

کاربرد درجه اهرم اقتصادی جهت سنجش تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی عملکرد شرکتها

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی^۱

تاریخ پذیرش: ۸۹/۸/۱

تاریخ دریافت: ۸۹/۵/۵۰

زهرامیرحسینی^۲

چکیده

در تحقیق حاضر با محاسبه درجه اهرم اقتصادی، اثرات اختلالات اقتصادی را بر روی فروش شرکتها به عنوان شاخص عملکردی مورد بررسی قرار می‌گیرد و از این طریق مشخص می‌شود که آیا ارتباط معنی داری میان درصد تغییرات نوسانات اقتصادی با درصد تغییرات فروش شرکتها وجود دارد یا خیر. برای این منظور پنج متغیر اقتصادی نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ بیکاری، صادرات و هزینه مالی به عنوان نوسانات اقتصادی در نظر گرفته شده است. اثرات این متغیرها بر روی فروش ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۸ ساله مورد آزمون قرار گرفت و سپس با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون چند متغیره به آزمون رابطه میان متغیرهای مستقل با متغیر وابسته فروش پرداخته می‌شود. در نهایت نتایج مشاهده نشان می‌دهد که در چهار چوب مدل DEL، اثرپذیری فروش شرکتها از دو شاخص اقتصادی درصد تغییرات نرخ ارز و درصد تغییرات هزینه مالی، مثبت و معنی دار ولی ناچیز می‌باشد و متغیر اقتصادی درصد تغییرات صادرات و درصد تغییرات نرخ تورم و درصد تغییرات نرخ بیکاری، در فروش شرکتها اثر گذار نمی‌باشند.

واژه‌های کلیدی: اهرم‌ها، درجه اهرم اقتصادی، متغیرهای کلان اقتصادی، فروش شرکتها، عملکرد شرکتها.

۱- استاد و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات

۲- دانش‌آموخته دکتری مدیریت بازرگانی - مالی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات.

۱- مقدمه

عملکرد شرکتها و بنگاه‌های اقتصادی تحت تاثیر بسیاری از عوامل داخلی و خارجی قرار می‌گیرد. بطور کلی عوامل فوق‌الذکر به دو دسته تقسیم می‌شوند.

- یکی عوامل مربوط به محیط دور شرکت که شامل عوامل اقتصادی (متغیرهای کلان و ...)، عوامل سیاسی، عوامل تکنولوژیکی و عوامل اجتماعی می‌باشد.
- دیگری عوامل محیطی نزدیک که ارتباط تنگاتنگی با فعالیت‌های شرکت دارند عبارتند از مشتریان، تامین‌کنندگان، اعتبار دهندگان، رقبا و بازار نیروی کار.

از آنجا که هر یک از عوامل فوق می‌تواند بر روی میزان موفقیت شرکتها در به حداکثر رساندن درآمد شرکت و پرداخت سود بالاتر به سهامداران تاثیرگذار باشد، مدیران شرکتها و دست‌اندرکاران بازار سرمایه و سیاستگذاران اقتصادی باید با شناخت دقیق این عوامل محیطی تصمیماتی اتخاذ نمایند که سرمایه‌گذاران بتوانند با قبول ریسک معقول به بازده مناسبی دست یابند. اگر هدف دست‌اندرکاران بخش‌های مختلف اقتصادی بالا بردن استانداردهای زندگی باشد، چاره‌ای جز سرمایه‌گذاری بیشتر و بکارگیری حداکثر ظرفیت واحدهای تولیدی و جذب نیروی کار متخصص و کارآمد نخواهد بود.

با توجه به اینکه تغییر در عوامل کلان اقتصادی، سیاسی و فرهنگی در کشوری بسرعت در کشورهای دیگر باعث ایجاد تغییراتی می‌شود، ضروری است کشورها آمادگی لازم را برای مواجهه با شرایط جدید در خود ایجاد نمایند و با انعطاف‌پذیری سعی نمایند که از فرصتها استفاده کرده و حتی المقدور تهدیدات را دور سازند. روشن است مدیرانی که قدرت تحلیل و پیش‌بینی داشته و قادر باشند تغییرات در این عوامل کلان را حدس بزنند از چه ارزش و اعتباری برخوردارند.

در حوزه عوامل درونی شرکتها، فاکتورهای مهمی همچون ساختار مالی شرکت، سیاست تقسیم سود، عایدی هر سهم، افزایش سرمایه از طریق حق تقدم خرید و یا سهام جایزه و تجزیه سهام و ... می‌تواند تاثیرگذار باشد و چنانچه این سیاستها مناسب بوده و همسو با متغیرهای کلان اقتصادی باشد، این شرکتها می‌توانند سودآوری بیشتری

داشته باشند. از این طریق بازار سرمایه نیز بهتر می تواند در راستای وظایف ذاتی خود حرکت نماید.

بنابراین از جمله مسائلی که باید توسط متخصصین مالی مورد بررسی قرار گیرد تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر فروش شرکتها و نهای تا عملکرد آنها است. در کشور ما بخاطر تغییرات شدید عوامل محیطی و بدنبال آن تغییرات زیاد عوامل کلان اقتصادی، لزوم انجام این تحقیقات بیشتر احساس می شود. بخاطر تغییرات قابل توجهی که طی دو دهه اخیر در کشورمان در متغیرهای ی همچون نرخ تورم، تولید ناخالص داخلی، هزینه های دولتی و صادرات غیر نفتی رخ داده است، لازم است تا تاثیر این متغیرها بر عملکرد شرکتها مورد بررسی قرار گیرد. انتظار می رود با انجام این تحقیق و پژوهش های مشابه شواهدی برای کارایی شرکتها ارائه شود. به عبارتی رابطه بین متغیرهای مالی و اقتصادی از جمله جالبترین موضوعاتی است که با توجه به شرایط حاکم بر جامعه ما مباحث زیادی را طرح نموده است. باتوجه به اینکه مدل درجه اهرم اقتصادی روش جدیدی در سنجش رابطه نوسانات اقتصادی و فروش شرکتها می باشد که در کشور ما تا کنون به آن توجهی نگردیده است، ضمن اینکه با فضای جامعه ی ما ارتباط داشته و دارای بار علمی و کاربردی می باشد، بعنوان یکی از انگیزه های اولیه، الهام بخش انجام تحقیق حاضر بوده است. این تحقیق می کوشد تا توان تبیین این مدل را برای سنجش عملکرد شرکتها در محیط کشور ایران مورد آزمون قرار دهد.

۲- مبانی نظری و پیشینه موضوع

۲-۱- مفهوم اهرم

نیکومرام و همکاران (۱۳۷۸) معتقدند که اهرم یعنی فشار ناشی از وجود هزینه های ثابت که شرکت را با مخاطرات تجاری و مالی و در نهای ت با ورشکستگی مواجه می نماید. از آنجا که وجود هزینه های ثابت در فهرست هزینه های هر بنگاه اقتصادی امری اجتناب ناپذیر است، موجب می گردد که شرکت ها با اهرم مواجه شوند. عامل ایجاد



اهرم، هزینه های ثابت است. به عبارت دیگر هزینه های ثابت اعم از هزینه های ثابت عملیاتی (نظیر استهلاک) و هزینه های ثابت مالی، (نظیر بهره) عامل ایجاد اهرم ها می باشد. اهرم ها رابطه متغیر مستقل با متغیر وابسته را تبیین می نماید.

۲-۲- اهرم اقتصادی

درجه اهرم اقتصادی^۱ به عنوان یکی از تکنیک‌های جدید ابزار برنامه‌ریزی سود چهارچوب مبانی نظری اهرم‌ها می‌باشد. مدل مندلکر و رهی در سال ۱۹۸۴ توانست یک چهارچوب نظری را برای درجه اهرم اقتصادی فراهم کند.

هاوایینی و وایلت (۱۹۹۹) بیان کردند که فروش به عنوان نتیجه‌ای در شرایط عدم اطمینان محیط اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و رقابتی که شرکت در آن به فعالیت می‌پردازد، متغیر می‌باشد. با وجود این، آنها ویژگی‌های ریسک اقتصادی را به عنوان ریسکی که تمام شرکت‌ها با آن روبه رو هستند مشخص کرده و اثر ترکیبی ریسک اقتصادی و ریسک عملیاتی را به عنوان ریسک تجاری بیان کردند.

بلازنکو در سال ۱۹۹۹ حساسیت و اثر شوک اقتصادی را بر فروش و سود مشخص کرد. ارائه اطلاعات ارزشمند در رابطه با سود شرکت باعث گردید که فرضیه بلازنکو رابطه‌ای را میان سهم تجاری شرکت و فروش شرکت تخمین بزند و برای بررسی این ارتباط واژه نگرانی اقتصادی^۲ را به مدل فروش بیافزاید

درجه اهرم اقتصادی عبارت از درصد تغییرات انجام شده در فروش یک شرکت تقسیم بر درصد تغییرات بدست آمده از اختلال اقتصادی خارجی (Z_t) است. درجه اهرم اقتصادی از رابطه زیر قابل اندازه‌گیری می‌باشد:

$$\left(\frac{\tilde{Q}_{j,t}}{Q_{j,t-1}} - 1 \right) = \left(\frac{\tilde{Z}_{j,t}}{Z_{j,t-1}} - 1 \right) \left(DEL \right)$$

$$DEL = \frac{\% \Delta Q}{\% \Delta Z} = \frac{\left(\frac{\tilde{Q}_{j,t}}{Q_{j,t-1}} - 1 \right)}{\left(\frac{\tilde{Z}_{j,t}}{Z_{j,t-1}} - 1 \right)}$$

که در آن:

$Q_{j,t-1}$: فروش یا سطح تولید دوره؛

$\tilde{Q}_{j,t}$: فروش یا سطح تولید دوره بعد؛

$Z_{j,t-1}$: اختلالات اقتصادی دوره؛

$\tilde{Z}_{j,t}$: اختلالات اقتصادی دوره بعد (اختلال اقتصادی آتی پیش بینی شده).

در نتیجه همانگونه که در بالا آورده شده است، در مدل تحلیلی مندلکر و رهی، درجه اهرم اقتصادی اثرات مالی شوک‌های اقتصادی را بر روی فروش شرکت بررسی می‌کند. اینکه نوسانات اقتصادی چه تأثیراتی بر روی فروش شرکت و سودآوری آن ایجاد می‌نماید.

در درجه اهرم عملیاتی، مالی و مرکب، فروش به عنوان متغیر مستقل است، در حالی که در درجه اهرم اقتصادی فروش متغیر وابسته می‌باشد. زیرا در این اهرم تغییرات فروش متأثر از تغییرات نوسانات اقتصادی فرض شده است. شناسایی این متغیرهای اقتصادی به عنوان متغیر مستقل و اثر آن بر متغیر فروش در تحقیق حاضر مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳-۲- عوامل اقتصادی

تا پیش از انقلاب صنعتی اکثر نوسان‌های اقتصادی با تاثیر شرایط جوی بر محصولات کشاورزی ارتباط داشتند. نوسان‌های ادواری فعالیت‌های کلان اقتصادی با ظهور اقتصادی‌های صنعتی پا به عرصه وجود گذاشتند و در قرن بیستم اقتصاددانان به جمع‌آوری اطلاعات به منظور توصیف و تحلیل این نوسان‌ها پرداختند.



هدف تحلیل نوسان‌ها، دریافت اطلاعات لازم برای مطالعه و شناسایی ادوار تجاری بود. نظریه پردازان اقتصاد کلان و سیاستگذاران تصور می‌کردند که ابزار لازم را برای از میان برداشتن ادوار تجاری، در اختیار دارند. در سال‌های اخیر نشان داده شد که این نظر خوشبختانه چندان هم درست نیست. بدین ترتیب نظریه پردازان، پیش‌بینی کنندگان و سیاستگذاران امروز دریافته‌اند که در دنیای پیچیده ما درک دقیق جزئیات روابط کلان اقتصادی ارائه شده، بسیار ارزشمند است. (تقوی، ۱۳۸۳)

از طرفی، چرخه اقتصادی، تورم، رقابت و مقررات دولتی برخی از ابعاد محیط اقتصادی هستند که در توانایی شرکت در فرایند تحصیل سود تاثیر می‌گذارند. بازارهای مالی و نیز قوانین و مقررات مالیاتی ابعاد دیگر محیط اقتصادی شرکت‌ها هستند. محیط اقتصادی می‌تواند در فروش واحدهای تجاری و قیمت سهام عادی آنها اثرگذار باشد. تردیدی وجود ندارد که متغیرهای خرد و کلان اقتصادی تاثیر غیر قابل انکاری بر فروش شرکتها و عملکرد آنها دارد. عوامل اقتصادی کلان، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را تحت تاثیر قرار می‌دهند و عوامل خرد اقتصادی بر شرکت‌های مختلف (حتی از یک صنعت) تاثیرات متفاوتی می‌گذارد.

از جمله عوامل کلان اقتصادی می‌توان به نرخ ارز، تورم، مالیات، پس انداز، تولید ناخالص ملی، تولید ناخالص داخلی و نرخ بهره، هزینه‌های مصرفی دولت، صادرات، صادرات غیر نفتی، قیمت سکه، حجم پول، تعداد پروانه‌های ساختمانی، قیمت واحدهای مسکونی، واردات کالاها و خدمات، شاخص قیمت تولیدکننده، سرمایه گذاری کل، شاخص تولید کارگاه‌های بزرگ صنعتی، تعداد پروانه‌های بهره برداری از واحدهای صنعتی و ... اشاره نمود.

در تحقیق حاضر پنج متغیر اقتصادی که چهار متغیر نرخ ارز، نرخ تورم، نرخ بیکاری و صادرات متغیرهای کلان اقتصادی هستند و برای تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس یکسان بوده و یک متغیر هزینه مالی که ناشی از نرخ بهره می‌باشد به عنوان عوامل

اقتصادی در نظر گرفته شده اند و تاثیر آن بر روی فروش شرکتها مورد بررسی قرار گرفته است.

۴-۲- مروری بر پیشینه تحقیق

تاکنون پژوهش‌های مختلفی در خصوص اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی قیمت سهام و یا بازده سهام شرکتها صورت پذیرفته است. اما در رابطه با اثر این متغیرها بر روی فروش می توان به مقاله گریفین دوگان (۲۰۰۳) اشاره نمود. آنها در مقاله ای تحت عنوان "ریسک سیستماتیک و تغییرپذیری درآمد" به معرفی و بیان کاربرد درجه اهرم اقتصادی بعنوان یکی از جدیدترین تکنیک‌ها در تبیین ضریب حساسیت و شناسایی ریسک سیستماتیک و ابزار برنامه‌ریزی سود در چهارچوب مبانی نظری اهرم‌ها پرداخته اند. ضمن اینکه جهت افزایش قدرت توجیهی درجه اهرم اقتصادی پژوهشگران از طریق آزمون‌های تجربی به ارزیابی و تجزیه و تحلیل آن نیز مبادرت ورزیدند.

تحقیق دیگر پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد سمیه پورحسن، تحت عنوان "بررسی و تبیین درجه اهرم اقتصادی برای سنجش ریسک سیستماتیک و ارتباط آن با بازده در صنعت شیمیایی و دارویی و صنعت سیمان وکانی" بوده است. در این تحقیق پژوهشگر ضمن معرفی درجه اهرم اقتصادی برای اندازه‌گیری ریسک، به سنجش رابطه هزینه مالی به عنوان یک نوسان اقتصادی با فروش شرکت می پردازد. طبق آزمون فرضیه های این تحقیق، محقق به این نتیجه دست یافت که میان این دو متغیر ارتباط معنی داری وجود دارد.

در تحقیق دیگری که توسط مولفین مقاله با عنوان "بررسی درجه اهرم اقتصادی برای آزمون ضریب حساسیت بتا در مقایسه با مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای کاهشی در صنعت خودرو ایران" انجام گرفت، بیانگر این موضوع است که بین فروش شرکتها و هزینه مالی آنها که ناشی از تغییرات نرخ بهره است، به عنوان یک متغیر خرد اقتصادی ارتباط ناچیزی وجود دارد.

۳- روش شناسی تحقیق

این تحقیق از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیق کاربردی است. همچنین در تحقیق حاضر برای آزمون فرضیه ها از اطلاعات تاریخی استفاده می شود بنابراین از نوع تحقیق شبه آزمایشی است.

(۱) در این تحقیق اطلاعات به روش کتابخانه‌ای جمع آوری شده است. اطلاعات مربوط به فروش و هزینه مالی مشاهدات مورد آزمون از آرشیو عمومی صورت‌های مالی سازمان بورس اوراق بهادار و لوح‌های فشرده ارائه شده از سوی این سازمان و کلیه اطلاعات متغیرهای کلان اقتصادی (نرخ تورم، نرخ بیکاری، نرخ ارز و صادرات) از سایت رسمی بانک مرکزی به نشانی www.irbourse.com استخراج شده است که دارای روایی و اعتبار مناسب می باشد.

(۲) جامعه آماری در تحقیق حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵ فعال بوده می باشد و از این بین ۶۷ شرکت بورسی که در ۱۸ گروه صنعتی مشغول به فعالیت هستند به عنوان نمونه مورد آزمون قرار گرفت. بیشترین شرکتها در گروه صنعت خودرو و ساخت قطعات و گروه دارو قرار داشته اند.

۴- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه ها

در این تحقیق ابتدا با استفاده از داده های جمع آوری شده و نرم افزار EXCEL به محاسبه درصد تغییرات نوسانات متغیرهای اقتصادی و نیز محاسبه درصد تغییرات فروش شرکتها پرداختیم و سپس مقدار درجه اهرم اقتصادی را محاسبه نمودیم و نهای تا با کمک نرم افزار SPSS از تحلیل رگرسیون چند متغیره به آزمون رابطه میان متغیرهای مستقل (نوسانات اقتصادی) با متغیر وابسته فروش پرداختیم.

۵- فرضیه تحقیق و آزمون

در این تحقیق تنها یک فرضیه وجود دارد که ابتدا با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون ارتباط بین تک تک متغیرهای مستقل (نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ بیکاری، صادرات و هزینه مالی) با متغیر وابسته فروش مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار می گیرد و سپس با استفاده از رگرسیون گام به گام اثر تمامی متغیرهای مستقل را بر متغیر وابسته آزمون می نماییم.

فرضیه تحقیق عبارت است از: بین نوسانات شاخص های اقتصادی و فروش شرکتها رابطه وجود دارد.

فرضیه صفر: بین درصد تغییرات نوسانات شاخص های اقتصادی و درصد تغییرات فروش شرکتها رابطه وجود ندارد.

فرضیه تحقیق: بین درصد تغییرات نوسانات شاخص های اقتصادی و درصد تغییرات فروش شرکتها رابطه وجود دارد.

$$\begin{cases} H0 : r_{XY} = 0 \\ H1 : r_{XY} \neq 0 \end{cases}$$

برای بررسی رابطه بین شاخص های اقتصادی شامل پنج متغیر درصد تغییرات هزینه مالی، درصد تغییرات نرخ تورم، درصد تغییرات نرخ ارز، درصد تغییرات صادرات و درصد تغییرات نرخ بیکاری با متغیر درصد تغییرات فروش از آزمون ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. نتایج آزمون در جدول شماره ۱ نمایش داده شده است. نتایج بدست آمده نشان داده است که:

- رابطه بین درصد تغییرات هزینه مالی و درصد تغییرات فروش با شدت ۰/۱۳۴ در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنی دار است.
- رابطه بین درصد تغییرات نرخ تورم و درصد تغییرات فروش با شدت ۰/۰۰۹- معنی دار نیست.



- رابطه بین درصد تغییرات نرخ ارز و درصد تغییرات فروش با شدت ۰/۱۳۵ در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنی دار است.
- رابطه بین درصد تغییرات صادرات و درصد تغییرات فروش با شدت ۰/۰۹۷ در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنی دار است.
- رابطه بین درصد تغییرات نرخ بیکاری و درصد تغییرات فروش با شدت ۰/۰۴۲ معنی دار نیست.

جدول شماره ۱: نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون بین فروش و متغیرهای اقتصادی

درصد تغییرات متغیرهای اقتصادی					نام شاخص	
نرخ بیکاری	صادرات	نرخ ارز	نرخ تورم	هزینه مالی		
0.042	0.097	0.135	-0.009	0.134	ضریب	درصد تغییرات فروش
0.181	0.016	0.001	0.425	0.002	P-Value	
483	483	483	483	483	تعداد	

نتایج حاکی از آن است که درصد تغییرات نرخ تورم و درصد تغییرات نرخ بیکاری در سطح اطمینان ۹۵٪ دارای رابطه معنی داری با متغیر وابسته درصد تغییرات فروش نبوده و تنها سه متغیر درصد تغییرات نرخ ارز و درصد تغییرات هزینه مالی و درصد تغییرات صادرات با فروش شرکت دارای رابطه معنی داری می باشد.

علاوه بر بررسی بالا، از تحلیل رگرسیون گام به گام پیش رونده نیز برای بررسی تاثیر پنج متغیر اقتصادی استفاده شده است. در این تحقیق به ترتیب دو متغیر درصد تغییرات نرخ ارز و درصد تغییرات هزینه مالی به عنوان متغیرهای موثر شناسایی شده اند. نتایج آزمون رگرسیون گام به گام در جدول شماره ۲ نمایش داده شده است.

$$\begin{cases} H0: \beta_{XY} = 0 \\ H1: \beta_{XY} \neq 0 \end{cases}$$

جدول شماره ۲: نتایج آزمون تحلیل رگرسیون بین فروش و متغیرهای اقتصادی به صورت گام به گام

ضریب تعیین تعدیل	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	سطح خطا	آماره t	ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده	متغیرهای تحقیق	گام های مدل
0.016	0.018	0.14	0.000	15.947		20.617	ثابت	گام اول
			0.003	2.994	0.135	0.317	درصد تغییرات نرخ ارز	
0.029	0.033	0.18	0.000	13.646		19.122	ثابت	گام دوم
			0.007	2.692	0.122	0.285	درصد تغییرات نرخ ارز	
			0.008	2.671	0.121	0.051	درصد تغییرات هزینه مالی	

$$y = a + b_1(x_1) + b_2(x_2) + e$$

$$y = 19.122 + 0.285(x_1) + 0.051(x_2)$$

$$t \rightarrow 13.646 \quad 2.692 \quad 2.671$$

$$p \rightarrow 0.000 \quad 0.007 \quad 0.008$$

$$F = 8.105 \quad p = .000$$

$$R = .181$$

$$R^2 = .033$$

$$AdjR^2 = .029$$

$$DW = 2.06$$

بزرگ بودن آماره t از ۱/۹۶ نشان می دهد که متغیرهای مستقل درصد تغییرات نرخ ارز و درصد تغییرات هزینه مالی بر روی فروش شرکت ها تاثیر معنی داری دارند. بزرگ بودن آماره F از مقدار بحرانی، خطی بودن رابطه حداقل بین دو متغیر را تأیید می کند. ضریب همبستگی چندگانه ۰/۱۸۱ است و ضریب تعیین ۰/۰۳۳ و ضریب تعیین تعدیل



شده برابر ۰/۰۲۹ می باشد. دارد. آماره دوربین واتسون با مقدار ۲/۰۶ نشان دهنده نبود خود همبستگی در مدل است.

با افزایش یک واحد نرخ ارز، ۰/۲۸۵ واحد بر فروش شرکت ها افزوده می شود. به عبارتی زمانی که نرخ ارز افزایش می یابد قیمت واردات کالا از خارج از کشور گران گردیده و در نتیجه قدرت رقابت کالاهای داخل کشور افزایش می یابد و تمایل مردم به خرید کالاهای داخلی افزایش می یابد، در نتیجه فروش شرکتها افزایش می یابد. از طرف دیگر با افزایش نرخ ارز قیمت کالاهای صادراتی کاهش خواهد یافت. بنابراین قدرت رقابت کالاهای ایرانی در خارج از کشور افزایش یافته و صادرات افزایش می یابد و در نتیجه فروش شرکت بیشتر خواهد شد. بنابراین بطور کلی با بالا رفتن نرخ ارز مقدار فروش شرکتها افزایش یافته و باعث بهبود عملکرد شرکتها می گردد.

با افزایش یک واحد در هزینه های مالی بنگاه های اقتصادی، فروش شرکتها به مقدار ۰/۰۵۱ واحد افزایش می یابد. از آنجا که رقابت در بخش تولیدی وجود ندارد مقدار عرضه کاهش خواهد یافت و افزایش هزینه های مالی باعث افزایش قیمت تمام شده کالا گردیده و در نتیجه شرکتها قیمت فروش کالای خود را بالا خواهند برد و چون بازار ایران بازار فروشنده است با وجود افزایش قیمت فروش، فروش کالا بالا رفته و نهای تا عملکرد شرکتها افزایش خواهد داشت.

بطور کلی نتیجه تحلیل رگرسیون بیانگر این است که فروش شرکت ها از دو شاخص اقتصادی درصد تغییرات هزینه مالی و درصد تغییرات نرخ ارز تاثیر مثبت و معنی داری می پذیرد و سایر شاخص های اقتصادی صادرات، نرخ تورم و نرخ بیکاری تاثیر معنی داری بر مقدار فروش شرکت ها ندارد.

به دلیل آنکه در تحقیق حاضر محقق با محدودیت های مواجه بوده است، از جمله اینکه داده ها به صورت مقطعی جمع آوری شده است، در حالیکه اگر امکان جمع آوری داده ها به صورت سری زمانی وجود داشت، احتمالاً با نتایجی که بیشتر انتظار آن می رفت مواجه می شدیم، اما از آنجایی که شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران از سال ۱۳۸۳ به بعد موظف به ارائه صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه هر سه ماه یکبار به سازمان بورس هستند و بازه زمانی مورد بررسی در این تحقیق از سال ۱۳۷۸ به بعد می باشد، لذا امکان جمع آوری داده ها حتی هر سه ماه هم وجود نداشت از این رو داده ها تنها در پایان هر سال استخراج و مورد محاسبه و آزمون قرار گرفت. از طرفی به دلیل عدم دسترسی به یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی کلیه شرکت‌های مورد مطالعه مجبور به استخراج این داده از نرم افزار ره آورد نوین بودیم که مقدار هزینه مالی از صورت سود و زیان استخراج گردید و نتوانستیم به جزییات و اقلامی که این مقدار را ایجاد کرده بود دسترسی داشته باشیم. لذا تمامی موارد فوق الذکر باعث گردید به نتایجی دست یابیم که انتظار آن نمی رفت.

۶- نتیجه گیری و پیشنهادات

همانگونه که بیان گردید وجود اهرم ها ناشی از هزینه های ثابت است، در تحقیق حاضر نیز وجود هزینه های مالی ناشی از نرخ بهره و تغییرات نرخ ارز که ناشی از واردات شرکت است، به نوعی هزینه های ثابت شرکت محسوب می شوند که باعث ایجاد اهرم اقتصادی شده است. بنابراین همانگونه که نتیجه آزمون فرضیه نشان داد فروش شرکت ها از دو شاخص اقتصادی درصد تغییرات نرخ ارز و درصد تغییرات هزینه مالی تاثیر مثبت و معنی دار ولی ناچیز می پذیرد و نوسانات سایر متغیرهای کلان اقتصادی یعنی درصد تغییرات صادرات، درصد تغییرات نرخ تورم و درصد تغییرات نرخ بیکاری در فروش شرکتها اثر گذار نمی باشند.

شاید دلیل آن این باشد که سایر متغیرهای کلان اقتصادی (تورم، صادرات و بیکاری) از جمله هزینه های ثابتی که همه شرکتها با آن مواجه باشند نمی باشد به همین دلیل دو متغیر نرخ ارز و هزینه مالی بر عملکرد شرکت ها اثرگذار ولی سایر عوامل اقتصادی بر روی عملکرد شرکتها تاثیری ندارد.

بنابراین با توجه به شرایط حاکم بر جامعه ما نوسانات اقتصادی تاثیر چندانی بر فروش شرکتها نداشته و تنها مقدار بسیار ناچیزی از تغییرات فروش شرکتها ناشی از شوک های اقتصادی حاصل متغیرهای اقتصادی در جامعه می باشد، لذا پیشنهاد می گردد که برای پیش بینی فروش به عوامل دیگر غیر از عوامل اقتصادی توجه نمایند.

فهرست منابع

- ۱) تقوی، مهدی، "نظریه ادوار تجاری"، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، ۱۳۸۳، چاپ اول.
- ۲) جلالی نائینی، احمد رضا. قالیباف اصل، حسن، "بررسی تأثیر نرخ ارز بر بازده سهام در ایران"، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۱۵، بهار و تابستان ۱۳۸۲، ص ۴-۲۴.
- ۳) حاجی بزرگی، جعفر. "بررسی تأثیرات پویایی متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله دکتری مدیریت بازرگانی، واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی، ۱۳۸۶.
- ۴) رهنمای رودپشتی، فریدون. فرزین، اکرم. ۱۳۸۲، "کلیات مدیریت مالی" انتشارات جنگل، چاپ اول، ص ۷۴-۷۶.
- ۵) رهنمای رودپشتی، فریدون. امیرحسینی، زهرا، "تبیین توان درجه اهرم اقتصادی جهت آزمون ضریب حساسیت و سنجش عملکرد شرکت (مطالعه موردی شرکت ایران خودرو دیزل)"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۵۱، بهار ۱۳۸۷، سال پانزدهم، ص ۱۰۳-۱۲۰.
- ۶) قالیباف اصل، حسین، "بررسی اثرات نرخ ارز بر روی ارزش شرکت در ایران"، رساله دکتری مدیریت مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۳۸۱.
- 7) Blazenko, G.W. (1999). "Corporate Sales, Equity Trading, and Risk", *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 26, pp. 477-504.

- 8) Griffin, H.F. Dugan, M.T. (2003). "Systematic Risk and Revenue Volatility", Journal of Financial Research, vol. 2, pp.179-89.
- 9) Hawawini, G. & Viallet, C. (1999). On the association between operating leverage and risk, Journal of financial and Quantitative Analysis, PP627-641.
- 10) Hawawini, G and C. Viallet, (1999). "Finance for Executives (South Western College, Cincinnati, OH).
- 11) Manderlker, G.N. and Rhee, S.G (1984). "The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock," Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 19, March, pp. 45-57.
- 12) Rahnamay Roodposhti, F. Nikomaram, H. & Amirhosseini, Z., (2008), "The Explanation of Degree of Economic Leverage (DEL) for Testing Beta Coefficient", 8th International Business Research Conference

یادداشت‌ها

¹ . Degree of Economic Leverage (DEL)

² . Economic Perturbance

