the tools for making investment decision for investors in evaluating the shares of the companies.

The purpose of this research is measuring the relationship between the amount of free float and price to earnings ratio of the companies. The research utilizes the data of the companies listed at the Tehran Stock Exchange for the period of 2004-2010. On the other hand, in addition to answering the above question, the paper attempts to test the relation in various industries as well. Making use of elimination sampling, the related data were collected from 79 companies across various industries. The survey research hypotheses using Pearson correlation test and regression analysis indicate the positive relationship to exist between these two variables. Also, in most industries this test has been positive and significant.

Keywords: Free Float; P/E Ratio; Liquidity; Return; Risk

\textit{JEL:} G39, G32

\textsuperscript{19}. Faculty Member, Allame Tabatabaei University
\textsuperscript{20}. Faculty Member, Allame Tabatabaei University
\textsuperscript{21}. M.A. in Financial Management, Allame Tabatabaei University, Email: n.gholampour@yahoo.com

Recieved: 2013/05/16
Accepted: 2013/08/07