

بررسی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر رابطه بین باورهای ناهمگن سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

آذر قرچه مقدم

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران. (نویسنده مسئول).
amoghadam2007@yahoo.com

داوود همتی

استادیار گروه حسابداری، واحد رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران.
hamatidavood@yahoo.com

چکیده

هدف اصلی تحقیق بررسی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر رابطه بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می باشد که در این راستا بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و باورهای ناهمگون سرمایه گذاران به عنوان متغیر مستقل می باشد. کیفیت اقلام تعهدی به عنوان متغیر تعدیل گر می باشد. اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره و نسبت جریانهای نقدی عملیاتی نیز به عنوان متغیرهای کنترل می باشند. نمونه آماری تحقیق ۱۲۵ شرکت می باشد. روش پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی با رویکرد کاربردی می باشد. روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه ای و در بخش آزمون فرضیات از روش اسنادکاوی صورتهای مالی می باشد. به طور کلی روش آزمون فرضیات از روش همبستگی و رگرسیون چندگانه است. نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول تحقیق نشان داد باورهای ناهمگون سرمایه گذاران بر بازده سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد و کیفیت اقلام تعهدی نیز موجب کاهش تأثیر باورهای ناهمگون سرمایه گذاران بر بازده سهام می شود. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان داد که اهرم مالی بر بازده سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. اندازه شرکت و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: باورهای ناهمگون سرمایه گذاران، بازده سهام، کیفیت اقلام تعهدی، اهرم مالی، اندازه شرکت.

مقدمه

دیدگاه مالی رفتاری نشان می دهد که سرمایه گذاران تحت تأثیر گرایشهای احساسی و باورهای ناهمگون خود تصمیم می گیرند و همچنین گرایش احساسی سرمایه گذاران نقش مهمی در تعیین بازده و قیمت آنها ایفا می کند. از طرفی توجه به مدیریت سود؛ مدیریت سود مداخله هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی برون سازمان شرکت به قصد کسب منافع شخصی است. مدیریت سود زمانی انجام می شود که مدیران، قضاوت و سلیقه خود را در گزارشگری مالی با هدف گمراه کردن کاربران اطلاعات مالی به کار ببرند و اقلام تعهدی را مورد دستکاری قرار دهند. در این حالت، مدیران روشهایی در سیستم حسابداری و گزارشگری سود انتخاب می کنند که منعکس کننده اوضاع واقعی اقتصادی شرکت نیستند (حیدر پور و همکاران، ۱۳۹۲). با توجه به مباحث ارائه شده و نقش اقلام تعهدی بر سرمایه گذاران و بازده سهام این تحقیق به دنبال پاسخ چگونگی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر رابطه بین باورهای ناهمگن سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مسئله هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در هر شرکت کسب بازدهی متناسب با سرمایه گذاری شان است. اگر شرکت در ایجاد ارزش، موفق باشد نه تنها سرمایه گذاران و افراد داخلی شرکتها، بلکه در سطح وسیعتر، جامعه از ایجاد ارزش بهره مند خواهد شد. سنجش بازده در فرایند تصمیم گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی است، بنابراین کارکرد نسبت های مالی و اقتصادی مانند بازده سهام به منظور ارزیابی عملکرد شرکتها ضروری است (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۴). سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری باید بررسیهای وسیعی انجام دهند به عبارت دیگر آنها باید عوامل زیادی را هنگام سرمایه گذاری مد نظر قرار دهند و بدون توجه به این عوامل اقدام به سرمایه گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه گذاری عاید آنها نخواهد شد. سرمایه گذاران در فواصل زمانی خاصی سهام یا پرتفویی را خریداری و نگهداری می کنند و از این محل منتفع شده و بازدهی نصیب آنها میشود و این بازدهی، شامل تغییر قیمت و منافع حاصل از مالکیت است (وکیلی فرد و افتخاری، ۱۳۹۳). اینکه سرمایه گذاران چگونه تصمیم به خرید و نگهداری پرتفویی از سهام می نمایند به عوامل زیادی بستگی دارد که تصمیم سرمایه گذاران را تحت تاثیر قرار میدهد. دیدگاه مالی رفتاری نشان می دهد که سرمایه گذاران تحت تاثیر گرایشهای احساسی و باورهای ناهمگون خود تصمیم می گیرند و همچنین گرایش احساسی سرمایه گذاران نقش مهمی در تعیین بازده و قیمتها ایفا می کند (حیدر پور، ۱۳۹۲).

تحقیقات موجود در زمینه گرایش احساسی سرمایه گذاران و باورهای ناهمگون آنان، به نقش آن در ارزیابی قیمت دارایی های مالی و تاثیر آن بر بازده سهام اشاره می کنند (براون، ۲۰۱۳). بدلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی؛ تعیین ارزش سهام بسیار دشوار است، بنابراین سرمایه گذاران بالقوه بازار سرمایه نسبت به ارزش شرکت قضاوت کرده و آن را با رفتار سرمایه گذاری شرکت می سنجند. زمانی که سرمایه گذاران نسبت به آینده شرکت خوش بین هستند، ارزش سهام شرکت را بیش از حد ارزش گذاری کرده و قیمت سهام را افزایش می دهند که این می تواند بر سایر سرمایه گذاران بازار سرمایه تاثیر بگذارد (بیکر و وارگلر، ۲۰۱۳). گرایش احساسی سرمایه گذاران و باورهای ناهمگون آنان؛ می تواند نقش بزرگی در جنبش قیمت سهام ایفا کند و انحرافات نامتقارن تاثیر بالهیمیتی بر رفتار تصمیمات سرمایه گذاری در اقتصاد واقعی می گذارد. (چن، ۲۰۱۴).

سرمایه گذاران با توجه به اطلاعات در دسترس خود نسبت به آینده شرکت قضاوت میکنند و این اطلاعات مبنای شکل گیری باورهای آنها می باشد. از این رو با توجه به کاهش اطمینان سرمایه گذاران به سیستم گزارشگری های مالی، کیفیت ارقام تعهدی به عنوان یک عامل مهم در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد ارقام گزارش شده می تواند مؤثر باشد. کیفیت ارقام تعهدی می تواند در گزارش گری مالی اطمینان سرمایه گذاران را در بازارهای مالی تحت تاثیر قرار دهد. در واقع میتوان برای سرمایه گذاران کیفیت ارقام تعهدی را درجه نزدیکی سود شرکت با میزان جریانهای نقدی ایجاد شده تعریف کرد. بنابراین کیفیت ارقام تعهدی ضعیف این درجه نزدیکی را کاهش می دهد و باعث می شود که ریسک سرمایه گذار در ارتباط با تصمیم گیری در مورد شرکت خاص افزایش یابد و باعث ایجاد باورهای ناهمگون در سرمایه گذاران شود و بر رابطه بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام تاثیر می گذارد.

پژوهشگران بسیاری ارتباط بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام را مورد مطالعه قرار داده اند. ولی از آنجایی که سرمایه گذاران با اطمینان به گزارشگریهای مالی، اطلاعات شرکتها را مبنای تصمیم گیری خود قرار می دهند و با توجه به اینکه کیفیت ارقام تعهدی میتواند قابلیت اطمینان گزارشگری مالی را تحت تاثیر قرار دهد و باعث افزایش و کاهش ریسک تصمیمات سرمایه گذاران شود، بنابراین کیفیت ارقام تعهدی میتواند باعث کاهش یا افزایش باورهای

ناهمگون سرمایه گذاران شود و در نتیجه رابطه باورهای ناهمگون و بازده را متاثر سازد. که این مورد از جمله مهمترین دلایل انتخاب این موضوع میباشد. در ادامه اقدام به ارائه مروری از پیشینه های تحقیق می شود.

لیو (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین گرایشات احساسی سرمایه گذاران و نقدشوندگی سهام پرداخت نتایج تحقیق وی بیانگر این است که تغییر سری زمانی در نقدینگی بازار سهام با گرایشات احساسی سرمایه گذاران در ارتباط است. ایمن (۲۰۱۵) در تحقیقی به بررسی رابطه کیفیت ارقام تعهدی بر رابطه بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام پرداخت نتایج تحقیق وی بیانگر این است که با کنترل حجم معادلات بازار گرایشات احساسی بالا منجر به افزایش بازده سهام می شود. لیو (۲۰۱۵) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین باورهای خوش بینانه سرمایه گذاران و بازده سهام پرداخت نتایج تحقیق وی بیانگر این است که با کنترل حجم معادلات بازار گرایشات احساسی بالا منجر به افزایش بازده سهام می شود. هیبرشلیفر و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی رابطه ی بین کیفیت ارقام تعهدی و جریانهای نقدی با بازده سهام پرداختند نتایج تحقیق آنها بیانگر این است که رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت ارقام تعهدی با بازده سهام وجود داد، ضمن اینکه بین جریانهای نقدی با بازده سهام ارتباط منفی وجود دارد. یو و لیسان (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام در ایالات متحده پرداختند نتایج تحقیق آنها بیانگر این است که شرکتهای با کیفیت ارقام تعهدی پایین تر نسبت به شرکتهای دارای کیفیت ارقام تعهدی بالاتر دارای بازده سهام مورد انتظار کمتری هستند. تاریک بوت و علیشاه (۲۰۱۴) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر واکنش سرمایه گذاران پرداختند نتایج تحقیق آنها نتایج حاکی از آن بود که حاکمیت شرکتی هیچ تاثیری بر واکنش سرمایه گذاران ندارد و رابطه بین آنها منفی می باشد. این بدلیل ناکارآمدی بازار مالی می باشد و آشفتگی در معاملات منجر به ایجاد گرایش احساسی می شود. همچنین در بورس اوراق بهادار تهران نیز قلی زاده و مقدم (۱۳۹۶) به بررسی نقش گرایشهای عاطفی سرمایه گذاران بر نوسان پذیری بازده سهام پرداختند نتایج تحقیق آنها نتایج حاکی از تاثیر مثبت و معنادار گرایشهای عاطفی سرمایه گذاران بر نوسان پذیری بازده سهام دارد. پورسلطانی و دهقان (۱۳۹۶) به ارتباط معنادار میان احساسات سرمایه گذاران با بازده تعدیل شده پرداختند نتایج تحقیق آنها نتایج حاکی از آن است که ارتباط معنادار میان احساسات سرمایه گذاران با بازده تعدیل شده بر اساس ریسک سهام وجود دارد. ستایش و شمس الدینی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه ی بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام پرداختند نتایج تحقیق آنها نتایج حاکی از آن است که متغیرهای اثر مومنتوم و صرف ارزش سهام از دیدگاه نسبت سود به قیمت هر سهم (p/e)، دارای ارتباط مثبت معنادار و متغیر اثر زیان گریزی دارای ارتباط منفی معناداری با قیمت سهام می باشند. جعفری و مراداف به بررسی روابط کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام پرداختند نتایج تحقیق آنها نتایج حاکی از آن است که کیفیت ارقام تعهدی رابطه ی معناداری با بازده سهام داشته است و بین کیفیت ارقام تعهدی با صرف ریسک سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه های تحقیق

دیدگاه مالی رفتاری نشان می دهد که سرمایه گذاران تحت تاثیر گرایشهای احساسی خود تصمیم می گیرند و همچنین گرایش احساسی سرمایه گذاران نقش مهمی در تعیین بازده و قیمتها ایفا می کند. انتشار اخبار خوب در مورد سهام یک شرکت می تواند این باور را برای سرمایه گذاران ایجاد کند که تقاضا برای سهام آن شرکت را افزایش دهند و این افزایش تقاضا موجب بالارفتن قیمت و بازده سهام شرکت می گردد. بنابراین فرضیه اول بدینگونه می باشد که:

فرضیه اول: بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری دارد.

زمانی که اخبار خوب یا بد در بازار سرمایه موجب ایجاد یک ناهمگونی در باور سرمایه گذاران می شود؛ کیفیت گزارشگری مالی می تواند راهنمایی برای سرمایه گذاران جهت اتخاذ تصمیمات صحیح در بازار سرمایه باشد. بالابودن کیفیت اقلام تعهدی منجر به افزایش کیفیت گزارشگری مالی می شود. بنابراین فرضیه دوم تحقیق بدینگونه می باشد که:

فرضیه دوم: کیفیت اقلام تعهدی بر رابطه بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

روش شناسی پژوهش

این تحقیق بر اساس هدف از نوع کاربردی و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات غیر آزمایشی و توصیفی بوده و هدف اصلی آن تعیین رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است. جامعه تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۶ می باشد. ویژگی های مشترک لحاظ شده شرکت ها برای تعیین جامعه آماری به شرح زیر است:

- ۱- اطلاعات مورد نظر هریک از شرکت های مورد مطالعه در دسترس باشد.
 - ۲- نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده و لذا مؤسسات مالی، سرمایه گذاری ها و بانک ها به دلیل ماهیت متفاوت آن ها در نمونه آورده نمی شوند.
 - ۳- شرکت در طول دوره تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد.
 - ۴- قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده باشند.
 - ۵- پایان سال مالی شرکت های مورد مطالعه ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- به این ترتیب با استفاده از روش حذفی سیستماتیک شرکت های عضو جامعه آماری، بالغ بر ۱۲۵ شرکت تعیین گردید. داده های مورد نیاز از یادداشت های پیوست صورت های مالی و همچنین از طریق بانک های اطلاعاتی رایانه ای مانند نرم افزار شرکت تدبیر پرداز و ره آورد نوین جمع آوری و وارد نرم افزار Excel شد و سپس با استفاده از نرم افزار Eviews 6 اقدام به آزمون فرضیه ها شده است. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیات، از رگرسیون پانلی استفاده شده است همچنین از آزمون هاسمن (برای انتخاب روش اثرات ثابت و تصادفی) اقدام به برآورد ضرایب مدل شده است لازم به ذکر است که در این تحقیق از آزمون وایت نیز برای ناهمسانی واریانس استفاده گردیده است که نتایج هر یک از این آزمون های در ادامه ارائه گردیده است.

متغیرهای پژوهش و روش محاسبه متغیرها

الف: متغیرهای مستقل

در این مطالعه برای اندازه گیری باورهای ناهمگون سرمایه گذاران از شاخص گرایش های احساسی بازار سرمایه (EMSI) استفاده شده است. بنابراین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه می باشد. هرچه نسبت بدست آمده بالاتر باشد نشاندهنده خوش بینی سرمایه گذاران به قیمت سهام شرکت می باشد (حیدر پور و همکاران، ۱۳۹۲):

$$SENT_{it} = \frac{\sum (R_{it} - \bar{R}_t)(R_{it} - \bar{R}_t)}{[\sum (R_{it} - \bar{R}_t)^2 \sum (R_{it} - \bar{R}_t)^2]^{\frac{1}{2}}} \times 100, \quad -100 \leq EMSI \leq +100$$

که در آن:

Rit: رتبه بازده ماهانه سهام شرکت i در ماه t.

Riv: رتبه نوسان پذیری تاریخی شرکت i در ماه t.

برای محاسبه نوسان پذیری تاریخی از میانگین انحراف معیار بازده سهام پنج ماه استفاده می شود.

Rt: میانگین رتبه بازده ماهانه سهام شرکت های پرتفوی.

Rv: میانگین رتبه نوسان پذیری تاریخی سهام شرکت های پرتفوی.

متغیر وابسته

متغیر وابسته در این تحقیق بازده سالانه سهام می باشد که نحوه اندازه گیری آن به شرح زیر است:

در این پژوهش؛ منظور از بازده سالانه سهام، تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره سهام بعلاوه سایر عواید ناشی از خرید سهم مانند مزایای ناشی از حق تقدم، سود سهمی و سود نقدی سهام، تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره است.

$$R_{it} = \frac{D_{it} + P_{it}(1 + \alpha + \beta) - (P_{it-1} + c.\alpha)}{P_{it-1} + c\alpha}$$

که در این معادله:

Dit: سود نقدی هر سهم به ازای تعداد سهام در اول سال.

c: مبلغی اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات.

α : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی.

β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته.

Rit: نرخ بازده سهام شرکت i، در طول دوره زمانی t.

Pit: قیمت سهام شرکت i، در پایان دوره t.

Pit-1: قیمت سهام شرکت i، در ابتدای دوره t انتهای دوره زمانی (t-1).

متغیر تعدیلگر

کیفیت ارقام تعهدی در این تحقیق متغیر تعدیلگر می باشد. در این پژوهش از محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی به عنوان معیاری جهت سنجش کیفیت ارقام تعهدی استفاده می شود. محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی از مدل زیراستفاده می کنیم (سینایی و صدفی، ۱۳۸۹):

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 ACCR_{it} + \epsilon_{it}$$

RET: بازده سهام سالانه

CFOit: جریان وجوه نقد عملیاتی

ACCRit: ارقام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک بدست می آید.

β_2 : را به عنوان شاخص کیفیت ارقام تعهدی در نظر گرفته می شود.

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی: درصد تغییرات سود خالص با تغییرات سود عملیاتی را می سنجد چنانچه یک درصد سود عملیاتی قبل از بهره و مالیات (EBIT) افزایش یابد، سود خالص واحد انتفاعی به میزان بیش از یک درصد افزایش می یابد به عبارت دیگر

درصد تغییرات سود خالص و سود هر سهم با درصد تغییرات سود عملیاتی سنجیده میشود (شود نیکومرام و همکاران، ۱۳۸۷).

$$DL = (\text{هزینه بهره} - \text{سود عملیاتی} / \text{سود عملیاتی})$$

اندازه شرکت: اندازه شرکت از طرق مختلفی مانند برحسب فروش و برحسب داراییها محاسبه می شود که در این پژوهش از طریق داراییها محاسبه شده است. یعنی لگاریتم نپری کل داراییها به عنوان معیار سنجش اندازه شرکت می باشد (رضازاده و آشتاب، ۱۳۸۹).

$$\text{Size} = \ln \text{asset}$$

Size: اندازه شرکت.

Lnasset: لگاریتم طبیعی دراراییهای شرکت.

جریانان نقدی عملیاتی: برای محاسبه جریان نقدی عملیاتی از فرمول زیر استفاده می شود:

استهلاک + تغییرات در بدهی های جاری (-) + تغییرات در دارایی های جاری (-) + سود عملیاتی = جریان وجوه نقد

یافته های پژوهش

الف- مطالعه توصیفی داده ها: به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و انحراف از قرینگی و همچنین آزمون جارگ-برا که توزیع نرمال پسماندها را تأیید می کند، محاسبه شده و در جدول های (۱) و (۲) ارائه شده است. در مورد ضریب چولگی منفی برخی از متغیرها نیز میتوان گفت که این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیرها به مقادیر کوچکتر است، همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است. در نهایت نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف برای متغیر وابسته تحقیق (بازده سهام) به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیر پذیرفته می شود و گویای آن است که برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می شود.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
بازده سهام	۱۲۵	۰/۲۵۴۹	۰/۱۶۷۲	۰/۰۱۰۹	۰/۵۱۵۹	۳/۱۲۳	۴/۸۹۰
کیفیت اقلام تعهدی	۱۲۵	۰/۲۴۱۱	۰/۱۷۶۴	۰/۰۹۳۴	۰/۴۲۷۶	۱/۶۶۶	۱/۵۵۳
باورهای ناهمگون سرمایه گذاران	۱۲۵	۰/۲۱۵۴	۰/۱۲۵۲	۰/۰۴۵۲	۰/۶۹۱۹	۰/۳۲۴	۰/۲۱۲
اندازه شرکت	۱۲۵	۱۲/۱۲۱۸	۰/۰۵۳۶	۹/۱۲۵۷	۱۷/۲۹۶۵	۳/۰۰۲	۲/۲۱۱
اعضای غیرموظف هیئت مدیره	۱۲۵	۰/۲۹۵۶	۰/۰۴۱۹	۰/۲۰۰	۰/۴۰۰	۲/۵۹۳	۷/۱۷۷
اهرم مالی	۱۲۵	۰/۵۹۲۴	۰/۱۳۰۴	۰/۳۳۱۶	۰/۶۴۸۲	۲/۳۳۷	۱۲/۱۷۲
نسبت جریانان نقدی عملیاتی	۱۲۵	۰/۳۰۰۹	۰/۱۸۶۹	۰/۰۸۶۸	۰/۶۶۱۴	۴/۳۷۶	۳/۲۱۹

جدول (۲): نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

متغیر	تعداد (N)	آماره (K-S)	سطح اهمیت (Sig)
بازده سهام	۱۲۵	۰/۶۷۰	۰/۷۶۱

ب- مطالعه استنباطی داده ها و آزمون فرضیه ها

برای آزمون فرضیات ابتدا آزمون های پیش فرض و در نهایت یافته های تحقیق به تفکیک هر یک از فرضیه ها به شرح زیر ارائه می گردد:

آزمون معنی دار بودن گروه (آزمون لیمر)

جدول (۳): نتایج آزمون f لیمر

مدل	سطح معناداری	آماره لیمر	فرضیه
پانل	۰.۰۰۰۰۰	۵.۱۸۶۲۴۲	فرضیه اول
پانل	۰.۰۰۰۰۰	۵.۲۵۲۸۸۶	فرضیه دوم

با توجه به نتایج جدول (۳) مشاهده میشود که مقدار حداقل سطح معناداری برای مدل فرضیه اول و دوم برابر است با ۰.۰۰۰ و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است. بنابراین میتوان نتیجه گرفت که مدل فرضیه اول و دوم پژوهش پانل میباشد.

انتخاب بین اثرات ثابت و یا تصادفی

برای این منظور، از آزمون هاسمن استفاده می شود. فرض صفر و مقابل در این آزمون به شکل زیر می باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

مدل	نتیجه	Prob.	Chi-Sq. Statistic	فرضیه
اثرات ثابت	رد فرض صفر	۰.۰۰۰۰۰	۱۱۶.۲۲۱۵۸۸	فرضیه اول
اثرات ثابت	رد فرض صفر	۰.۰۰۰۰۰	۱۱۴.۹۲۲۴۷۶	فرضیه دوم

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۴) مشاهده میشود که مقدار حداقل سطح معناداری برای هر دو مدل اول و دوم برابر است با ۰.۰۰۰۰ و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است و میتوان نتیجه گرفت که مدل آزمون فرضیه اول و دوم اثرات ثابت است.

آزمون نهایی تشخیصی

مابقی آزمون ها از جمله صفر بودن میانگین خطاها، ثابت بودن واریانس جمله خطاها (پسماندها)، فرض عدم خود همبستگی، دارا بودن توضیح نرمال در جمله اخلاص و بررسی مانایی انجام شده است که نتایج آن به شرح زیر است.

جدول (۵): نتایج آزمون های تشخیصی و آزمون ریشه واحد

نوع آزمون تشخیصی	فرضیه	آماره آزمون	حد اقل سطح معناداری	نتیجه
صفر بودن میانگین خطاها	فرضیه اول	۵.۴۷۰۰	۱.۰۰۰۰	پذیرش فرض صفر
	فرضیه دوم	۴.۲۸۰۰	۱.۰۰۰۰	پذیرش فرض صفر
ثابت بودن واریانس جمله خطاها (پسماندها)	فرضیه اول	۰.۵۸۹۷۷۰	۰.۶۷۰۷	پذیرش فرض صفر
	فرضیه دوم	۰.۰۸۹۱۳۹	۰.۷۶۸۵	پذیرش فرض صفر
فرض عدم خود همبستگی	فرضیه اول		۱.۸۵۶۱	پذیرش فرض صفر
	فرضیه دوم		۱.۷۷۵	پذیرش فرض صفر
جمله اخلاص دارای توضیح نرمال است	فرضیه اول	۲۴.۳۸۹۱۵	۰.۰۰۰۰۰۵	رد فرض صفر
	فرضیه دوم	۲۳.۹۲۶۳۶	۰.۰۰۰۰۰۶	رد فرض صفر
نتایج آزمون ریشه واحد به روش فیلیپس پرون (PP)				
متغیر	آماره آزمون	حد اقل سطح معناداری	نتیجه	

بازده سهام	۲۹۴.۹۳۶	۰.۰۰۰۰۰	رد فرض صفر
باورهای ناهمگون	۳۶۸.۶۱۲	۰.۰۰۰۰۰	رد فرض صفر
کیفیت ارقام تعهدی	۳۹۵.۶۷۲	۰.۰۰۰۰۰	رد فرض صفر
اهرم مالی	۳۱۹.۶۵۱	۰.۰۰۰۰۰	رد فرض صفر
اندازه شرکت	۳۸۶.۰۸۸	۰.۰۰۰۰۰	رد فرض صفر

آزمون فرضیه‌ی اول

نتیجه حاصل از مدل رگرسیونی فرضیه اول در جدول شماره (۶) ارائه شده است:

$$1)R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 HI_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 fl_{it} + \beta_4 outd_{it} + \beta_5 ocf_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۶): نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره فرضیه اول

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر وابسته	Y	بازده سهام	—	—	—
مقدار ثابت	α	آلفا	-۱/۷۴۴	-۲/۶۴۸	۰/۰۲۵
متغیر مستقل	X1	باورهای ناهمگون سرمایه گذاران	-۰/۴۴۰*	-۲/۷۸۸	۰/۰۰۱
متغیرهای کنترل		اندازه شرکت	۰/۶۲۷*	۲/۹۹۵	۰/۰۲۰
		اهرم مالی	-۰/۷۲۲*	-۲/۹۰۴	۰/۰۰۰
		اعضای غیرموظف هیئت مدیره	۰/۵۸۷*	۲/۸۵۴	۰/۰۰۹
		جریان نقدی عملیاتی	۱/۶۲۷	۱/۷۹۵	۰/۱۰۱
		دوربین واتسون	۱/۸۵۶	—	—
		آماره F	۳/۷۴۲	—	۰/۰۰۰
	R	ضریب همبستگی	۰/۴۴۳	—	—
	R Square	ضریب تعیین	۰/۱۹۷	—	—
	Adjusted R Square	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۹۶	—	—

همانگونه که این نگاره نشان می دهد، بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران، اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره ($p\text{-value} < 5\%$) با بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد و بین نسبت جریان نقدی عملیاتی و بازده سهام شرکت رابطه معناداری یافت نشد. ضریب متغیرها نشان می دهد که رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام نسبت به بقیه متغیرها بیشتر است.

بین متغیرهای باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و اهرم مالی با بازده سهام شرکت ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد و بین متغیر اندازه شرکت و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره با بازده سهام شرکت ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب متغیر باورهای ناهمگون سرمایه گذاران (-۰/۴۴۰) حاکی از رابطه معکوس باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکتها می باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی باورهای ناهمگون سرمایه گذاران، بازده سهام نیز به میزان ۰/۴۴۰ واحد کاهش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. با توجه به مقدار آماره F الگوی رگرسیون برازش شده معنادار است و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده، این متغیرها ۱۹/۶ درصد از تغییرات بازده سهام را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

آزمون فرضیه‌ی دوم

نتیجه حاصل از مدل رگرسیونی فرضیه دوم در جدول شماره (۷) ارائه شده است:

$$2)R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 HI_{it} + \beta_2 ACC_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 fl_{it} + \beta_5 outd_{it} + \beta_6 ocf_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۷): نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره فرضیه دوم

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی‌دار
متغیر وابسته	Y	بازده سهام	—	—	—
مقدار ثابت	α	آلفا	۰/۷۶۵	۲/۹۴۴	۰/۰۰۲
متغیر مستقل	X1	باورهای ناهمگون سرمایه گذاران	-۰/۱۵۷*	-۲/۷۳۱	۰/۰۰۱
	X2	کیفیت اقلام تعهدی	۰/۴۳۶*	۲/۷۸۱	۰/۰۰۰
متغیرهای کنترل		اهرم مالی	-۱/۳۲۸*	-۲/۰۳۴	۰/۰۰۱
		اندازه شرکت	۰/۱۱۸*	۲/۷۷۵	۰/۰۰۹
		اعضای غیرموظف هیئت مدیره	۰/۵۳۸*	۲/۸۲۵	۰/۰۳۲
		جریان نقدی عملیاتی	۰/۳۱۸	۰/۹۳۶	۰/۱۴۳
		دوربین واتسون	۱/۷۷۵	—	—
		آماره F	۱۴/۰۰۲	—	۰/۰۰۳
	R	ضریب همبستگی	۰.۵۳۶	—	—
	R Square	ضریب تعیین	۰.۲۸۷	—	—
	Adjusted R Square	ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۲۸۶	—	—

همانگونه که این نگاره نشان می دهد، بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران، کیفیت اقلام تعهدی، اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره ($p\text{-value} < 5\%$) با بازده سهام شرکت رابطه معناداری دارند و بین نسبت جریان نقدی عملیاتی و بازده سهام شرکت ارتباط معناداری یافت نشد. ضریب متغیرها نشان می دهد که رابطه اهرم مالی و بازده سهام شرکت نسبت به بقیه متغیرها بیشتر است.

بین متغیرهای باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و اهرم مالی با بازده سهام ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد و بین متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، اندازه شرکت و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره با بازده سهام شرکت ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب متغیر باورهای ناهمگون سرمایه گذاران ($-۰/۱۵۷$) حاکی از رابطه معکوس باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکتها می باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی باورهای ناهمگون سرمایه گذاران، بازده سهام نیز به میزان $۰/۱۵۷$ واحد کاهش می یابد. مثبت بودن ضریب متغیر کیفیت اقلام تعهدی ($۰/۴۳۶$) حاکی از رابطه مستقیم کیفیت اقلام تعهدی و بازده سهام شرکتها می باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی کیفیت اقلام تعهدی، بازده سهام نیز به میزان $۰/۴۳۶$ واحد افزایش می یابد. با مقایسه ضرایب متغیر باورهای ناهمگون سرمایه گذاران در جداول (۹-۴) و (۱۰-۴)؛ فرضیه دوم تأیید می شود و می توان نتیجه گرفت که کیفیت اقلام تعهدی موجب کاهش تأثیر معکوس باورهای ناهمگون سرمایه گذاران بر بازده سهام شرکت می شود. با توجه به مقدار آماره F الگوی رگرسیون برآزش شده معنادار است و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده، این متغیرها $۱۷/۸$ درصد از تغییرات بازده سهام شرکت را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون بین $۱/۵$ تا $۲/۵$ می باشد پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

نتیجه گیری

براساس نتایج فرضیه اول تحقیق بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معکوس و معنی داری وجود دارد و این نتیجه به این مهم اشاره دارد که هرچه سرمایه گذاران براساس اخبار خوب و بد و گرایش‌های احساسی سرمایه گذاری کنند، بازده سهام کاهش می یابد. با توجه به نقش مهم و مؤثری که بازار سرمایه بر اقتصاد کشورها و همچنین نحوه تخصیص بهینه منابع دارد، جذب افراد برای سرمایه گذاری در این بازار از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. یکی از پیش شرط‌های بنیادی برای کسب اطمینان سرمایه گذاران تهیه و ارائه‌ی اطلاعاتی است که در انجام تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی سودمند واقع شود، به عبارتی دیگر یکی از با ارزش‌ترین دارایی‌ها در بازار سرمایه به خصوص بازار سهام اطلاعات است. سرمایه گذاران زیرک و هوشمند به طور حتم بر اخبار و اطلاعاتی توجه دارند که از منابع رسمی استخراج شده و این دسته از اطلاعات و اخبار بر تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر گذار است و هر گاه امری دارای اهمیت بالایی باشد اما در خصوص آن شفاف سازی و اطلاع رسانی به موقع صورت نگیرد شایعه و بازار شایعه پراکنی داغ می‌شود. در واقع شایعات همان اخبار غیر رسمی هستند که متأسفانه همچنان بر روند معاملات سهام تأثیر گذارند. تأثیر گذاری شایعات و اخبار غیر رسمی بر بورس تهران ریشه در عوامل متعددی داشته و دارد. در واقع این دسته از شبه اخبارها، در تمامی بازارهای سرمایه و در کشورهای مختلف کم و بیش وجود دارند اما شدت تأثیر گذاری آن‌ها در این بازارها متفاوت است و می تواند منجر به تصمیمات احساسی سرمایه گذاران گردد. در دوره زمانی تحقیق این وقایعی که منجر به تصمیمات احساسی سرمایه گذاران بوده منجر به کاهش بازده سهام سرمایه گذاران گردیده است.

نتایج این بخش با تحقیقات پورسلطانی و دهقان (۱۳۹۶)، قلی زاده و مقدم (۱۳۹۶)، حیدریپور و همکاران (۱۳۹۶)، لیو (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

براساس نتایج فرضیه دوم تحقیق؛ کیفیت اقلام تعهدی موجب کاهش رابطه معکوس بین باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود. زمانی که اخبار و شایعاتی بر بازار سرمایه منتشر می شود و ممکن است موجب انتخاب غلط سهامداران شود و بازده سهام آنان را کاهش دهد. اما زمانی که کیفیت اقلام تعهدی بالا باشد یا عبارتی گزارشگری مالی واقعی و باکیفیت باشد می تواند به سهامداران در انتخاب درست کمک کند و از آثار منفی گرایش‌های احساسی سهامداران بکاهد. نتایج این تحقیق با تحقیقات جعفری و مراداف (۱۳۹۵)، هیبرشیلوفر و همکاران (۲۰۱۴) و دیگو (۲۰۰۹) مطابقت دارد و با نتایج تحقیقات ایمن (۲۰۱۵) همراستا نمی باشد.

همچنین این تحقیق با توجه به شواهد حاصل از مطالعه و نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، پیشنهادهایی به شرح زیر دارد: براساس نتایج فرضیه اول مبنی بر ارتباط معکوس و معنادار باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام به سهامداران شرکتها توصیه می شود در تصمیم‌گیری برای خرید و فروش سهام؛ وضعیت بازار سرمایه و اقتصاد کشور را آنالیز کنند زیرا تصمیمات احساسی و براساس شایعات موجب کاهش بازده سهام می گردد. براساس نتایج فرضیه دوم مبنی بر اینکه کیفیت اقلام تعهدی موجب کاهش تأثیر باورهای ناهمگون سرمایه گذاران و بازده سهام می گردد به مدیران شرکتها توصیه می شود درصد مالکیت مدیریتی در شرکت و واگذاری بخشی از سهام شرکت به مدیران در جهت همسو کردن منافع آنان با سهامداران و کاهش مدیریت سود و در نهایت افزایش کیفیت اقلام تعهدی در دستور کار سهامداران شرکت قرار گیرد. همچنین مدیران باید استفاده از حسابرسان و مؤسسات حسابرسی خبره در جهت حسابرسی دقیقتر صورتهای مالی در جهت اطلاع رسانی بهتر به سهامداران، کاهش مدیریت سود و افزایش کیفیت اقلام

تعهدی توسط مدیران شرکت را در اولویت قرار دهند زیرا افزایش کیفیت اقلام تعهدی می تواند منجر به افزایش بازده سهام شود. همچنین کیفیت بالای گزارشگری مالی می تواند سرمایه گذاران را در انتخاب صحیح کمک کند. با توجه به ارتباط مستقیم اعضای غیرموظف هیئت مدیره و بازده سهام توصیه می شود سازمان بورس اوراق بهادار تهران الزاماتی مبنی بر بکارگیری تعداد بیشتر اعضای غیرموظف هیئت مدیره برای شرکتها در نظر بگیرند. زیرا این امر موجب شفافیت و سطح بالاتر افشای اطلاعات و بازده سهام می گردد. با توجه به ارتباط مستقیم و معنادار اندازه شرکت و بازده سهام؛ توصیه می شود کسانی که قصد ورود به بازار سرمایه و سرمایه گذاری بر روی سهام شرکتها را دارند و بحث بازده سهام برای آنان از اهمیت بالایی برخوردار است؛ بر روی شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که اندازه بزرگتری دارند زیرا شرکتهای بزرگتر؛ بازده سهام بالاتری دارند. با توجه به ارتباط معکوس و معنادار اهرم مالی شرکت و بازده سهام؛ توصیه می شود مدیران مالی شرکتها اهرم مالی شرکت را در حد پائینی قرار دهند زیرا بالا بودن اهرم مالی؛ ریسک ورشکستگی شرکت افزایش می یابد و مانع از استفاده شرکت از فرصتهای سرمایه گذاری و رشد شرکت می گردد و عملکرد و سودآوری را کاهش می دهد. از طرفی کسانی که قصد ورود به بازار سرمایه و سرمایه گذاری بر روی سهام شرکتها را دارند و بحث بازده سهام برای آنان از اهمیت بالایی برخوردار است؛ بر روی شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که اهرم مالی و بدهی پایین تری دارند.

منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، چالاک، پری، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۴، صص ۵۴-۷۷.
- ✓ بهرامی، ماندانا، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهراء.
- ✓ پورحیدری، امید، افلاطونی، عباس، نیکبخت، زهرا، (۱۳۹۶)، بررسی توانای وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی در پیش بینی وجوه نقد آتی، مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۲۶، صص ۲۹-۴۵.
- ✓ پورسلطانی، ستار، دهقان، عبدالحمید، محسن، محمدی، (۱۳۹۶)، ارتباط احساسات سرمایه گذاران با بازده تعدیل شده براساس ریسک سهام، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری دوره ۳، شماره ۳، صص ۲۲۰-۲۳۸.
- ✓ تائبی نقندری، امیر حسین، تائبی نقندری، علی، عباس زاده، مهتری، (۱۳۹۶)، تاثیر تعدیلگری اندازه شرکت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد اقتصادی شرکتها، مجله دانش حسابداری، شماره ۲۸، صص ۱۵۵-۱۸۲.
- ✓ جعفری آزادکی، رضا، مراداف، (۱۳۹۵)، بررسی روابط میان کیفیت اقام تعهدی بازده سهام و قیمت گذاری دارائی ها در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی حسابداری.
- ✓ حیدرپور، سعید، عباسی، محمدرضا، سعید، بیت سعید، (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام، تحقیقات مالی، شماره ۱۹، صص ۲۵-۶۴.
- ✓ حیدرپور، فرزانه، تازی وردی، یداله، محرابی، مریم، (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۷، صص ۱-۱۵.
- ✓ خشنود، رضا، (۱۳۹۶)، شناسایی و رتبه بندی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاری فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تهران.
- ✓ دستگیر، محسن، گوگردچیان، احمد، آدمیت، ستاره، (۱۳۹۶)، رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۶، صص ۲۱-۳۸.

- ✓ دموری، داریوش، سعیداله، سعید، فلاح زاده ابرقویی، احمد، (۱۳۸۷)، بررسی عکس العمل بیش از اندازه سرمایه گذاران به الگوهای عملکرد گذشته شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۴۷-۶۲.
- ✓ رضازاده، جابر، ارسلان، آشتاب، (۱۳۸۹)، رابطه دقت پیش بینی سود و بازده سهام شرکتهای جدید ورود به بورس اوراق بهادار تهران، مجله اقتصادی کلان، شماره ۳۷، صص ۵۵-۷۶.
- ✓ ستایش، محمدحسین، شمس الدینی، کاظم، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین گرایشات احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفتهای حسابداری، شماره ۱، صص ۱۰۳-۱۲۵.
- ✓ سلیم پور، مریم، (۱۳۹۱)، بررسی اثر نقدشوندگی سهام روی مازاد بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- ✓ سینایی، علی، صدفی، حسین، (۱۳۸۹)، بررسی عکس العمل سرمایه گذاران به عملکرد مالی شرکت ها، مجله پژوهش نامه مدیریت اجرایی شماره ۳۸، صص ۵۳-۷۴.
- ✓ شورورزی، محمدرضا، افروزمنش، افسانه، (۱۳۹۰)، بررسی اثر استانداردهای حسابداری ایران بر ضریب واکنش سود، فصلنامه پژوهش های مدیریت شماره ۹۲، صص ۹۱-۱۲۵.
- ✓ صلواتی، شاپور، رسائیان، امیر، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام در ایران، ماهنامه اقتصادی مفید، شماره ۶۳، صص ۱۴۳-۱۶۳.
- ✓ فرتوک زاده، حمیدرضا، محبعلی، ساره، دولو، مریم، (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر نقدشوندگی قراردادهای آتی در بورس کالای ایران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۵۹، صص ۶۴-۷۵.
- ✓ قلی زاده، نگین، همدم، هادی، (۱۳۹۶)، بررسی نقش گرایشهای عاطفی سرمایه گذاران بر نوسان پذیری بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس سالانه اقتصاد، مدیریت و حسابداری.
- ✓ مهرانی، ساسان، رساییان، امیر، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین معیارهای نقدشوندگی سهام و بازده سالانه سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱، شماره ۱، صص ۲۱۸-۲۲۲.
- ✓ نیکومرام، هاشم، رودپشتی، فریدون، هیبتی، فرشاد، (۱۳۸۷)، مبانی مدیریت مالی، انتشارات ترمه.
- ✓ وکیلی فرد، حمیدرضا، افتخاری علی آبادی، اکبر، (۱۳۹۳)، تبیین و ارائه الگویی برای سنجش عوامل روانشناختی و رفتاری در بازار سرمایه ایران، مجله مطالعات روانشناسی شماره ۱۵، صص ۱-۲۴.
- ✓ Baker, H.K., Farrelly, G.E., and R.B., Edelman, (2001). Factors Influencing on Dividend Policy of Nasdaq firms, Financial Review, Vol. 38, pp.19-38.
- ✓ Chen, D., Hu, X., Liang, S., and Xin, F., (2013). Religion tradition and corporate governance. Economic Research Journal (in Chinese), Vol. 59(10), pp:71-84.
- ✓ Chou, S. C. and Chang, C . (A). (2020), "Does corporate diversification enhance accrual quality?", Review of Accounting and Finance, Vol. 19 No. 2, pp. 199-219.
- ✓ Cohen, D. A., A. Dey, and T, Lys., (2008). Real and accruals-based earnings management in the pre and post Sarbanes-Oxley periods. The Accounting Review, Vol. 83 (3), pp:757-787.
- ✓ Cohen, D. A., and P, Zarowin., (2010). Accruals-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. Journal of Accounting and Economics, Vol. 50 (1), pp:2-19.
- ✓ Dechow, P. Sloan, R. and Sweeney, A. (1995) Detecting Earning Management. The Accounting Review, 70 (2), 193-225.
- ✓ Desai, M.A., Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. Review of Economics and Statistics, 91(3), 537-546.

- ✓ Imen Khanchel, Mehdi. (2015). Corporate Diversification and Earnings Management. www.researchgate.net.
- ✓ Jones, J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 2, pp. 193-228.
- ✓ Karim, A., Sayan Sarkar, (2019) "Auditors' quality, footnotes, and earnings persistence", *Managerial Finance*.
- ✓ Kormendi, R., and Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, 60, 323-345.
- ✓ Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *Accounting Review*, 24(2): 1-45.
- ✓ Lin, C., Su, D. (2008). Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: Evidence from publicly listed firms in China. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 405-417.
- ✓ Matususaka, J. G. (2001). "Corporate Diversification, Value Maximization, and Organizational Capabilities". *The Journal of Business*, 74(3), pp. 409-431.
- ✓ Phung, D.N., Mishra, A.V. (2016). Corporation diversification and firm performance: Evidence from Vietnamese listed firms. *Australian Economic Papers*, 55(4), 386-408.
- ✓ Roychowdhury, S., (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42 (3), pp: 335-370.