

بررسی رابطه اختیار معامله (خرید)، بازده مورد انتظار و تعدیلات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبدالحسین طالبی نجف‌آبادی^۱، نرجس کمالی کرمانی^۲، زهرا فرهادی^۳، ساناز یآوری^{۴*}

۱. استادیار، عضو هیئت علمی، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه بجنورد، بجنورد، ایران

۲. مربی، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه بجنورد، بجنورد، ایران

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه بجنورد، بجنورد، ایران

۴. دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، حسابداری، موسسه غیرانتفاعی حکیمان، بجنورد، ایران

sanazyavari68@gmail.com

چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه اختیار معامله (خرید)، بازده مورد انتظار و تعدیلات ساختار سرمایه می‌پردازد. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره بهره شده است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از بین آن‌ها، داده‌ها برای ۱۳۸ شرکت مهیا و افق زمانی از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ است. اطلاعات شرکت‌ها پس از بررسی همه‌جانبه از جنبه در دسترس بودن اطلاعات آن‌ها پس از جمع‌آوری به کمک نرم‌افزار Excel طبقه‌بندی و به کمک نرم‌افزار Eviews9 مورد آنالیز و تحلیل قرار گرفت. در اندازه‌گیری ارزش اختیار خرید از معیار مبتنی بر مدل قیمت‌گذاری اختیار معامله بلک-شولز-مرتون (BSM) استفاده شد و در تعدیلات ساختار سرمایه از مدل تعدیل جزئی بهره گرفته شد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین ارزش اختیار خرید و سرعت تعدیل ساختار سرمایه رابطه معنادار وجود ندارد، اما بین بازده مورد انتظار و سرعت تعدیل ساختار سرمایه رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

کلیدواژه‌ها: اختیار خرید، سرعت تعدیل، ساختار سرمایه، بازده مورد انتظار، ریسک نکول، مدل مبتنی بر بازار

۱-مقدمه

بورس در هر کشور به‌عنوان یک منبع مهم اقتصاد و تأمین سرمایه می‌تواند یک پشتوانه قوی برای صنعت و اقتصاد آن کشور محسوب می‌گردد. بنابراین دولت‌ها بایستی سعی در فعال نمودن این بازار و جذب سرمایه‌های سرگردان به سمت این بازار نمایند. یکی از راهکارهای مهم و مؤثر جهت موفقیت بازار و در نتیجه بازار بورس کشور، وجود ابزارها و محصولات متنوع در آن بازار می‌باشد تا بتواند بدین‌وسیله خریداران و سرمایه‌گذاران مختلف با علایق متفاوت را راضی نموده و هر فرد با هر درجه از ریسک‌پذیری و سودجویی قادر به انتخاب محصول موردنظر خود باشد. یکی از مسائل مهم در مورد هر ابزار مالی و از جمله اختیار معامله، بحث قیمت‌گذاری می‌باشد. از آنجایی که سیاست بازار بورس کشورمان نیز بر متنوع سازی ابزارهای مالی می‌باشد (کیمی‌اگری، ۱۳۸۷: ۱). اوراق اختیار معامله، یکی از ابزارهای مالی بسیار رایج در بازارهای سرمایه کشورهای صنعتی است که با سابقه‌ای نزدیک به یک قرن، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای کنترل ریسک، نقش عمده‌ای در هرچه کاراتر نمودن بازارهای مذکور، بازی می‌کند. اختیاری را برای خرید یک دارایی داده می‌شود، «اختیار خرید» و اختیاری را که برای فروش یک دارایی داده می‌شود، «اختیار فروش» می‌گویند. قیمت تعیین‌شده‌ای که خریدار اختیار معامله می‌تواند دارایی را خریداری نموده یا بفروشد، «قیمت اعمال» یا «قیمت توافق» نامیده می‌شود. به‌علاوه، اختیار معامله مدت معینی دارد. حق خرید یا فروش یک دارایی در یک قیمت معین فقط تا «تاریخ انقضایی» که قبلاً مشخص شده است، ادامه خواهد داشت (فطانت و همکاران، ۱۳۸۰: ۱). در حال حاضر در بورس اوراق بهادار تهران، اوراق بهاداری همانند سهام عادی، حق تقدم خرید سهام عادی و اوراق مشارکت معامله می‌گردد. بیشترین حجم معاملات، مربوط به خرید و فروش سهام عادی است. به نظر می‌رسد پس از گذشت چندین سال از فعالیت بورس اوراق بهادار تهران، این بازار مهم مالی هنوز نتوانسته است منابع مالی لازم را جهت سرمایه‌گذاری تجهیز نماید. جدای از مشکلات ساختاری، قانونی و مدیریتی، بسیاری از صاحب‌نظران اعتقاد