



بررسی رابطه احساسات سرمایه گذار، رتبه اعتباری و بازده سهام

سمانه امام وردی^a

^a کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی - قوچان ایران

نویسنده مسئول: سمانه امام وردی (samane_emamverdi@yahoo.com)

چکیده: این پژوهش به بررسی رابطه احساسات سرمایه گذار، رتبه اعتباری و بازده سهام شرکت در بین شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نظر نوع داده کمی، از نظر منطق اجرا استقرایی و از نظر نحوه اجرا توصیفی-همبستگی می باشد. در این تحقیق از منابع مختلفی از جمله کتب، مقالات داخلی و خارجی و اینترنت استفاده شده است. روابط بین متغیرها با استفاده از مدل های همبستگی و رگرسیون چندگانه با رویکرد پانل پویا آزمون شده است. ابتدا داده های گردآوری شده در نرم افزار اکسل طبقه بندی و پس از ساماندهی و محاسبه متغیرها، جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار آماری R بهره گرفته شد. به منظور بررسی فرضیه های پژوهش، نمونه آماری از شرکت های پذیرفته شده از بورس اوراق بهادار تهران به روش جامعه در دسترس طی سال های ۱۳۹۱-۱۴۰۰ در نظر گرفته شد. بر اساس تحلیل آماری و تخمین رگرسیون ها نتایج حاصل از بررسی فرضیه های در سطح خطای مورد انتظار نشان داد بین رتبه بندی اعتباری و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد. بین احساسات سرمایه گذار و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

کلمات کلیدی: تمایلات احساسی سرمایه گذاران، رتبه اعتباری، بازده سهام شرکت.

۱. مقدمه

ادبیات مالی، تلاش قابل توجهی را برای یافتن رابطه بین بازده سهام مازاد و اعتبار یک شرکت با استفاده از رتبه اعتباری شرکت انجام می دهد. در نظریه، سرمایه گذاران از سرمایه گذاری هایی که ریسک بیشتری را متحمل می شوند، انتظار بازده بالاتری دارند. سرمایه گذاری در شرکتی با رتبه اعتباری بد، ریسک تلقی می شود و بنابراین باید بازدهی مازاد بیشتری را به سرمایه گذار بدهد، از این رو می گویند: «هر چه ریسک بالاتر، بازده بالاتر». با این حال، یافته های بسیاری از مطالعات تجربی شواهدی را بر خلاف آن ارائه می دهد (دا و گائو، ۲۰۱۰). مطالعات قبلی نشان می دهد که ریسک اعتباری با بازده آتی سهام رابطه منفی دارد. از آنجایی که تئوری و شواهد تجربی با یکدیگر تناقض دارند، بسیاری از این معما به عنوان "ناهنجاری پریشانی (مخمسه) مالی" یا "معمای ریسک پریشانی مالی" یاد می کنند. این پژوهش بررسی می کند که چرا واقعیت موجود با نظریه مطابقت ندارد.

این پژوهش با در نظر گرفتن احساسات سرمایه گذاران، به عنوان عاملی که یکی از کانال های بین ریسک اعتباری و بازده حقوق صاحبان سهام را شناسایی می کند، به ادبیات کمک می کند. فرض بر این است که احساسات سرمایه گذاران و رتبه بندی اعتباری به طور مشترک بازده سهام مازاد را توضیح می دهند. یافته های لی و همکاران (۲۰۲۲) نشان می دهد که عدم تطابق بین نتایج تجربی و مبانی نظری با گنجاندن احساسات سرمایه گذار در مدل کاهش می یابد. در ادامه به تشریح مسئله پیش روی این پژوهش پرداخته خواهد شد.

۲. اهمیت موضوع

مطالعه حاضر به چند طریق سهم علمی و پژوهشی مهمی در تحقیقات حاضر دارد و کمک بسیاری به ادبیات در حال رشد در زمینه عوامل موثر بر بازده سهام می کند. این مطالعه، یافته های جدیدی را در مورد تعامل همزمان بین احساسات، بازده سهام بر اساس شواهد بازار سرمایه ارائه خواهد داد. با این حال، هنوز

1 Da & Gao

2 Lee, et al.,

هیچ مطالعه ای بر روی این مکانیسم متمرکز نشده است. در این پژوهش قصد بر این است این خلاء پژوهشی جبران شود. به طور خاص، این مطالعه اثر احساسات و رتبه بندی اعتباری را بر بازده بازار سهام بررسی می کند. مطالعات اخیر به طور مداوم استدلال می کنند که تأثیر احساس سرمایه گذار بر بازده سهام به ویژگی های شرکت بستگی دارد. در حالی که مطالعات قبلی، ویژگی های سهام در سطح شرکت را در نظر می گیرند، اما مطالعه حاضر بر رتبه اعتباری در بازار هر شرکت متمرکز است، که بر پویایی بازده سهام تأثیر بسزایی می گذارد.

۳. فرضیه ها

فرضیه های این پژوهش بر اساس مبانی نظری تبیین شده در ادامه به شرح زیر مطرح شده اند
 فرضیه اول: بین رتبه بندی اعتباری و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
 فرضیه دوم: بین احساسات سرمایه گذار و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

۴. نوع روش

این تحقیق، تحقیقی شبه تجربی و علی-مقایسه ای یا پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری قرار می گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و به لحاظ روش، همبستگی مقطعی است و مدل آماری که در این تحقیق بکار گرفته می شود، مدل رگرسیون چند متغیره است. در این تحقیق روابط بین متغیرها با استفاده از روش همبستگی و برای مشخص کردن معنی دار بودن ضرایب از آزمون تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

۵. روش تجزیه و تحلیل داده ها

برای تحلیل داده ها از دو روش "آمار توصیفی" و "آمار استنباطی" استفاده می شود که در زیر تشریح می شوند. در این بخش ابتدا به بیان مفاهیم کلی آمار که در این پژوهش به کار بسته خواهد شد، پرداخته می شود.
 آمار توصیفی: ابتدا با آزمون توصیفی، توزیع متغیرها، با سه شاخص مرکزی، پراکندگی و توزیع در جامعه مورد بررسی و تحلیل قرار داده می شود. مبحث آمار توصیفی در واقع تنظیم، ویرایش و طبقه بندی داده ها و رسم نمودارها و محاسبه مؤلفه هایی از قبیل میانگین، نما، میانه و ... است که بیانگر مشخصات تک تک افراد جامعه مورد مطالعه است. در این روش تحلیل، نتایج را نمی توان به گروه های مشابه تعمیم داد. تلخیص داده ها در روش آمار توصیفی به سه روش "استفاده از جدول" یا "استفاده از نمودار" یا "محاسبه عددی" مقادیر خاصی که نشان دهنده خصوصیات مهمی از داده های آماری باشند انجام می شود. در این مطالعه با استفاده از شاخص مرکزی میانگین و شاخص های پراکندگی نظیر دامنه تغییرات، انحراف معیار و واریانس، داده ها توصیف خواهند شد.
 آمار استنباطی: برای بررسی رابطه بین متغیرها از رگرسیون استفاده می کنیم در حقیقت تحلیل رگرسیونی فن و تکنیکی آماری برای بررسی و مدل سازی ارتباط بین متغیرها است. می توان گفت تحلیل رگرسیونی، پرکاربردترین روش در بین تکنیک های آماری است.
 پس از گردآوری اطلاعات و جمع آوری داده های آماری از نرم افزار ره آورد نوین و بررسی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در این مرحله برای جمع بندی و محاسبات مورد نیاز از نرم افزار Excel استفاده و نتایج آن، در بسته نرم افزار آماری R وارد شده و فرضیه های تحقیق مورد تجزیه و تحلیل نهایی قرار می گیرد. گفتنی است روش بررسی داده ها به صورت مقطعی و بررسی سال به سال است. با توجه به این که این تحقیق به بررسی رابطه بین متغیرها می پردازد؛ بنابراین این تحقیق از لحاظ روش اجرا در زمره تحقیق های همبستگی قرار دارد. ابتدا با آزمون توصیفی، توزیع متغیرها را با سه شاخص مرکزی، پراکندگی و توزیع در جامعه مورد بررسی و تحلیل می شود. آمار استنباطی برای بررسی رابطه بین متغیرها از رگرسیون استفاده می کنیم در حقیقت تحلیل رگرسیونی فن و تکنیکی آماری برای بررسی و مدل سازی ارتباط بین متغیرها است. می توان گفت تحلیل رگرسیونی، پرکاربردترین روش در بین تکنیک های آماری است. جهت تعیین معنی دار بودن مدل رگرسیون از آماره F فیشر استفاده می شود. اگر آماره F فیشر محاسبه شده بزرگتر از آماره F فیشر جدول باشد، فرض H_0 مبنی بر صفر بودن تمامی ضرایب متغیرها رد می شود. برای بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره تی

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

استیوودنت در سطح خطای پنج درصد استفاده شده است. آماره تی استیوودنت محاسبه شده با تی استیوودنت جدول که با درجه آزادی در سطح خطای پنج درصد مقایسه می‌شود، چنانچه قدر مطلق محاسبه شده از جدول بزرگتر باشد، ضریب مورد نظر معنی‌دار خواهد بود که دلالت بر وجود ارتباط بین متغیر مستقل و متغیر وابسته دارد. همچنین در هر دو آزمون از مقدار احتمال نیز می‌توان جهت تصمیم‌گیری استفاده نمود. اگر مقدار احتمال بزرگتر مساوی ۰/۰۵ باشد فرض صفر تایید و اگر مقدار آن کوچکتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر رد می‌شود.

۶. پیشینه تحقیق

۱.۶. پیشینه لاتین

لی و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی رابطه احساسات سرمایه‌گذار، رتبه اعتباری و بازده سهام پرداختند. این محققین معتقدند در بازار سرمایه با معمای ریسک مخمضه مالی روبرو هستند؛ به طور متعارف، سهام با ریسک پریشانی بالا باید بازده بالاتری داشته باشند. با این حال، این تصور از نظر تجربی نادرست است. در این پژوهش، یک معیار احساس سرمایه‌گذار در سطح سهام ایجاد شد و نتایج نشان داد که رفتارهای سرمایه‌گذاران منفرد بر بازده اضافی آتی سهام علی‌رغم وجود ریسک پریشانی تأثیر می‌گذارد. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهد که خرید توسط سرمایه‌گذاران فردی درک از رابطه منفی بین رتبه‌بندی اعتباری و بازده سهام آتی را افزایش می‌دهد.

رایو و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی نقش رقابت در بازار محصول را در توضیح رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و بازده سهام پرداخت. همچنین بررسی نمود که چگونه بحران مالی بر روابط و تعاملات میان رقابت بازار، احساسات سرمایه‌گذاران و بازده بازار سهام تأثیر می‌گذارد. تحلیل‌های تجربی این محققین نشان می‌دهد که رابطه مثبت بین احساسات و بازده حاصل از رقابت زیاد در بازار، با رقابت کم بازار از بین می‌رود. با این وجود، در دوره بحران، صرف نظر از میزان رقابت در بازار، روابط مهمی بین احساسات و بازده مشاهده می‌شود.

رائو و ژو (۲۰۱۹) به بررسی اثر ریسک سقوط قیمت سهام و سرمایه‌گذاران بر بازده سهام پرداختند. آنان نتیجه می‌گیرند که رابطه نقدینگی و بازده در شرایطی که ریسک سقوط کمتر است، قوی‌تر می‌باشد. به طور کلی، این مقاله شواهدی ارائه می‌دهد که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک سقوط نقش مهمی در بازده سهام دارند.

بهاراتی و همکاران (۲۰۱۶) به پژوهشی تحت عنوان اطمینان مدیران و بازده سهام پرداختند. این محققین بر اساس شواهد گردآوری شده و تحلیل رگرسیون‌های خود به این نتیجه رسیدند که اطمینان بیش از حد مدیران باعث پذیرش ریسک بالاتر، نوسان بازده سهام و بازده تعدیل شده بر اساس ریسک بیشتر شده که این امر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود.

لینگ و همکاران (۲۰۱۳) به پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین گرایش احساسی سرمایه‌گذار و بازده سه ماهه پرداختند. این محققین ارتباط مثبتی بین گرایش احساسی سرمایه‌گذار و بازده ۳ ماهه بعدی در دو بازار خصوصی و عمومی یافتند. نتیجه پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که گزارش احساسی سرمایه‌گذار نقش مداوم بیشتری در منحرف کردن ارزش‌های بنیادی و ایجاد مانع بر سر راه استفاده از فرصت توسط آربیتراژگران آگاه در بازارهای خصوصی نسبت به بازارهای عمومی بازی می‌کند.

چو (۲۰۱۳) به بررسی این مسئله می‌پردازد که آیا رتبه بندی اعتباری شرکت‌ها، اطلاعاتی را در مورد عواید آتی شرکت به بازار سرمایه انتقال می‌دهند یا خیر؟ با استفاده از روش ضریب پاسخ (واکنش) درآمد آتی، دریافت که بازده سهام شرکت‌های رتبه بندی شده نشان دهنده عواید آتی بیشتری نسبت به بازده سهام شرکت‌های غیر رتبه بندی شده می‌باشد. همچنین دریافت که بازار منعکس‌کننده عواید آتی بیشتری در بازده کنونی برای شرکت‌هایی با رتبه بندی

- 3 Lee, et al.,
- 4 Ryu, et al.,
- 5 Rao & Zhou
- 6 Bharati, et al.
- 7 Ling, et al.
- 8 Chou

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

بالتر می باشد. در این تحقیق از نظر تجربی احتمال اینکه یافته ها تحت تاثیر مدیریت سود، نقدینگی بازار و یا عوامل ریسک مرتبط با رتبه قرار بگیرند، نادیده گرفته شده اند. نتایج نشان دهنده کنترل متغیرهای بالقوه، درونزا، شرایط شرکت های سود ده و زیان ده می باشد. به طور کلی، شواهد نشان می دهد که رتبه بندی اعتباری به انتشار اطلاعات کمک می کند تا عدم قطعیت اطلاعات را در مورد سود دهی شرکت در میان شرکت کنندگان در بازار کاهش دهد.

لیو و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهش خود توجه سرمایه گذار، لنگرهای روحی و روانی و قابلیت پیش بینی بازده سهام را هدف گذاری نمودند. بر اساس شواهد روحی و روانی که توجه سرمایه گذار را محدود کرده و با توجه به لنگر انداختن، آن ها دو طرح ارائه نمودند که شواهدی از واکنش کمتر از حد و واکنش بیش از حد سرمایه گذار را به اخبار نشان می دهد یعنی نزدیکی به افزایش ۵۲ هفته ای شاخص داوجونز و نزدیکی به افزایش تاریخی داو جونز. آن ها دریافتند که نزدیکی به افزایش ۵۲ هفته ای به طور مثبتی بازده کل آتی بازار را پیش بینی می کند در حالیکه نزدیکی به افزایش تاریخی به طور منفی با پیش بینی بازده آتی مرتبط است علاوه بر این آن ها نشان دادند که متغیر ها حاوی اطلاعاتی در مورد بازده آتی بازار می باشد که متغیر های کلان اقتصادی قادر به ارائه این اطلاعات نبوده و اینکه نتایج تحقیق آن ها در سرتاسر کشورهای G7 نیز پایدار و مستحکم می باشند. شبیه سازی های جامع مونت کارلو و مقایسه آن با شاخص بازار اهمیت این یافته ها را تایید می کند.

۲.۶. پیشینه فارسی

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی شواهد تجربی از نقش خوش بینی مدیریت بر بازده سهام پرداختند. روش پژوهش مورد استفاده در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، روش شبه تجربی با طرح پس رویدادی است، و نمونه ای متشکل از ۱۵۹ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۶ با استفاده از رگرسیون چند متغیره بررسی شد. نتایج پژوهش نشان داد که بین رشد مخارج سرمایه ای با بازده سهام رابطه منفی و معنادار، و بین مقدار سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما بین اختلاف سود پیش بینی شده هر سهم با سود واقعی با بازده سهام هیچ گونه رابطه معناداری یافت نشد.

خدادادی و عرفان نیا (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر ریسک سقوط سهام و سرمایه گذاران نهادی بر بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ پرداختند. جامعه آماری تحقیق شرکت ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با ۹۹ نمونه می باشد. تحقیق حاضر از نوع توصیفی-همبستگی مبتنی بر تحلیل داده های مقطعی است و از حیث هدف کاربردی است. نتایج نشان داد که بین ریسک سقوط قیمت سهام و بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین سرمایه گذاران نهادی و بازده سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

غنی زاده و متقی (۱۳۹۵) این پژوهش اثر تعاملی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مالکیت نهادی و بازده سهام را بررسی می نماید. متغیر وابسته این پژوهش بازده سهام و متغیر مستقل آن مالکیت نهادی می باشد. همچنین در این پژوهش از کیفیت حسابرسی به عنوان متغیر تعدیل گر استفاده شده است. برای اندازه گیری کیفیت حسابرسی از دو معیار اندازه حسابرس و تخصص حسابرسی در صنعت استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که پس از در نظر گرفتن شرایط تعداد ۱۸۰ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده اند. دوره تحقیق ۷ سال (۱۳۹۲ تا ۱۳۸۵) می باشد که داده های مورد نیاز از صورتهای مالی حسابرسی شده و سایر گزارشات عضو نمونه استخراج شده است. برای آزمون فرضیات از رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده استفاده شده است. یافته اصلی این پژوهش این است که بین مالکیت نهادی و بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد و همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مالکیت نهادی و بازده سهام تأثیر ندارد.

هاشمی شیخ شبانی (۱۳۹۴)، هدف اصلی این تحقیق بررسی اثر عدم تقارن اطلاعات بر بازده سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است که از سال ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۷۹ شرکت انتخاب شدند. فرضیه پژوهش در سطح داده های ترکیبی آزمون گردید. نتایج و تجزیه و تحلیل آماری نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد و عدم تقارن اطلاعات بر بازده سهام تأثیر گذار است.

موسوی فخر و احمدی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. مدیران شرکت‌ها تلاش می‌کنند با استفاده از روشهایی، وضعیت سودآوری شرکت را به گونه‌ای مطلوب نشان دهند. یکی از این روش‌ها، مدیریت سود است. هدف این تحقیق، بررسی رابطه بین مدیریت سود از طریق اقلام واقعی و بازده سهام است. جامعه آماری این تحقیق را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند. تعداد ۱۳۰ شرکت به روش نمونه‌گیری حذفی انتخاب شدند که طی فاصله زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ با استفاده از تحلیل داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین معیارهای مدیریت واقعی سود و بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد. جبارزاده لنگرلوئی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه مدیریت سود شرکتهای گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به عبارت دیگر در این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ این سؤال هستیم که آیا سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، عامل مدیریت سود شرکتهای گروه (تلفیقی) را درک کرده و در تصمیم‌گیریهای خود لحاظ میکنند یا نه؟ با توجه به این که واکنش بازار سرمایه نسبت به اطلاعات منتشره، نهایتاً در بازده سهام منعکس می‌شود، بنابراین رابطه مدیریت سود شرکتهای گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی برای ۴۵ نمونه آماری طی دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفته و برای اندازه‌گیری مدیریت سود شرکتهای گروه (تلفیقی) از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) استفاده شده است. کل اقلام تعهدی و اجزای اختیاری و غیراختیاری شرکتهای گروه (تلفیقی) و بازده سهام شرکت اصلی به عنوان متغیرهای پژوهش می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون ضریب همبستگی استفاده شده است و نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که رابطه ضعیف معکوس ولی معنی‌دار بین مدیریت سود شرکتهای گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی وجود دارد.

ایزدپور و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی ارتباط بین دست‌کاری فعالیت‌های واقعی و بازده آتی سهام پرداختند. مدیران با استفاده از روش‌های متنوع اقدام به مدیریت سود می‌کنند. گروهی از این روش‌ها، استفاده از تغییر در زمان‌بندی و میزان فعالیت‌های واقعی، نظیر مخارج تحقیق و توسعه، تولید، فروش و سرمایه‌گذاری‌ها است. هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین دست‌کاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) با بازده آتی سهام است. برای تعیین میزان دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، از چهار معیار جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی، هزینه اختیاری غیرعادی و تغییرات غیرعادی در موجودی کالا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که دست‌کاری فعالیت‌های واقعی که منجر به افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی در دوره جاری گردیده است، با بازده سهام دوره بعد ارتباط منفی دارد. همچنین تغییرات غیرعادی در موجودی کالا و هزینه‌های اختیاری غیرعادی (که موجب کاهش جریان‌های نقدی آینده می‌شود)، ارتباط معکوسی با بازده سهام در دوره آینده دارد. هزینه تولید غیرعادی در دوره جاری، که ناشی از تولید بیش از اندازه می‌باشد ارتباط معکوسی با بازده سهام دوره بعد ندارد. بدان معنا که قیمت سهام قادر به انعکاس کامل اثر اضافه تولید بر عملکرد عملیاتی آتی شرکت می‌باشد.

۷. مدل رگرسیون چندمتغیره پژوهش

در ادامه، مدل رگرسیونی تحقیق جهت آزمون فرضیه‌ها نشان داده شده است. تعاریف عملیاتی متغیرها در بخش بعد ارائه شده است.

مدل آزمون فرضیه اول تحقیق به شرح رگرسیون زیر می‌باشد:

$$\text{Return}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{BTM}_{i,t} + \beta_4 \text{MktRtrn}_{i,t} + \beta_5 \text{Beta}_{i,t} + \beta_6 \text{Volatility}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق جهت بررسی فرضیه تحقیق بایستی ضریب β_1 در رابطه بین رتبه اعتباری و بازده سهام در سطح خطای پنج درصد معنی‌دار باشد. تا بتوان در خصوص اثبات فرضیه ادعا نمود.

مدل آزمون فرضیه دوم تحقیق به شرح رگرسیون زیر می‌باشد:

$$\text{Return}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sentiment}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{BTM}_{i,t} + \beta_4 \text{MktRtrn}_{i,t} + \beta_5 \text{Beta}_{i,t} + \beta_6 \text{Volatility}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق جهت بررسی فرضیه تحقیق بایستی ضریب β_1 در رابطه بین احساسات سرمایه‌گذار و بازده سهام در سطح خطای پنج درصد معنی‌دار باشد. تا بتوان در خصوص اثبات فرضیه ادعا نمود.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۸. متغیرها

مفاهیمی که بتوانند دو یا چند ارزش کمی یا کیفی را بگیرند، متغیر نامیده می‌شوند. انجام هر تحقیقی مستلزم تعیین و تعریف هر یک از متغیرهای تحقیق می‌باشد. در این تحقیق متغیرها عبارتند از:
متغیروابسته:

متغیر بازده سهام (Return): بازده واقعی هر سهم به صورت سالانه از رابطه زیر محاسبه گردید:

$$R_{it} = \frac{P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + c\alpha) + D}{P_{t-1} - c\alpha} \times 100$$

که در آن: D: سود تقسیمی هر سهم طی سال، α : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته، β : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، P_t : قیمت سهم در پایان دوره t ، P_{t-1} : قیمت سهم در پایان دوره $t-1$ ، C: ارزش اسمی سهام که معادل ۱۰۰۰ می‌باشد.
متغیرهای مستقل:

متغیر مستقل فرضیه اول:

CR: عبارت است از رتبه بندی اعتباری شرکت که طبق پژوهش امیری و همکاران (۱۳۹۲) بر اساس تکنیک تاپسیس محاسبه خواهد شد. در این پژوهش برای مشخص نمودن رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها از یکی از روش‌های تصمیم‌گیری با معیارهای چندگانه به نام تکنیک تاپسیس ۱۱ استفاده خواهد شد. ابتدا برای شرکت‌های انتخاب‌شده، نسبت‌های مالی مورد محاسبه قرار می‌گیرند. زمانی که این نسبت‌ها برای یکایک شرکت‌ها برای چندین سال مورد محاسبه قرار گرفت؛ برای هر شرکت، نسبت‌ها برای سال‌های مختلف، میانگین گرفته می‌شود و به‌عنوان مبنا در محاسبات رتبه بندی اعتباری استفاده می‌شوند. سپس این شرکت‌ها با استفاده از روش تاپسیس رتبه‌بندی خواهند شد. نسبت‌های مالی به کار گرفته‌شده به شرح ذیل می‌باشند:

نسبت‌های سنجش توان مالی کوتاه‌مدت یا نسبت‌های نقدینگی:

این نسبت‌ها اطلاعاتی در مورد وضعیت نقدینگی شرکت فراهم می‌آورند. محور اصلی این نسبت‌ها بررسی توانایی شرکت در زمینه پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت است. این نسبت‌ها عبارت‌اند از:

نسبت جاری (CR): یکی از شناخته‌شده‌ترین نسبت‌های مالی که استفاده از آن بسیار رایج است، نسبت جاری است. این نسبت به‌صورت زیر تعیین می‌شود:
رابطه (۱):

دارایی‌های جاری

$$\text{نسبت جاری} = \frac{\text{دارایی‌های جاری}}{\text{بدهی‌های جاری}}$$

بدهی‌های جاری

نسبت آنی (QR): در بین دارایی‌های جاری، به‌طور معمول موجودی کالا کمترین درجه نقد شوندگی را دارد. همچنین در مقایسه با سایر دارایی‌های جاری، ارزش دفتری موجودی کالا به‌عنوان معیاری برای ارزش بازار آن، کمترین قابلیت اعتماد را دارد، چون (در ارزش دفتری) کیفیت کالا در نظر گرفته نمی‌شود و نسبت آنی برای ارزیابی نقدینگی به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:
رابطه (۲):

$$\text{نسبت آنی} = \frac{\text{موجودی کالا - دارایی‌های جاری}}{\text{موجودی کالا}}$$

10 Credit Rating

11 Topsis

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

بدهی های جاری

نسبت های سنجش توان مالی بلندمدت:
این نسبت ها توانایی شرکت برای پرداخت تعهدات بلندمدت را اندازه گیری می کنند. گاهی اوقات آن ها را نسبت های اهرم مالی یا به اختصار، نسبت های اهرمی می نامند.
نسبت بدهی (LEV): این نسبت، کلیه بدهی های جاری و بلندمدت را در برمی گیرد. نسبت بدهی را می توان به اشکال مختلف تعیین کرد، اما ساده ترین روش محاسبه این نسبت به صورت زیر است:
رابطه (۳):

$$\text{نسبت بدهی} = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارایی ها}}$$

نسبت های سودآوری:

در این قسمت نسبت چهارم را معرفی می کنیم که به طور عمده، شناخته شده ترین و رایج ترین نسبت ها در کلیه ی نسبت های مالی هستند. این گروه از نسبت ها به نوعی میزان کارایی شرکت در استفاده از دارایی ها و سودآور بودن عملیات را می سنجند.
نسبت حاشیه سود خالص (PM): شرکت ها به نسبت حاشیه سود خود توجه ویژه ای دارند. این نسبت به صورت زیر محاسبه می گردد:
رابطه (۴):

$$\text{نسبت حاشیه سود خالص} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{فروش}}$$

نسبت حاشیه سود عملیاتی (OM): با در نظر گرفتن سود شرکت قبل از کسر بهره و مالیات، حاشیه سود عملیاتی منعکس کننده موفقیت مدیریت شرکت در ایجاد سود از عملیات جاری شرکت است که عبارت اند از:
رابطه (۵):

$$\text{نسبت حاشیه سود عملیاتی} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): نرخ بازده حقوق صاحبان سهام نشان می دهد که سهام داران چه بازده ای کسب کرده اند. از آنجاکه هدف اصلی مدیریت منتفع کردن سهام داران است، با یک رویکرد حسابداری می توان نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را معیار نهایی ارزیابی عملکرد شرکت دانست. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به طور معمول به صورت زیر تعیین می شود:
رابطه (۶):

$$\text{نسبت بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{بازده حقوق صاحبان سهام}}$$

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

جمع حقوق صاحبان سهام

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): نرخ بازده دارایی‌ها معیار ارزیابی سود به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها است. این نسبت به صورت زیر تعیین می‌شود:
رابطه (۷):

$$\text{سود خالص} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}}$$

جمع کل دارایی‌ها

رتبه بندی با استفاده از تکنیک تاپسیس: بر اساس پژوهش امیری و همکاران (۱۳۹۲) در روش تاپسیس به هر شرکت، عددی بین صفر و یک تخصیص داده می‌شود که هرچه به یک نزدیک‌تر باشد از گزینه ایده آل منفی دورتر می‌باشد و به نقطه ایده آل مثبت نزدیک‌تر می‌باشد. در این پژوهش شرکت‌ها به چهار دسته تقسیم خواهند شد که به شرح زیر توضیح داده می‌شوند:

{	$0.6 < C \leq 1$	A	رتبه
	$0.4 < C \leq 0.6$	B	رتبه
	$0.2 < C \leq 0.4$	C	رتبه
	$0 < C \leq 0.2$	D	رتبه

شرکت‌های رتبه A: شرکت‌هایی که در این دسته رتبه‌بندی می‌شوند، توانایی به شدت قوی برای پرداخت اصل و فرع بدهی دارند.
شرکت‌های رتبه B: شرکت‌هایی که در این دسته رتبه‌بندی می‌شوند ظرفیت کافی برای پرداخت بدهی را دارند و در شرایط بحران به ندرت دچار مشکل خواهند شد.

شرکت‌های رتبه C: شرکت‌هایی که در این دسته رتبه‌بندی می‌شوند به طور معمول آسیب‌پذیرند و توانایی پرداخت بدهی در این دسته به مساعد بودن وضعیت تجاری، مالی و اقتصادی بستگی دارد.

شرکت‌های رتبه D: شرکت‌هایی که در این دسته رتبه‌بندی می‌شوند به شدت آسیب‌پذیرند و ظرفیت کافی برای پرداخت بدهی را نخواهند داشت.
بر این اساس رتبه بندی اعتباری با استفاده از تکنیک تاپسیس انجام می‌شود بدین صورت که برای شرکت‌هایی که در رتبه A و B قرار می‌گیرند و دارای ریسک اعتباری کمتری هستند و برای شرکت‌هایی که در رتبه C و D قرار می‌گیرند و دارای ریسک اعتباری بیشتری هستند.
متغیر مستقل فرضیه دوم:

متغیر احساسات سرمایه گذار (Sentiment): تمایلات احساسی را می‌توان تمایلات سرمایه‌گذاران به سفته بازی تعریف نمود (حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۲).
تعریف دیگری که می‌توان برای تمایلات سرمایه‌گذاران بیان نمود عبارت است از حاشیه‌ی میزان خوش‌بینی و بدبینی سهامداران نسبت به یک سهام (کیم و ها، ۲۰۱۰). در این پژوهش برای اندازه‌گیری تمایلات سرمایه‌گذاران یکی از پرکاربردترین شاخص‌ها در پژوهش‌های موجود استفاده شد. شاخص تمایلات احساسی سرمایه‌گذاران در حقیقت تمایل بازار را به پذیرش ریسک ذاتی در یک نقطه‌ی معین از زمان اندازه‌گیری می‌نماید. این شاخص با تعدیل مدل ارائه شده‌ی پرساود (۱۳۹۶) توسط جونز و باندو پادیاها (۲۰۰۵) بسط داده شده است. این شاخص همچنین در پژوهش حیدرپور و همکاران (۱۳۹۲) استفاده شده است. بنابراین، تمایلات سرمایه‌گذاران با استفاده از رابطه‌ی زیر قابل محاسبه است:

12 Kim and Ha

13 Persaud

14 Jones and Bandopadhyaya

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

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

که در آن:

Rit: رتبه‌ی بازده ماهانه‌ی سهام شرکت.

Riv: رتبه‌ی نوسان‌پذیری تاریخی شرکت، که برای محاسبه‌ی نوسان‌پذیری تاریخی از میانگین انحراف معیار بازده سهام پنج ماه قبل استفاده می‌شود.

Rr: میانگین رتبه‌ی بازده ماهانه‌ی سهام.

Rv: میانگین رتبه‌ی نوسان‌پذیری تاریخی سهام. این رابطه در پژوهش حیدرپور و همکاران (۱۳۹۲) نیز در بازار سرمایه داخل به کار گرفته شده است. رقم حاصل از محاسبه رابطه فوق جهت تعیین طبقه تمایلات سرمایه‌گذاران در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در سال t.

BTM: عبارت است نسبت ارزش دفتری بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار آن در شرکت i در سال t.

MktRtn: بازده بازار در بورس اوراق بهادار

ریسک (Beta): عبارت است از ریسک سیستماتیک شرکت i در سال t.

نوسان بازده سهام (Volatility): انحراف استاندارد بازده سهام شرکت i طی ۱۲ ماه سال.

روش تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

پس از آنکه محقق اقدام به گردآوری، استخراج و طبقه‌بندی داده‌ها نمود، مرحله تجزیه و تحلیل داده‌ها آغاز می‌شود. در این مرحله آنچه اهمیت دارد آن است که محقق باید اطلاعات و داده‌ها را در مسیر هدف تحقیق و ارزیابی فرضیه‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد. در این خصوص دو روش برای تجزیه و تحلیل مطرح است.

۱) شیوه تجزیه و تحلیل کیفی (مبنا و معیار در تجزیه و تحلیل‌های کیفی، مشخصاً عقل، منطق، تفکر و استدلال است). این روش در موارد زیر کاربرد دارد:

الف) تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق کیفی

ب) کنترل نتایج تحلیل‌های آماری

ج) مطالعات مقدماتی طرح‌های تحقیق به منظور سازماندهی کار و تعریف مسئله، فرضیه‌ها، متغیرها و ... تا نگرش واقعی‌تری به محقق بدهد.

۲) شیوه تجزیه تحلیل کمی (یا روش تجزیه و تحلیل آماری که در مورد داده‌های کمی کاربرد دارد).

روش تجزیه و تحلیل کمی که در حوزه تحقیقات علوم انسانی در حال گسترش است، خود به دو شکل توصیفی و استنباطی انجام می‌گیرد.

۹. تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

۱.۹. آمار توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آنها و شناخت جامعه آماری مورد تحقیق، آشنایی با آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمار توصیفی محاسبه و بررسی شود. تحلیل توصیفی، تکنیکی است که به بررسی شاخصهای مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد. تعداد مشاهدات تحقیق حاضر ۱۴۳۰ سال-شرکت است. این مشاهدات ناشی از داده‌های ۱۴۳ شرکت پذیرفته شده در بورس، به عنوان نمونه آماری در طول ۱۰ سال (۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰)، به عنوان دوره آزمون می‌باشد. آمار توصیفی متغیرهای به کار رفته در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه در جدول ۴-۱ ارائه شده است.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

نماد	نام متغیر	مقیاس	میانگین	میانه	کمترین	بیشترین	انحراف	چولگی	کشیدگی
Return	بازده سهام	درصد	۹۲/۹۰۵	۳۰/۲۷۵	-۸۱/۹۲۷	۲۴۲۴/۷۶	۱۸۹/۰۲۵	۴/۰۵۶	۲۸/۷۶۵
Sentiment	احساسات سرمایه گذاران	درصد	۴/۹۳۱	۵/۲۱۹	-۸۷/۹۶۱	۸۴/۸۰۶	۳۰/۴۲۷	-۰/۰۸۱	-۰/۴۳۹
CR	رتبه اعتباری	رتبه	۷۴/۵۰۰	۷۴/۵۰۰	۱	۱۴۸	۴۲/۷۳۸	۱/۱۳۶	-۱/۲۰۰
SIZE	اندازه شرکت	لگاریتم	۱۴/۴۰۱	۱۴/۲۶۴	۹/۲۴۰	۲۰/۷۶۸	۱/۴۸۳	۰/۶۸۶	۱/۳۱۷
BTM	فرصت رشد	نسبت	۴/۴۲۸	۲/۹۲۹	-۸۶۲/۹۸۷	۲۲۷/۶۸۲	۲۶/۷۶۷	-۲۴/۰۵۰	۷۸۷/۲۵
MktRtrn	بازده بازار	درصد	۰/۶۰۶	۰/۳۶۱	-۰/۲۰۸	۱/۸۶۲	۰/۶۶۳	۰/۶۲۷	-۰/۸۹۰
Beta	ریسک	درصد	۰/۷۰۴	۰/۶۱۸	-۳/۹۷	۷/۳۰۴	۰/۹۵۳	۰/۸۴۰	۴/۶۶
Volatility	نوسان بازده سهام	انحراف استاندارد	۱۶/۵۸۹	۱۴/۷۶۷	۰/۰۹۰	۹۵/۳۲۵	۹/۲۵۳	۱/۸۰۶	۸/۲۶۹

تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را در خصوص توزیع داده‌های جمع‌آوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار محقق قرار می‌دهد. نتایج ارائه شده در جدول ۱-۴ نشان می‌دهد که حداقل و حداکثر متغیرها بالاترین و کمترین داده موجود در داده‌های جمع‌آوری شده از سطح شرکت را نشان می‌دهند. در آمار توصیفی شاخص اندازه‌گیری پارامتر مشخص کردن انحراف از قرینگی، ضریب چولگی است. منفی بودن چولگی در متغیر احساسات سرمایه گذاران شرکت با نماد (Sentiment) به میزان ۰/۰۸۱-، متغیر فرصت رشد شرکت با نماد (BTM) به میزان ۲۴/۰۵۰- نشان‌دهنده آن است که توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر کوچک‌تر (چولگی منفی) دارد. مثبت بودن چولگی در سایر متغیرهای پژوهش نشان‌دهنده آن است که توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بزرگ‌تر (چولگی مثبت) دارد. شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال، ضریب کشیدگی نام دارد. منفی بودن ضریب کشیدگی در متغیرها از جمله در متغیر احساسات سرمایه گذاران شرکت با نماد (Sentiment) به میزان ۰/۴۳۹- و متغیر رتبه اعتباری با نماد (CR) به میزان ۱/۲۰۰- و متغیر بازده بازار با نماد (MktRtrn) به میزان ۰/۸۹۰- حاکی از آن است که متغیرهای تحقیق کوتاه‌تر از توزیع عادی هستند، بنابراین توزیع بیشتر از توزیع عادی است. ضریب مثبت کشش در سایر متغیرهای تحقیق حاکی از آن است که متغیرهای تحقیق بالاتر از توزیع عادی جمعیت هستند و بنابراین توزیع کمتر از توزیع عادی است.

۲.۹. آمار استنباطی

۱.۲.۹. آزمون‌های تشخیصی در تعیین نوع داده‌ها در مدل‌های تحقیق

داده‌های ترکیبی ۱۵ به یک مجموعه از داده‌هایی گفته می‌شود که براساس آن مشاهدات به وسیله تعداد زیادی از متغیرهای مقطعی (N) که اغلب به صورت تصادفی انتخاب می‌شوند، در طول یک دوره زمانی مشخص (T) مورد بررسی قرار گرفته باشند. در این صورت $N \times T$ داده آماری را داده‌های ترکیبی یا داده‌های مقطعی - سری زمانی می‌نامند. به این دلیل که داده‌های ترکیبی در برگزیده هر دو جنبه داده‌های سری زمانی و داده‌های مقطعی است، به کارگیری مدل‌های توضیح دهنده آماری مناسبی که ویژگی‌های آن متغیرها را توصیف کند، پیچیده‌تر از مدل‌های استفاده شده در داده‌های مقطعی و سری زمانی است. در سال‌های اخیر از روش ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی در تحقیقات کاربردی زیادی استفاده شده است. شناخت ویژگی‌های این روش آماری و شرح انواع مدل و آزمون‌های به کار رفته در آن، در ادامه تشریح می‌گردد. در این تحقیق جهت تعیین حق الزحمه استاندارد حسابرسی همان طور که در فصل سوم بیان شد مدلی



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰

MCII-conf.ir



جهت اندازه‌گیری متغیر مستقل تحقیق تدوین شد که از باقی مانده‌های آن مدل رگرسیونی جهت محاسبه این متغیر بهره گرفته می‌شود. همچنین جهت آزمون فرضیه تحقیق از یک مدل رگرسیونی مجزا استفاده شد. در ادامه نوع داده‌های به کارگرفته شده در این مدل‌ها بر حسب شماره فصل چهار بر اساس آزمون‌های آماری تشخیص نوع داده‌ها تعیین می‌گردد.

۱۰. آزمون فرضیه‌ها

با توجه به نتایج آزمون فروض کلاسیک و برقراری یکی فروض کلاسیک به جهت ضرورت انتخاب روش مناسب و قابل اتکا برای برآورد مدل OLS استفاده می‌شود. نتایج به دست آمده برای برآورد مدل نهایی رگرسیون ۱ با کمک روش در نظر گرفته شده در جدول شماره زیر ارائه شده است.

جدول ۲. برآورد مدل رگرسیونی تحقیق با استفاده از روش OLS تعمیم یافته					
Return $i,t+1 = \beta_0 + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 BTM_{i,t} + \beta_4 MktRtn_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 Volatility_{i,t} + \epsilon_{i,t}$					
نام متغیر	نماد	ضریب	انحراف	آماره t	p- مقدار
مقدار ثابت	C	۰/۷۹۱	۰/۶۳۵	۱/۲۴۴	۰/۲۱۳
رتبه اعتباری	CR	۰/۱۵۱	۰/۰۵۹	۲/۵۳۸	۰/۰۱۱
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۱۱	۰/۱۵۸	۷/۰۲۴	۰/۰۰۰
فرصت رشد	BTM	۱/۱۱۵	۰/۱۵۷	۷/۰۵۸	۰/۰۰۰
بازده بازار	MktRtn	-۰/۴۰۳	۰/۲۲۰	-۱/۸۳۰	۰/۰۶۷
ریسک سیستماتیک	Beta	-۳/۱۳۴	۳/۵۹۸	-۰/۸۷۰	۰/۳۸۴
نوسان بازده	Volatility	-۰/۵۴۹	۰/۲۷۰	-۲/۰۳۰	۰/۰۴۲

منبع: محاسبات محقق

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیونی فوق استفاده می‌شود. پس از تایید مدل OLS با توجه به آزمون‌های انجام شده، برآورد می‌شود. جدول شماره ۲ برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است.

نتیجه آزمون فرضیه اول تحقیق

پس از تایید مدل OLS با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی برآورد شد. جدول شماره ۴-۹ برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. فرضیه اول تحقیق بیان می‌کند:

« بین رتبه بندی اعتباری و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد.»

بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

بین رتبه بندی اعتباری و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد. H_0

بین رتبه بندی اعتباری و بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد. H_1

نتایج نشان داد رتبه اعتباری با نماد CR با ضریب (۰/۱۵۱) در سطح خطای پنج درصد (p= ۰/۰۱۱) با بازده سهام رابطه معناداری دارد بنابراین فرض صفر پذیرفته شده و فرضیه اول تحقیق مورد پذیرش واقع می‌گردد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم تحقیق

با توجه به نتایج آزمون فروض کلاسیک و برقراری یکی فروض کلاسیک به جهت ضرورت انتخاب روش مناسب و قابل اتکا برای برآورد مدل OLS استفاده می‌شود. نتایج به دست آمده برای برآورد مدل نهایی رگرسیون.



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰

MCII-conf.ir




جدول ۳. برآورد مدل رگرسیونی تحقیق با استفاده از روش OLS تعمیم یافته

$$\text{Return } i,t+1 = \beta_0 + \beta_1 \text{ Sentiment } i,t + \beta_2 \text{ SIZE } i,t + \beta_3 \text{ BTM } i,t + \beta_4 \text{ MktRtrn } i,t + \beta_5 \text{ Beta } i,t + \beta_6 \text{ Volatility } i,t + \varepsilon i,t$$

نام متغیر	نماد	ضریب	انحراف	آماره t	-p مقدار
مقدار ثابت	C	۰/۸۲۶	۰/۶۳۸	۱/۲۹۵	۰/۱۹۵
احساسات سرمایه گذاران	Sentiment	۰/۱۵۶	۰/۰۶۰	۲/۶۰۳	۰/۰۰۹
اندازه شرکت	SIZE	۴/۶۲۷	۵/۸۸۳	۰/۷۸۶	۰/۴۳۱
فرصت رشد	BTM	۱/۱۱۱	۰/۱۵۸	۷/۰۲۴	۰/۰۰۰
بازده بازار	MktRtrn	-۰/۱۰۹	۰/۱۱۰	-۰/۹۹۰	۰/۳۲۱
ریسک سیستماتیک	Beta	-۰/۰۷۹	۰/۰۳۳	-۲/۳۷۷	۰/۰۱۷
نوسان بازده	Volatility	۰/۰۲۶	۰/۰۱۰	۲/۶۰۹	۰/۰۰۹

منبع: محاسبات محقق

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیونی فوق استفاده می شود. پس از تایید مدل OLS با توجه به آزمون های انجام شده، برآورد می شود. برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. فرضیه دوم تحقیق بیان می کند:

« بین احساسات سرمایه گذار و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد »

بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

بین احساسات سرمایه گذار و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد. H_0

بین احساسات سرمایه گذار و بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد. H_1

نتایج نشان داد احساسات سرمایه گذار با ناماد Sentiment با ضریب (۰/۱۵۶) در سطح خطای پنج درصد (p= ۰/۰۰۹) با بازده سهام رابطه معناداری دارد. بنابراین فرض صفر پذیرفته شده و می توان ادعا نمود احساسات سرمایه گذار و بازده سهام تاثیرگذار است و فرضیه دوم تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد.

۱۱. نتیجه گیری و پیشنهادها

در این بخش نتایج آزمون فرضیه پژوهش و مقایسه آن با ادبیات نظری ارائه شده است. که در ادامه به تفکیک هر فرضیه خلاصه نتیجه آماری و تفسیر موجود در ادبیات نظری در مورد هر فرضیه ارائه خواهد شد. نتایج فرضیه های تحقیق تنها قابل مقایسه با نتایج پژوهش لی و همکاران (۲۰۲۲) می باشد و پژوهشی دیگری که این فرضیه ها را مورد آزمون قرار داده باشد وجود ندارد لذا در مقایسه نتایج با پژوهش های پیشین محدودیت تعدد نتایج وجود دارد.

۱۱.۱. خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها و مقایسه با پیشینه

پس از تایید مدل OLS با توجه به آزمون های انجام شده، مدل رگرسیونی برآورد شد. جدول شماره ۴-۹ برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. فرضیه اول تحقیق بیان می کند: « بین رتبه بندی اعتباری و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد. » نتایج نشان داد رتبه اعتباری با ناماد CR با ضریب (۰/۱۵۱) در سطح خطای پنج درصد (p= ۰/۰۱۱) با بازده سهام رابطه معناداری دارد بنابراین فرض صفر پذیرفته شده و فرضیه اول تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش لی و همکاران (۲۰۲۲) همخوانی داشت.

پس از تایید مدل OLS با توجه به آزمون های انجام شده، برآورد شد. فرضیه دوم تحقیق بیان می کند: « بین احساسات سرمایه گذار و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد » نتایج نشان داد احساسات سرمایه گذار با ناماد Sentiment با ضریب (۰/۱۵۶) در سطح خطای پنج درصد (p= ۰/۰۰۹) با بازده سهام رابطه معناداری دارد. بنابراین فرض صفر پذیرفته شده و می توان ادعا نمود احساسات سرمایه گذار و بازده سهام تاثیرگذار است و فرضیه دوم تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش لی و همکاران (۲۰۲۲) همخوانی داشت. محدودیت ها

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

در فرآیند تحقیق علمی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل محقق می‌باشد، ولی به‌طور بالقوه می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت زمانی تحقیق می‌باشد. ضرورت دارد نتایج تحقیق علمی، با مدنظر قرار دادن محدودیت‌های موجود مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد. محدودیت این تحقیق به شرح زیر بوده است:

الف) در این پژوهش کنترل شرایط اقتصادی در دامنه‌ی زمانی پژوهش همچون نوسان‌های تورم، نرخ سود بانکی و غیره نادید گرفته شده است و استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق به این مهم توجه داشته باشند.

ب) اطلاعات جمع‌آوری شده در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ می‌باشد، از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به‌تبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل گردد.

جهت محاسبه رتبه اعتباری شرکت‌ها بر شاخص‌های مالی آن‌ها تکیه شد در حالی که بورس اوراق بهادار هیچگونه سازوکاری جهت افشای این معیار با اهمیت نداشته و هیچ دستورالعمل دقیقی برای محاسبه آن بر اساس شرایط بازار سرمایه و با توجه به شاخص‌های بانکی شرکت‌ها وجود ندارد.

منبع

فارسی منابع

امیری، مقصود؛ بکی حسکوئی، مرتضی و بیگلری کامی، مهدی. (۱۳۹۲). رتبه بندی شرکت های تولیدی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل های تصمیم گیری با معیارهای چندگانه و شبکه عصبی مصنوعی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری. ۲(۷)، ۷۳-۸۴.

ایزدپور، مصطفی؛ ربیعی، حامد و ابراهیمی، ابراهیم. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین دست‌کاری فعالیت‌های واقعی و بازده آتی سهام، (۱) ۱۵۱-۱۷۲.

جبارزاده لنگرلوئی، سعید. محمدزاده سالطه؛ انور بایزیدی، حیدر. و مونسخواه، غلامرضا. (۱۳۹۱). بررسی رابطه مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار. ۱۱(۳)، ۹۱-۱۰۶.

خدادادی، داود. و عرفان نیا، عبدالرحمن. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ریسک سقوط سهام و سرمایه‌گذاران نهادی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴(۴۱)، ۱-۱۸.

عزیزی نقش، حافظ. (۱۳۹۰). ضرورت ایجاد موسسات رتبه بندی در ایران، روزنامه دنیای اقتصاد ۲۴۳۶، ۱۰.

عسگر نژاد نوری، باقر. (۱۳۹۷). "عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد فرا تحلیل". فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ششم، شماره اول، شماره پیاپی (۲۰)

غنی زاده، محیا. و متقی، علی اصغر. (۱۳۹۵). مالکیت نهادی و بازده سهام: نقش تعدیل کننده کیفیت حسابرسی. نخستین کنفرانس بین المللی پارادیم های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی - ۱۳۹۵

قدیمی، فاطمه؛ سروش یار؛ افسانه. (۱۳۹۸). "تبیین بازده آتی سهام بر پایه نظریه چشم‌انداز". نشریه علمی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال دوازدهم، شماره ۴۴.

کسری، بهار. (۱۳۹۱). شرکت های رتبه‌بندی اعتباری به کمک سهامداران می‌آیند، گزارشی از شفاف‌سازی بازار سرمایه، روزنامه ایران ۵۲۳۰، صفحه ۸ (بورس)

مشایخ، شهناز. و شاهرخی، سیده سمانه. (۱۳۹۴). نظام رتبه‌بندی اعتباری شرکتها در دنیا، فصلنامه پژوهش حسابداری، ۴(۴)، ۱۳۱-۱۴۸.

موسوی شیری، سید محمود؛ قردان، احسان. و صالحی آزاد، روزین. (۱۳۹۹). شواهد تجربی از نقش خوش بینی مدیریت بر بازده سهام. راهبرد مدیریت مالی، (۱۸): ۱۴۳-۱۶۲.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

موسوی فخر، سیدحیدر و رمضان احمدی، محمد. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمان‌ها، گچساران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران.

نیکبخت، محمدرضا و مرادی، مهدی. (۱۳۸۴)، "ارزیابی واکنش بیش از اندازه سهامداران عادی در بورس هاشمی، شیخ شبنانی. و سیداحمدرضا. (۱۳۹۴). بررسی اثر عدم تقارن اطلاعات بر بازده سهام شرکت‌ها. کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

منابع لاتین

- Allredge, D. M. (2020). Institutional trading, investor sentiment, and lottery-like stock preferences. *Financial Review*, 55(4), 603–624.
- Avramov, D., Chordia, T., Jostova, G., & Philipov, A. (2009). Credit ratings and the cross-section of stock returns. *Journal of Financial Markets*, 12(3), 469–499.
- Baker, M. & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross- Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, 61, 1645–1680.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *The Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151.
- Baker, M., Wurgler, J., & Yuan, Y. (2011). Global, local, and contagious investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 272–285.
- Barber, B., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Review of Financial Studies*, 21(2), 785–818.
- Barberis, N., Mukherjee, A. and Wang B. (2016). "Prospect Theory and Stock Returns: An Empirical Test", *The Review of Financial Studies*, 29 (11), pp 3068-3107.
- Becker, B. , and Milbourn, T. (2011). How did Increased Competition Affect Credit Ratings? *Journal of Financial Economics* 101. 493-514
- Bharati, R. Doellman, T. & Fu, X. (2016). CEO confidence and stock returns. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12, 89-110.
- Bi, J., & Zhu, Y. (2020). Value at risk, cross-sectional returns and the role of investor sentiment. *Journal of Empirical Finance*, 56, 1–18.
- Brown, G., & Cliff, M. (2005). Investor Sentiment and Asset Valuation. *Journal of Business*, 78(2), 405–440.
- Brown, S.J., & Goetzmann, W.N., Hiraki, T., & Watanabe, M. (2002). Investor Sentiment in Japanese and U.S. Daily Mutual Fund Flows. NYU Working Paper No. FIN-02-011.
- Burton, E. and Shah, S. (2015). "Behavioral Finance: Understanding the Social, Cognitive, and Economic Debates, wiley".
- Cantor, R. , and Packer, F. (1994). The Credit Rating Industry, Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review* 19 (2). 1-26
- Chen, Wun-Hwa and Shih, Jen-Ying (2006). A study of Taiwan's issuer credit rating systems using support vector machines, *Expert Systems with Applications* 30, 427–435
- Chou, T-K. (2013). Information content of credit ratings in pricing of future earnings. *Rev Quant Finan Acc*, 40, 217–250.
- Coelho, L., John, K., Kumar, A., & Taffler, R. (2014). Bankruptcy sells stocks... but who's buying (and why)? Working Paper.
- Conrad, J., Kapadia, N., & Xing, Y. (2014). Death and jackpot: Why do individual investors hold overpriced stocks? *Journal of Financial Economics*, 113(3), 455–475.
- Da, Z., & Gao, P. (2010). Clientele change, liquidity shock, and the return on financially distressed stocks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(1), 27–48.
- Dastghir, M., & Sharifi Mobarake, R., (2011). "Examining relationship between cash flows with stock return". *Journal of Auditing*. 52: 1-5.
- DeBondt, W.F.M., & Thaler, R.H. (1985). "Does the stock market overreact?", *Journal of Finance*, No.40, pp: 793 – 808.
- Dichev, I. D., & Piotroski, J. D. (2001). The long-run stock returns following bond ratings changes. *The Journal of Finance*, 56(1), 173–203.

The banner features a central title in Persian: "چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه". Above the title is the ISC logo and the text "نخستین کنفرانس ملی". To the right, there are logos for the Ministry of Higher Education and Scientific Research and the Ministry of Industry, Mine and Metallurgy. Below the title, the date "زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰" and the website "MCII-conf.ir" are listed. The background includes images of a person working at a desk with calculators and various logos.

- Fama, E. French, K. (1993). "Common Risk Factors In the Returns On Stocks and Bonds", *Journal of Financial Economics*, 33, 3-56.
- Fisher, K.L. and Statman, M. (2000), "Investor sentiment and stock returns", *Financial Analysts Journal*, Vol. 56 No. 2, pp. 16-23.
- Hong, G., & Lee, B. S. (2011). The trading behavior and price impact of foreign, institutional, individual investors and government: Evidence from Korean equity market. *Japan and the World Economy*, 23(4), 273-287.
- Hwang, R.-C., Chung, H & Chu, C.K. (2010), Predicting issuer credit ratings using a semiparametric method, *Journal of Empirical Finance* 17. 120-137
- Jansen, W. J., & Nahuis, N. J., (2003). The stock market and consumer evidence: European evidence. *Economics Letters*, 79, 89-98.
- Jones, A.L., and Bandopadhyaya, A. (2005). Measuring Investor Sentiment in Equity Markets. *Journal of Asset Management*, 7(3), 208-215.
- Jones, F. L. and Raghunandan, K. (2005). "Client risk and recent changes in the market for audit services", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 17, pp: 169- 181.
- Kim, T., and Ha. A. (2010). Investor Sentiment and Market Anomalies, working paper, Pusan National University, Pusan.
- Kumar, A., & Lee, C. M. C. (2006). Retail investor sentiment and return comovements. *The Journal of Finance*, 61(5), 2451-2486.
- Lee, C. M. C., Shleifer, A. & Thaler, R.H. (1991). Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle, *The Journal of Finance*, 46(1), 75-109.
- Lee, J.H., Taeyoon Sung, T., & Seo, S.W. (2022). Investor sentiment, credit rating, and stock returns. *International Review of Economics and Finance* 80, 1076-1092
- Ling, D.C., Naranjo, A., Scheick, B. (2013). Investor sentiment, limits to arbitrage and private market returns. *Real Estate Economics*, 42(3), 531-577.
- Liu, M., Liu, Q., & Ma T. (2011). The 52-week high momentum strategy in international stock markets". *Journal of International Money and Finance*, 30(1), 180-204.
- Miller, E. M. (1977). Risk, uncertainty, and divergence of opinion. *The Journal of Finance*, 32(4), 1151-1168.
- Moody's Investor Service (2004), Special Report: Annual Default Study Addendum. Global Corporate Rating Transition Rates, www.moody.com
- Nicholos, N.N. (1993). "Efficient ? Chaotic ? What is the new finance". *Harvard Business Review*, No. 71, (March -April), pp: 50-60.
- Persaud, A. (1996) Investors' Changing Appetite for Risk, JPMorgan Securities Ltd. Global FX Research.
- RAM Rating (2008). Rating Methodology: Corporate Credit Ratings, Rating Agency Malaysia Berhad [Online], Available from www.ram.com.my
- Rao, L. & Zhou, L. (2019). Crash risk, institutional investors and stock returns, *North American Journal of Economics and Finance*, 50. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.100987>.
- Ryu, D., Ryu, D.m & Yang, H. (2020). Investor Sentiment, Market Competition, and Financial Crisis: Evidence from the Korean Stock Market, *Emerging Markets Finance and Trade*, *Journal Emerging Markets Finance and Trade*, 56(8), 1-12. To link to this article: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1675152>
- Schaul, K. (2013). Investor sentiment: The impact of a search-based measure of sentiment on equity market returns. Master Thesis in Finance, Tilburg University, Faculty of Economics and Business Administration.
- Schmeling, M., (2009). Investor sentiment and stock returns: Some international evidence. *Journal of Empirical Finance*, 16, 394-408.
- Scott, W. R. (1997). "Financial Accounting Theory", Prentice Hall, Scarborough
- Shleifer, A. (2000). In efficient market: an introduction to behavioral, *Journal of Economic Psychology*.
- Shleifer, A., & Summers, L.H. (1990). The noise trader approach to finance. *Journal of Economic Perspectives* 4, 19-33.
- Stambaugh, R. F., Yu, J., & Yuan, Y. (2012). The short of it: Investor sentiment and anomalies. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 288-302.
- Standard & Poor's (2001). Rating Methodology: Evaluating the Issuer. Corporate Rating Criteria. (New York: Standard & Poor's)
- Taffler, R.J. (2002). "What can we learn from behavioral finance?". *Credit Control*, Vol.23, No.2, pp:14-16.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه عمومی کارپوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

Tetlock, P. (2007). Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *The Journal of Finance*, 62, 1139-1168.

Tversky, A. and Kahneman, D. (1992), "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty", *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, pp 297-323.

Yu, J., & Yuan, Y. (2011). Investor sentiment and the mean–variance relation. *Journal of Financial Economics*, 100(2), 367–381.