فصلنامه حسابداری مالی/سال دوازدهم/ شماره ٤٦/تابستان ۹۹/صفحات ۹۹- ۷٤

تحلیل ارتباط کیفیت اطلاعات حسابداری و تورش نوگرایی بر رابطه سودآوری و بازده سهام با تأکید بر نقش مالکیت دولتی

صدیقه کامران راد*
رویا دارابی **
قدرت اله امام وردی***
محبوبه جعفری ****

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۳/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۵/۱۹

چکیده

تورش نوگرایی به‌عنوان یکی از انواع پدیده‌های رفتاری، مدتی است که وارد مباحث اقتصادی و مالی شده است. پدیده‌های مشابه تاکنون، از لحاظ محتوایی بارها به بحث گذاشته شده‌اند و مصداق آن در بازارهای سرمایه نیز در برخی از موارد، مورد تأیید بوده است. در این شرایط، جای خالی این قبیل مباحث در موضوعات حسابداری، به‌شدت احساس می‌گردد. بر این اساس، مطالعه حاضر تلاش دارد تا با تأکید بر مکانیزم بازار سرمایه و با استفاده از اطلاعات حسابداری، تحلیل ارتباط کیفیت اطلاعات حسابداری و تورش نوگرایی بر رابطه سودآوری و بازده سهام با تأکید بر نقش مالکیت دولتی بررسی نماید. به این منظور از داده‌های ۱۰۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ و رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده گردید. نتایج بررسی‌های صورت گرفته نشان داد که معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس سود هر سهم با بازده سهام شرکت‌ها را تغییر معناداری می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: مالی رفتاری، تورش نوگرایی، کیفیت اطلاعات حسابداری، بازده سهام، سود هر سهم.

* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران.
Email: Se_kamranrad@yahoo.com

** دانشیارگروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
Email: Royadarabi110@yahoo.com

*** استادیارگروه اقتصاد، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
Email: ghemamverdi@iauctb.ac.ir

**** استادیارگروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
Email: Jafari.mahboobeh@gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

۱- مقدمه

اطلاعات حسابداری با کیفیت، یکی از منابع مهم اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است که می‌تواند تأثیر مهمی بر تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاران داشته باشد (یانگ و جیانگ[1]، ۲۰۰۸). کیفیت اطلاعات حسابداری معمولاً حاکی از این است که اطلاعات بر اساس اصول کلی پذیرفته‌شده، مانند استانداردهای بین‌المللی در حسابداری یا حسابرسی تولید شده است. سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران برای تعیین ارزش سهام، کمتر از روش‌های کمی استفاده می‌نمایند و قضاوت‌های ایشان بیشتر مبتنی بر تصورات ذهنی، اطلاعات غیرعلمی، شایعات و پیروی کورکورانه از تعداد معدودی از مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه است. در این راستا و به‌منظور بهبود شرایط گسترش فعالیت‌های بازار سرمایه و جلوگیری از شکست، در اقداماتی که در جهت جلب مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد باید نتایج علمی جایگزین تصورات ذهنی گردد و آموزش‌های لازم در این زمینه به مشارکت‌کنندگان در بازار داده شود. بدون شک اطلاعات نیز نقش اساسی در بورس اوراق بهادار دارد و همین امر باعث شده تا بر اهمیت شفاف‌سازی کیفیت اطلاعات حسابداری در بازار اوراق بهادار افزوده شود. ادبیات مالی رفتاری رویکرد جدیدی در بازارهای مالی است و به نظریه‌پردازان، تحلیل‌گران و مشارکت‌کنندگان بازار شرح می‌دهد که تغییرات قیمت سهام تنها به ارزش‌های بنیادی سهام (ارزش‌های منطقی) متکی نیست؛ بلکه به رفتارهای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران که توسط تمایلات سرمایه‌گذاران اندازه‌گیری می‌شود نیز بستگی دارد (ژو و نیو[2]، ۲۰۱۷). در دیدگاه مالی رفتاری، افراد عادی در بازار سرمایه، جانشین افراد منطقی تصمیم‌گیر در دیدگاه مالی، قرار می‌گیرند (کندران و کندران[3]، ۲۰۱۴). بر مبنای دانش مالی رفتاری، انتظار نمی‌رود که تنها عواملی مانند اطلاعات حسابداری و متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام تأثیرگذار باشند، بلکه انواع متغیرهای رفتاری نیز می‌توانند بر قیمت و بازدهی سهام تأثیر داشته باشند (ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵). همچنین دانش مالی رفتاری معتقد به وجود ردپای تورش‌های روان‌شناسی در بازار و سرمایه‌گذاران می‌باشد (غریب لو و شرفی، ۱۳۹۳). سوءگیری نوگرایی یکی از انواع تورش‌های رفتاری در بازار است. سوءگیری نوگرایی یک گرایش شناختی است که موجب می‌شود افراد به نحو بارزی بیشتر از رویدادهای گذشته، رویدادها و مشاهدات

1 Yang & Jiang
2 Zhu & Niu
3 Kengatharan & Kengatharan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

اخیر را به یاد آورند و بر آن تمرکز کنند (تاون‌سند[1]، ۲۰۱۷؛ جانسن[2]، ۲۰۱۷؛ ملادینا و گرانت[3]، ۲۰۱۶). طبق مفاهیم تئـوری اطلاعات، تعصبات در پیش‌بینی سرمایـه‌گذاران و تحلیل‌گران وجود دارد. همچنین، با کاهش بار اطلاعاتی اطلاعات حسابداری، فاصله بین ارزش ذاتی و قیمت بازار اوراق بهادار افزایش یافته است و نظر به این‌که از کم و کیف تورش نوگرایی در بازار بورس ایران و ارتباط آن با اطلاعات حسابداری اطلاع درستی در دست نیست، لذا امکان استفاده ناصحیح از اطلاعات حسابداری توسط تهیه‌کنندگان اطلاعات با شناخت و آگاهی از تورش نوگرایی در بازار وجود دارد. با توجه به اینکه نوع مالکیت و میزان ارتباطات سیاسی شرکت نیز می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری مؤثر باشد به‌گونه‌ای که بسیاری از سرمایه‌گذاران به شرایط ارتباطی شرکت با دولت به‌خصوص در اقتصاد دولتی ایران توجه دارند، لذا ارائه الگویی برای سنجش تورش نوگرایی و همچنین ارزیابی تأثیرپذیری آن از اطلاعات حسابداری و ارتباطات سیاسی، موضوعی است که در مطالعه حاضر تحت بررسی قرار می‌گیرد.

۲- مبانی نظری

انقلاب رفتـاری بـا مقاله کانمن و تورسکی[4] در ۱۹۷۹ آغاز شد و از آن زمان تا به حال پژوهش‌های متفاوتی در این زمینه انجام شده است. آزمایش‌های کانمن و تورسکی نشان داد که افراد در زمان پیش‌بینی، وزن بیشتری به تجربه در مقایسه با باورهای قبلی می‌دهند (که در برخی اوقات جهت‌گیری حافظه نیز نامیده می‌شود) و به پیش‌بینی‌هایی اعتقاد دارند که از نظر عدم اطمینان در اطلاعات فوق‌العاده هستند. شیلر[5] (۲۰۰۳) روند رشد و بازدهی سهام را مورد بررسی قرار داد و اظهار داشت که بر اساس معیارهای تاریخی مختلف، ارزش سهام‌های مختلف افزایش بی‌رویـه غیرعقلایی دارند. از اواسط دهه ۱۹۸۰ مدل سه عـاملی فاما و فرنچ برای پیش‌بینی ارزش سهام ارائه شد. در دهه‌های اخیر پژوهشگران به اثرگذاری رفتار انسان‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی اشاره دارند و اعتقاد دارند که سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های مالی خود بـه مقوله ریسک و ارزش‌های آینده سهام و بـازده سهام بـه‌گونه‌ای کاملاً متفاوت از تئوری‌های مدرن نگاه می‌کنند (صادقی و باغبان، ۱۳۹۷). پیشینه مالیه رفتـاری بـه طور تقریبی به اوایل دهه هفتاد بـاز مـی‌گـردد. ایـن شـاخه ترکیبـی علـوم مـالی، کـه در واقـع علـوم روانشناسی و گاهی جامعه‌شناسی را برای تحلیل بهتر مسائل بازارهای مالی مورد استفاده

1 Townsend
2 Johnson
3 Mladine & Grant
4 Kahneman & Tversky
5 Shiller

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

قـرار مـی‌دهـد، اغلب به بررسی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پـردازد و تأکید آن بیشـتر بـه تـأثیر شخصـیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه‌گـذاران بـر تصـمیمات سرمایه‌گذاری است. ساختارهای خاص فرهنگی در ایران و اثرگذاری آن‌ها بر رفتارهای فـردی و گروهـی افراد به‌ویژه در بازار سرمایه، لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلـی و شـناختی مالیـه رفتـاری را بـرای فعالان و دست‌اندرکاران بازار، اجتنـاب‌ناپـذیر مـی‌نماید و طرفداران این رویکـرد، عقلانیـت محـدود را به‌عنوان پیش‌فرض پذیرفتند. دانش مالی رفتاری معتقد به وجود ردپـای تورش‌های روان‌شناسـی در بـازار و سرمایه‌گـذاران است (غریب لو و شرفی، ۱۳۹۳). منظور از تورش، انحراف از تصمیم‌گیری‌های درست و بهینه است. به دلیل محدود بودن زمان و منابع شناخت، نمی‌توان داده‌های جمع‌آوری شده از محیط را به طور بهینه تجزیه و تحلیل کرد؛ بنابراین ذهن انسان به طور طبیعی از محاسبات سرانگشتی استفاده می‌کند. اگر از چنین روش‌های ابتکاری به طور مناسب استفاده شود، می‌توانند مؤثر واقع شوند. در غیر این صورت، تورش‌های غیرقابل اجتنابی پیش خواهند آمد؛ و به طور کلی ممکن است افراد در فرایند تفکر و تصمیم‌گیری دچار خطا شوند. به طور خلاصه، سوگیری‌های رفتاری، به عنوان اشتباهات سیستماتیک در قضاوت تعریف شده‌اند. مطالعات مختلفی درباره انواع خطاهای ادراکی و نحوه تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری‌های مالی انجام شده است مانند کریمی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴). نتایج حاصل از این پژوهش حاکی از آن است که تصمیمات مالی تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. در مالی رفتاری، ویژگی‌های رفتاری که بر فرآیند تصمیم‌گیری‌های افراد مؤثرند مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها "تورش‌های رفتاری" نامیده می‌شوند. تاکنون تئوری منسجمی در مورد علل تورش‌های رفتاری ارائه نشده است اما پژوهش‌های مالی رفتاری به جای یک تئوری جهان‌شمول، به مجموعه وسیعی از شواهد تکیه دارند که بهینه نبودن تصمیمات مالی افراد در شرایط مختلف را تأیید می‌نمایند (ریتر[1]، ۲۰۰۲). به دلیل مشکل بودن تعیین و طبقه‌بندی تورش‌های رفتاری مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، لیست‌ها و طبقه‌بندی‌های مختلفی از تورش‌های رفتاری وجود دارد (قالمق، یعقوب‌نژاد و فلاح شمس، ۱۳۹۵). تورش نوگرایی یکی از انواع تورش‌های رفتاری شناسایی شده در بازار سرمایه است. سوءگیری نوگرایی یک گرایش شناختی است که موجب می‌شود افراد به نحو بارزی بیشتر از رویدادهای گذشته، رویدادها و مشاهدات اخیر را به یاد آورند و بر آن تمرکز کنند. به‌عنوان مثال فرض کنید که یک گردشگر دریایی در طول سفر خود به‌دقت از روی عرضه کشتی، قایق‌های سبزرنگ و آبی‌رنگ عبوری را

1 Ritter

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

نظاره کرده و دقیقاً تعداد آن‌ها را برابر تشخیص می‌دهد، اما اگر قایق‌های سبزرنگ به دفعات بیشتری در انتهای این سفر دریایی مشاهده شود ولی قایق‌های آبی‌رنگ به‌طور یکنواخت پراکنده بوده یا بیشتر در شروع سفر دیده شده باشد، در این صورت، سوءگیری تازه‌گرایی موجب می‌شود در انتهای سفر، قایق‌های سبزرنگ بیشتر از قایق‌های آبی‌رنگ به خاطر آورده شود. به‌منظور درک توصیف تکنیکی سوءگیری تازه‌گرایی، بررسی آزمون حضور ذهن که دو جزء اساسی آن، اثر تقدم[1] و اثر تأخر[2] است، می‌تواند مفید واقع شود.

پژوهش‌هایی مانند فرانسیس، لافند، السون و شیپر[3] در سال ۲۰۰۴ که در زمینهٔ تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمایلات سرمایه‌گذاران انجام شد نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری از طریق معیارهایی مانند کیفیت اقلام تعهدی، ضریب واکنش به سود و پایداری سود بر تمایلات سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴). این مطالعات استدلال می‌کنند که کیفیت پایین اطلاعات حسابداری، هزینه‌های سرمایه را افزایش داده و رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران را تشدید می‌کند، بر اساس این دیدگاه، لین و ولکر[4] (۲۰۰۰) درباره اثر کیفیت اطلاعات افشا شده بیان کردند که هرچه کیفیت اطلاعات افشا شده توسط شرکت بهتر باشد، رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران کمتر می‌شود؛ چرا که سیاست بهتر برای افشای اطلاعات موجب کاهش نگرانی سرمایه‌گذاران در خصوص معاملات محرمانه (درون سازمانی) و مسئله‌های مطرح درباره گزینش نامناسب خواهد شد (بهار مقدم و جوکار، ۱۳۹۷). کیفیت اطلاعات حسابداری از دو طریق با تمایلات سرمایه‌گذاران در ارتباط است؛ اول اینکه کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند هزینه‌های گزینش نادرست را از طریق کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران کاهش دهد و دوم، کیفیت گزارشگری مالی با کاهش مسائل نمایندگی، می‌تواند ریسک اطلاعاتی را کاهش دهد (کورنل، لندسمن و استابن[5]، ۲۰۱۷).

از سویی ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد شرکت‌ها تمایل زیادی به برقراری روابط با دولت دارند؛ زیرا این روابط منافع زیادی نظیر دسترسی راحت‌تر به تأمین مالی خارجی (کلازنس، فیوجن و لاون[6]، ۲۰۰۸ در برزیل) کاهش مالیات و تعرفه‌ها (ادرتی و ورا[7]، ۲۰۱۶ در بازارهای نوظهور،

1 Primacy Effect
2 Recency Effect
3 Francis, LaFond, Olsson & Schipper
4 Lin & Walker
5 Cornell, Landsman & Stubben
6 Claessens, Feijen & Laeven
7 Adiarti & Vera

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

فاشیو[1]، ۲۰۱۰ در مالزی) و بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی (هوستون، جیانگ، لین و ما[2]، ۲۰۱۴ در آمریکا) را به دنبال داشته باشند که در نهایت باعث ارتقای عملکرد شرکت می‌شوند. در عوض شرکت‌ها ممکن است منافع به دست آمده ناشی از این ارتباطات را با دولت تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح جامعه، اقتصاد مبتنی بر رابطه نامیده می‌شود که دارای ویژگی‌ها و مشخصه‌های خاص خود می‌باشد. در پژوهش انجام شده توسط فان، وانگ و ژانگ[3] ارتباطات سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه‌های مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی تحت تأثیر قرار می‌دهد و این امر در نهایت موجب ایجاد تفاوت‌های چشم‌گیر در کیفیت گزارش‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی می‌گردد و نتیجه آن تحت تأثیر قرار گرفتن شفافیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها است (فان و همکاران، ۲۰۰۷).

دولت به عنوان اصلی‌ترین حامی اقتصاد هر کشور همواره نقش قیم را برای واحدهای اقتصادی در هر جامعه ایفا کرده است. دولت-ها به دلیل در اختیار گرفتن قدرت تصمیم‌گیری در شرکت‌ها و پیاده کردن سیاست‌های کلان خود همواره یک سرمایه‌گذار بزرگ در کشورهای در حال توسعه و مخصوصاً ایران بوده‌اند. جدای از بحث‌های مربوط به معایب یا مزایای این‌گونه مالکیت، باید این نکته در نظر گرفته شود که سیستم گزارشگری و حسابداری شرکت‌ها که متأثر از حاکمیت شرکتی آن‌ها است تحت تأثیر نوع مالکیت شرکت قرار می‌گیرد. استدلال ارائه‌شده این است که شرکت‌های تحت تملک دولت به دلیل برخورداری از شرایط خاص اتصال سیاسی با دولت، هزینه‌های کمتری را از سوی دولت تحمل می‌کنند، بنابراین به نظر می‌رسد که شرکت‌ها نه تنها وظیفه انجام فعالیت اقتصادی را بر دوش خود دارند، بلکه مجبور به گزارشگری در مورد نتایج فعالیت خود می‌باشند و به همان میزانی که انتظار می‌رود در انجام فعالیت اقتصادی، سعی در کاهش هزینه‌ها و درآمدهای خود داشته باشند، تلاش می‌کنند گزارشگری مالی خود را در جهتی هدایت نمایند که تفسیر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی موجب انتقال ثروت به خارج از شرکت نشود. یکی از مصادیق اصلی انتقال ثروت به خارج از شرکت، هزینه‌های سیاسی است که شرکت‌ها به دلیل وجود هزینه اطلاعات، مبادلات و رایزنی از سوی گروه‌های تصمیم‌گیرنده و قانون‌گذار که اصلی‌ترین آن‌ها نهادهای دولتی هستند،

1 Faccio
2 Houston, Jiang, Lin & Ma
3 Fan, Wong & Zhang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

تحمل می‌کنند (رحمانی، ۱۳۹۵). هرچند دولت در نقش نماینده مردم، مسئولیت شرکت‌های دولتی را به عهده دارد؛ اما ممکن است مدیران آن‌ها به خاطر وابستگی به جناح‌های سیاسی منافع خود را دنبال کنند و یا اینکه تحت فشار پاسخگویی بیش از اندازه قرار گیرند. لذا ممکن است سیستم حسابداری و عملیاتی شرکت به درستی اجرا نشده و از هدف اصلی خود باز بماند. از این روی کیفیت اطلاعات منتشره توسط این شرکت‌ها نیز حائز اهمیت خواهد بود. مشخصه اصلی شرکت‌های دولتی ساختار مالکیتی مدیریتی آن است زیرا ماهیت مدیریت در شرکت‌های دولتی از ماهیت مالکیت آن جدایی‌ناپذیر است. در ساختار مالکیتی مدیریتی شرکت‌های دولتی، سازوکارهای ارزیابی و نظارتی بسیار ناقص و متناقض است (ایرانمنش، ۱۳۸۵). عملکرد مدیریت دولتی با چالش تأثیرپذیری تصمیمات مدیریتی از عامل خارج سازمانی مواجهه است (باباجانی، ۱۳۷۹). ازآنجاکه در شرکت‌های دولتی ماهیت مدیریت و مالکیت به یکدیگر وابسته هستند و نیز حس مسئولیت پاسخگویی و حسابدهی در آن‌ها ضعیف است؛ بنابراین انتظار می‌رود مسئولیت پاسخگویی در شرکت‌های دارای نفوذ شرکت‌های دولتی هم ضعیف باشد بر این اساسی نمی‌توان انتظار داشت که سیستم حسابداری در بخش دولتی نقش خود را به خوبی ایفا کرده و هدف اصلی گزارشگری مالی را برای طیف وسیعی از ذینفعان محقق سازد (منصورفر، دیدار و ارسلانلو، ۱۳۹۴).

در مطالعه حاضر، ضمن بررسی تورش نوگرایی با استفاده از اطلاعات حسابداری در رفتار سرمایه‌گذاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران، نقش کیفیت اطلاعات نیز در این مقوله، مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. از آنجا کـه مقصد حسابداری، تأمین اطلاعات برای تصمیم‌گیرنـدگان است، آثـار رفتـاری اطلاعـات حسابـداری و واکنش تهیه‌کنندگـان و استفاده‌کنندگان از این اطلاعات اخیراً مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. بر این اساس، طی سال‌های اخیر مطالعات گسترده‌ای در خصوص موضوع‌های مختلف مالی رفتاری در بازارهای مطرح دنیا صورت گرفته است. لذا شناخت عوامل مهم و تأثیرگذار مالی رفتاری بر کیفیت اطلاعات حسابداری، بسیار حائز اهمیت است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پیشینه خارجی

هانس[1] (۲۰۱۹) در پژوهش خود تحت عنوان "بررسی اثرات تورش نوگرایی بر قیمت سهام"، به بررسی ابعاد گوناگون این موضوع پرداخت. نتایج بررسی‌ها بیانگر این است که تعدیل نوگرایی، پیش‌بینی‌کننده قدرتمندی برای بازدهی‌های آتی در مقاطع زمانی گوناگون است.

مورشلت[2] (۲۰۱۹) در پژوهش خود به بررسی این موضوع پرداخت که "آیا تورش‌های نوگرایی موجب قیمت‌گذاری غیرواقعی سهام می‌شوند". برای انجام این پژوهش، داده‌های مورد نظر از بازار سهام آمریکا طی سال‌های ۱۹۲۶ تا ۲۰۱۶ استخراج شده است. نتیجه پژوهش او نشان داد که تورش‌های نوگرایانه یک پیش‌بینی کننده بسیار قوی برای بازده‌های مقطعی متوالی هستند.

وانگ[3] (۲۰۱۸) در "بررسی تورش‌های رفتاری مدیران با تمرکز بر فرااعتمادی" به این نتیجه رسید که اگر در بنگاه‌ها، مدیران با تمرکز بر تجربیات مدیریتی و تئوری‌های کلاسیک اقتصادی زیرمجموعه‌های خود را اداره نمایند، در تصمیمات خود از مشورت مدیران دیگر استفاده نخواهند کـرد و از منظر مالی رفتـاری دچار تـورش فرا اعتمادی در تصمیمات سرمایه‌گذاری خواهند شد.

ژو و نیو (۲۰۱۷) در پژوهشی در کشور چین، به این نتیجه رسیدند که تورش رفتاری سرمایه‌گذاران، رشد عایدات مورد انتظار و نرخ بازده مورد توقع را تغییر می‌دهد هرچند این تأثیر در دوره بدبینی و خوش‌بینی سرمایه‌گذاران متفاوت است. همچنین، نتایج آن‌ها نشان داد که تورش رفتاری سرمایه‌گذاران به همراه اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

هافمانن و پست[4] (۲۰۱۷) به "بررسی نقش باورها و ترجیحات سرمایه‌گذاران بر شکل‌دهی ریسک و بازده" پرداختند. نتایج بررسی‌های صورت گرفته توسط آنان نشان داد که باورهای گذشته سرمایه‌گذاران درباره بازده گذشته بر نوسان ریسک و بازده مورد انتظار تأثیر دارد.

ما، وایدبی و ژانگ[5] (۲۰۱۶) در پژوهش خود تحت عنوان "تورش نوگرایی و اعلان شناوری پس از درآمد (PEAD)" به بررسی نقش استراتژی نوگرایی در ۵۲ هفته قابل توجه در اعلان شناوری پس از درآمد پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تأثیر تورش نوگرایی بر سودهای

[1] Hannes
[2] Mohrschladt
[3] Wang
[4] Hoffmann & Post
[5] Ma, Whidbee & Zhang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

PEAD حتی پس از کنترل قیمت‌های نزدیک به ۵۲ هفته قابل توجه وجود خواهد داشت و بنابراین تورش نوگرایی نقش بسیار بااهمیتی بر سودهای PEAD ایفا می‌کند.

دلیسل، دیاواتوپولوس، فودور و کریگر[1] (۲۰۱۵) اظهار نمودند نظریه چشم‌انداز استدلال می‌کند که فرآیند تصمیم‌گیری انسان تمایل به ترکیب نقاط مرجع و وزن کردن نادرست رویدادهایی با احتمال وقوع کم دارد. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران بازار حق تقدم اختیار معامله، مانع افزایش قیمت‌ها می‌شوند و تابع وزن‌دهی احتمالات را ایجاد می‌کنند که مشابه تابعی است که توسط نظریه چشم‌انداز ارائه شد. سوگیری‌ها منجر به قیمت‌های ناکارآمد برای اختیار معامله می‌شود، زمانی که شرکت‌ها نوسانات ضمنی نسبتاً بالا و یا پایینی دارند.

۳-۲- پیشینه داخلی

شمس‌الدینی، دانشی و سیدی (۱۳۹۷) در پژوهش خود به "بررسی تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام" پرداختند. بدین منظور شاخص اطمینان بیش از حد مدیریت، رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران و گرایش احساسی سرمایه‌گذاران، محاسبه شده و تأثیر آن‌ها بر بازده سهام مورد بررسی قرار گرفت. شواهد و نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای رفتاری مورد بررسی در پژوهش، تأثیر معکوس و معناداری بر بازده سهام شرکت‌ها دارند. به این صورت که با افزایش میزان اطمینان بیش از حد مدیران، رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران و همچنین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران، بازدهی سهام کاهش می‌یابد.

باباجانی محمدی، مرتضوی، مهارتی و تهرانی (۱۳۹۶) به "شناسایی عمده‌ترین تورش‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش فراتحلیل" پرداختند. آنان در پژوهش خود عمده‌ترین تورش‌های شناختی و عاطفی سرمایه‌گذاران را مشخص کردند. تورش‌های شناختی شامل؛ اعتماد بیش از حد، اتکا و تعدیل، نمایندگی، خوداسنادی، محافظه‌کاری، ابهام گریزی، حسابداری ذهنی، رویدادهای اخیر، شکل‌دهی، اثر وضعی، خودکنترلی و سوگیری‌های عاطفی عبارت از خوش‌بینی، زیان‌گریزی و پشیمان‌گریزی هستند.

تاجمیرریاحی و دژدار (۱۳۹۶) به "بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مرتبط با مذاکرات هسته‌ای به‌عنوان یکی از عوامل مهم و تأثیرگذار بر بازار سرمایه" پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که سه تورش بهینه‌بینی، تازه‌گرایی و پشیمان-گریزی مهم‌ترین تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با مسائل مذاکرات هسته‌ای بوده-اند.

1 Delisle, Diavatopoulos, Fodor & Krieger

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

لعل‌بار، نوروزی و آزاده (۱۳۹۶) به "بررسی تأثیر رفتار گروهی سرمایه‌گذاران و متغیرهای مالی بر بازده سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در صنایع خودرو و قطعات)" پرداختند. نتایج نشان داد که هم رفتار گروهی سرمایه‌گذاران و هم متغیرهای مالی در افق بلندمدت، میان‌مدت و کوتاه‌مدت بر بازده سهام شرکت‌های صنعت خودرو و ساخت قطعات تأثیر دارد.

درخشنده و علی‌احمدی (۱۳۹۶) به "ارزیابی نقش باورهای سرمایه‌گذاران بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه" پرداختند. بارهای عاملی از داده‌های جمع‌آوری شده آشکار می‌کند که هر دو گروه از متغیرهای رفتاری و اقتصادی در تصمیمات سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران مؤثرن

قربانی، صالحی و عباس‌زاده (۱۳۹۵) پژوهشی تحت عنوان "تورش توجه محدود سرمایه‌گذار و تکیه‌گاه‌های روان‌شناختی: یک پیش‌بینی از رفتار جمعی بازار"، انجام دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد هنگامی که شاخص به بالاترین رقم ۵۲ هفته گذشته خود نزدیک می‌شود، معامله‌گران به اخبار جدید کم‌واکنشی نشان می‌دهند و بر این اساس می‌توان بازده آتی کل بازار را در افق زمانی یک ماهه پیش‌بینی کرد. یافته‌های دیگر نشان می‌دهد نزدیکی شاخص به بالاترین رقم تاریخی شاخص به شکل منفی با بازده‌های یک ماه آینده بازار رابطه دارد که یک نوع بیش‌واکنشی به اخبار را نشان می‌دهد.

زنجیردار و خجسته (۱۳۹۵) به "بررسی تأثیر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی بر بازده سهام" پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی و بازده سهام ارتباط معناداری وجود دارد و این رابطه در شرکت‌های بزرگ بیشتر از شرکت‌های کوچک و در شرکت‌های با اهرم مالی بالا بیشتر از شرکت‌های با اهرم مالی پایین است.

وکیلی‌فرد، سعیدی و افتخاری علی‌آبادی (۱۳۹۳) به "بررسی واکنش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بازه‌های زمانی مختلف" پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران پس از اخبار خوب یا بد، در بازه‌های زمانی مختلف، متفاوت عمل می‌کنند، به گونه‌ای که در مقیاس زمانی بلندمدت واکنش رفتاری سرمایه‌گذاران قابل‌ملاحظه‌تر از مقیاس زمانی کوتاه‌مدت است. همچنین بازدهی سرمایه‌گذاری ناشی از تغییرات قیمت نیز در بازه‌های زمانی مختلف بعد از اخبار خوب و بد متفاوت است. این بازدهی در کوتاه‌مدت هم‌جهت با تغییرات سود هر سهم (EPS) حرکت می‌کند ولی در بلندمدت در خلاف جهت آن.

محمدی، راعی، قالیباف و گل‌ارضی (۱۳۸۹) در مطالعه خود "تبعیت جمعی سرمایه‌گذاران از عوامل بازار، ارزش و اندازه" را بررسی و مطالعه نمودند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، به صورت جمعی و مستمر از عامل بازار تبعیت

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

می‌کنند. ضمناً تبعیت جمعی سرمایه‌گذاران از عامل بازار و نادیده گرفتن متغیرهای بنیادی توسط سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، باعث می‌گردد تا روابط تعادلی در بورس اوراق بهادار تهران تا حد زیادی تضعیف شده و بازار به سمت عدم کارایی متمایل گردد.

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

۱) معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس شاخص سودآوری با بازده سهام شرکت‌ها را تغییر معناداری می‌دهد.

۲) معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس شاخص سودآوری با بازده سهام شرکت‌های دولتی را تغییر معناداری می‌دهد.

۳) معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس شاخص سودآوری با بازده سهام شرکت‌های غیردولتی را تغییر معناداری می‌دهد.

۵- روش‌شناسی پژوهش

۵-۱- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

با توجه به فرضیه‌های پژوهش، رابطه (۱) ارائه‌شده است و برای تحلیل فرضیه‌ها در شرکت‌های دولتی و غیردولتی این مدل در دو گروه شرکت نیز آزمون شده است.

رابطه (۱)
$$RETURN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 NMN_{i,t} + \beta_3 RQ_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \beta_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$\boldsymbol{RETURN_{i,t}}$: بازده سهام شرکت i در بازه زمانی t که برای محاسبه آن از رابطه (۲) استفاده می‌گردد:

رابطه (۲)
$$\frac{\text{افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات} - \text{سود سهام مصوب} + \text{ارزش بازار شرکت در ابتدای سال} - \text{ارزش بازار شرکت در پایان سال}}{\text{ارزش بازار شرکت در ابتدای سال}}$$

$\boldsymbol{EPS_{i,t}}$: سود هر سهم پیش‌بینی شده شرکت i در سال t.

$\boldsymbol{NMN_{i,t}}$: اخبار جدید امیدوارکننده درباره تعدیل مثبت در سود پیش‌بینی شده شرکت i در سال t که اگر گزارش عملکرد ماهانه شرکت، این‌طور تداعی کند که شرکت به سودی بیشتر از سود پیش‌بینی شده دست می‌یابد (درحالی‌که این موضوع در سال پیش نیز رخ داده باشد)، این متغیر برابر یک قرار می‌گیرد و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. به‌عنوان مثال، اگر یک شرکت در اردیبهشت‌ماه، گزارش عملکردی منتشر کند که تا آخر اردیبهشت‌ماه به سودی بیش از یک ششم سود پیش‌بینی شده سالانه دست یافته است و این شرایط برای اردیبهشت سال قبل هم برقرار بوده امـا نهایتاً شرکت به تعدیل قابل‌توجهی نرسید، این متغیر برابر یک قرار

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

می‌گیرد و متغیر وابسته آن نیز بازدهی سهام شرکت طی دوره زمانی ۱۵ روزه پس از انتشار گزارش مذکور خواهد بود اگر شرکتی در هیچ یک از گزارش‌های عملکرد ماهانه به چنین وضعیتی نرسیده باشد، این متغیر برای مقطع انتشار گزارش عملکرد در پایان شهریورماه برابر صفر قرار گرفته و بازدهی سهام شرکت طی دوره زمانی ۱۵ روزه پس از انتشار گزارش مذکور لحاظ می‌شود. لازم به ذکر است که از لحاظ نوع استفاده از متغیر و معیار قرار دادن بازدهی ماهانه شرکت برای شناسایی تورش رفتاری، این شاخص مشابه شاخص تعریف شده در مطالعات داسو، لاردیک و مایکلون[1] (۲۰۰۹)، شان، تایلر و والتر[2] (۲۰۱۴) و هائو، چو، هو و کو[3] (۲۰۱۵) می‌باشد.

$\boldsymbol{RQ_{i,t}}$: کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت i در سال t که برای محاسبه آن از هفت شاخص زیر استفاده می‌شود:

۱) **Accruals Quality**: اقلام تعهدی که برای محاسبه آن از رابطه (۳) استفاده می‌شود (دیچاو و دیچو[4]، ۲۰۰۲):

$$Accruals\ Quality = \frac{WCA_{i,t}}{AvgAssets_{i,t}}$$ رابطه (۳)

که در آن:

WCA: اقلام تعهدی سرمایه در گردش که عبارت است از تغییر در دارایی‌های جاری، منهای تغییر در وجه نقد، منهای تغییر در بدهی‌های جاری؛

AvgAssets: میانگین دارایی‌های شرکت در هر سال.

۲) **Earnings Persistence**: پایداری سود که برای اندازه‌گیری آن از رابطه (۴) استفاده می‌شود (کورمندی و لایپ[5]، ۱۹۸۷):

$$EARN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$ رابطه (۴)

EARN: سود هر سهم دوره مالی که برای سال جاری (t) و سال قبل (t-1) محاسبه می‌گردد. در اینجا α_1 (ضریب متغیر مستقل) درجه پایداری سود هر شرکت- سال را نشان می‌دهد.

1 Dossou, Lardic & Michalon
2 Shan, Taylor & Walter
3 Hao, Chu & Hoand Ko
4 Dechow & Dichev
5 Kormendi

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

۳) Earnings Predictability: قابلیت پیش‌بینی سود که برای محاسبه آن از حاصلضرب انحراف معیار پسماند معادله محاسبه پایداری سود طی سه سال گذشته برای هر شرکت-سال در منفی یک استفاده می‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

۴) Earning Smoothness: هموارسازی سود که برای محاسبه آن از حاصل تقسیم انحراف معیار جریان نقد عملیاتی طی سه سال گذشته بر انحراف معیار سود خالص طی سه سال گذشته استفاده می‌شود (باون، راجگوپال و ونکاتاچالام[1]، ۲۰۰۳).

۵) Earnings Relevance: مربوط بودن سود که مشابه رویکرد مورد استفاده در پایداری سود است، از رابطه (۵) استفاده می‌گردد (آهنگری و شاکری، ۱۳۸۸):

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$ رابطه (۵)

که در آن، P نشانگر قیمت هر سهم شرکت i در سال t است.

۶) Earnings Timeliness: به موقع بودن سود که برابر است با لگاریتم تعداد روزهای بین تاریخ پایان سال مالی و تاریخ انتشار گزارش‌های مالی ضربدر منفی یک (چامبرز و پنمان[2]، ۱۹۸۴).

۷) Earnings Conservatism: محافظه‌کاری حسابداری شرکت i در سال t که برای محاسبه آن از مدل گیولی و هاین[3] (۲۰۰۰) استفاده می‌شود که به شرح زیر است:

جمع دارایی‌ها در اول دوره ÷ اقلام تعهدی عملیاتی = شاخص محافظه کاری

اقلام تعهدی عملیاتی از تفاضل سودخالص و جریان نقدعملیاتی به‌علاوه هزینه استهلاک به‌دست می‌آید.

پس از محاسبه معیارهای گوناگون کیفیت گزارشگری مالی، با استفاده از تکنیک تحلیل عاملی، اقدام به ترکیب معیارها و نائل آمدن به شاخصی واحد برای کیفیت گزارشگری مالی می‌گردد.

۵-۲- جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آمـاری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

1 Bowen, Rajgopal & Venkatachalam
2 Chambers & Penman
3 Givoly & Hayn

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

۱- در طول دوره پژوهش، در بورس حضور داشته باشند.
۲- در طول دوره پژوهش، تغییر در دوره مالی نداشته باشند.
۳- جزء شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مـالی، از جمله شرکت‌هـای سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و موسسات مالی نباشند. به دلیل این‌که این موسسات ازلحاظ ماهیت فعالیت، متفاوت بوده و درآمد اصلی آن‌ها حاصل از سرمایه‌گذاری است و وابسته به فعالیت سایر شرکت‌ها هستند، لذا ماهیتاً با سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشند و بنابراین، از نمونه مورد بررسی حذف خواهند شد.
۴- داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش، در طول دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶، موجود باشند.
۵- دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان سال مالی باشد.

با توجه به شرایط ذکر شده، تعداد ۱۰۱ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند که تمام شرکت‌ها نیز به عنوان نمونه جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

۶- یافته‌های پژوهش

۱-۶- آمار توصیفی

نمونه مورد بررسی طی مقاطع زمانی مورد بررسی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶، شامل ۱۰۱ شرکت می‌باشد. در این قسمت، میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول (۱) آورده شده است.

جدول (۱): آماره های توصیفی متغیرهای کمی مورد استفاده در مطالعه

متغیر	میانگین	میانه	مینیمم	ماکزیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
RETURN	۰/۰۳۱	۰/۰۳۰	-۰/۰۸۰	۰/۲۱۰	۰/۰۷۰	۰/۳۵۷	-۰/۴۰۸
EPS	۷۵۱/۵۹	۴۳۷/۵۰۰	-۲۰۵۴	۹۶۵۰	۱۰۸۰/۹۰۰	۲/۸۷۶	۱۳/۰۸۰
NMN	۰/۲۵۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۳۷	۱/۱۱۷	-۰/۷۵۳
RQ	-۰/۰۶۱	۰/۰۴۷	-۹/۲۵۲	۲/۷۰۴	۱/۰۱۷	-۱/ ۸	۹/۸۹۵

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای کیفی مورد استفاده در مطالعه

متغیر	تعداد	درصد
مالکیت دولتی		
خیر	۳۹۰	۳۸/۶
بلی	۶۲۰	۶۱/۴

با توجه به نتایج جدول‌های (۱) و (۲)، می توان تحلیل کرد که ۶۱ درصد از مشاهدات در نمونه آماری بیش از ۵۰ درصد مالکیتشان متعلق به دولت بوده است. همچنین در نمونه مورد

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

بررسی میانگین سود هر سهم ۷۵۱ می باشد و با توجه به اینکه چولگی بازده سهام مثبت است می‌توان گفت متغیر بازده چولگی به سمت راست دارد.

۲-۶- آمار استنباطی

۱-۲-۶- تحلیل عاملی

همان‌طورکه پیش‌تر بیان شد، پس از محاسبه معیارهای گوناگون کیفیت اطلاعات حسابداری با استفاده از روش تحلیل عاملی، متغیر واحدی برای کیفیت اطلاعات حسابداری تعریف می‌شود. در مورد علت استفاده از تحلیل عاملی نیز لازم به ذکر است که تحلیل عاملی، این توانایی را دارد که متغیرهای گوناگون را با توجه به مقادیر آن‌ها به‌صورتی متوازن در کنار هم قرار داده و ترکیب نماید. به این ترتیب، مناسب‌ترین راه برای ترکیب چند متغیر و تشکیل یک متغیر جدید، تحلیل عاملی است. مشخصات تحلیل عاملی در جدول (۳) ارائه‌شده است.

لازم به توضیح است که مقدار KMO همواره بین صفر و یک در نوسان است و در صورتی که مقدار آن کمتر از ۰/۵ باشد، داده‌ها برای تحلیل عاملی مناسب نیستند که به این ترتیب، باتوجه به مقدار شاخص KMO که بالاتر از ۰/۵ است، عوامل شناسایی شده، برای تحلیل عاملی مناسب بوده‌اند. علاوه براین ازآنجاکه سطح معناداری آزمون بارتلت کمتر از ۰/۰۵ است، تحلیل عاملی با موفقیت صورت گرفته است. ضرایب متغیرها نیز در جدول (۳) مشهود است که به‌عنوان وزنی در محاسبه مقدار میانگین مورد استفاده قرار می‌گیرند.

جدول (۳): تحلیل عاملی معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری

متغیر ها	ضریب (بار) عاملی
کیفیت اقلام تعهدی	۰/۰۲
پایداری سود	۰/۷۴۷
قابلیت پیش‌بینی سود	۰/۴۰۴
هموارسازی سود	-۰/۱۵۳
مربوط بودن سود	۰/۳۰۹
به‌موقع بودن سود	۰/۰۰۴
محافظه‌کاری حسابداری	-۰/۱۴۳
شاخص KMO	۰/۵۲۹
آماره آزمون Bartlett	۴۳۲/۹۲۳
سطح معناداری آزمون Bartlett	۰/۰۰۰

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

۲-۲-۶-آزمون VIF

عامل تورم واریانس[1]، شدت همخطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند. همانطور که در جدول (۴) مشخص است، عامل تورم واریانس کلیه متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ است که بیانگر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش می‌باشد.

جدول (۴): آزمون VIF (شدت همخطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی)

متغیر	تلورانس	عامل تورم واریانس
EPS	۰/۵۰۲	۱/۹۹۲
NMN	۰/۹۵۰	۱/۰۵۲
RQ	۰/۷۳۴	۱/۳۶۲

۳-۲-۶-آزمون ریشه واحد پایایی

مهم‌ترین بحث در به‌کارگیری روش‌های اقتصادسنجی بررسی روش‌هایی است که از عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی اطمینان حاصل شود. برای این منظور، از آزمون لوین، لین و چو[2] استفاده می‌شود.

جدول (۵): نتایج آزمون ریشه واحد متغیرهای پژوهش در سطح

متغیر	تفاضل	آماره	سطح احتمال
RETURN	سطح	-۲۳/۵۳۱	<۰/۰۰۱
EPS	سطح	-۱۷/۰۴۹	<۰/۰۰۱
NMN	سطح	-۱۳/۷۵۸	<۰/۰۰۱
RQ	سطح	-۱۲/۴۵۴	<۰/۰۰۱

همان‌گونه که از جدول (۵) قابل مشاهده است، بر اساس روش لوین، در همه متغیرها، فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و بر این اساس متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در سطح مانا هستند.

۴-۲-۶- آزمون ناهمسانی واریانس

جدول (۶) نتیجه آزمون ناهمسانی واریانس مدل مورد استفاده این پژوهش را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون والد (آماره مجذوره کای) در جدول (۶) آورده شده است. بررسی آماره آزمون انجام شده برای مدل‌های مورد مطالعه کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین مدل‌های مذکور دارای ناهمسانی واریانس می‌باشند، لذا در برازش مدل‌های رگرسیونی از روش وایت دیاگونال استفاده شد.

1 Variance Inflation Factor
2 Levin, Lin & Chu

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس

گروه	مدل رگرسیونی	آماره والد	احتمال	نتیجه آزمون
کل	$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} \times RQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	۲۴۲/۴	<۰/۰۰۱	ناهمسانی
دولتی	$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} \times RQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	۲۳۳/۲	<۰/۰۰۱	ناهمسانی
غیردولتی	$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} \times RQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	۲۴۱/۶	<۰/۰۰۱	ناهمسانی

۵-۲-۶- مدل مناسب برای تخمین مدل

با توجه به ادبیات پژوهش موجود و نیز ماهیت فرضیه‌های پژوهش در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به‌منظور تعیین مدل مناسب برای آزمون فرضیات از آزمون‌های چاو (آزمون F لیمر) استفاده شده است. در این پژوهش به‌منظور آزمون فرضیات از دو مدل رگرسیونی استفاده می‌شود.

الف) آزمون F لیمر

نتایج مربوط به آزمون F برای مدل رگرسیونی پژوهش حاضر در جدول (۷) نشان داده شده است.

جدول (۷): آزمون F لیمر

گروه	مدل رگرسیونی	آماره والد	احتمال	نتیجه آزمون
کل	$\boldsymbol{RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}$	۱/۳۳۸	۰/۰۱۹	پانل
دولتی	$\boldsymbol{RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}$	۱/۴۵۴	۰/۰۰۲	پانل
غیردولتی	$\boldsymbol{RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}$	۱/۴۷۷	۰/۰۳۹	پانل

جدول فوق نتایج آزمون لیمر را به تصویر می‌کشد، ازآنجاکه مقدار احتمال محاسبه شده برای مدل اول کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، لذا فرض صفر این مدل مربوط به پولینگ بودن رد می‌شود؛ و مدل پانل به مدل پولینگ ارجحیت دارد. برای مدل سوم مدل پولینگ به مدل پانل ارجح است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

ب) آزمون هاسمن

با توجه به اینکه در قسمت قبل مشخص شد مدل پانل به مدل پولینگ ارجحیت دارد، لذا برای انتخاب نوع مدل از نظر اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون هاسمن در جدول (۸) نشان داده شده است.

جدول (۸): آزمون هاسمن

گروه	مدل رگرسیونی	آماره والد	احتمال	نتیجه آزمون
کل	$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	۳/۳۴۴	۰/۶۳۲	اثرات تصادفی
دولتی	$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	۰/۰۰۱	۱/۰۰۰	اثرات تصادفی
غیردولتی	$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	۰/۰۰۱	۱/۰۰۰	اثرات تصادفی

جدول فوق نتایج آزمون هاسمن را به تصویر می‌کشد. به دلیل بیشتر بودن مقدار احتمال این آزمون از ۰/۰۵، فرض صفر آزمون رد نشده و مدل اثرات تصادفی به مدل اثرات ثابت ارجحیت دارد. لذا برای این مدل‌ها از مدل پانل با اثرات تصادفی استفاده شد.

۶-۲-۶- تخمین مدل پژوهش

در این قسمت از پژوهش با توجه به آزمون‌های صورت گرفته و همچنین بررسی ناهمسانی واریانس برای مدل پژوهش و مشخص شدن روش تخمین، به تخمین مدل و آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته خواهد شد.

- نتایج تخمین مدل (در کل شرکت‌ها)

نتیجه مدل پژوهش (آزمون فرضیه اول)

نتایج آزمون رگرسیون نشان می‌دهد که ضریب و مقدار احتمال متغیر RQ*EPS*NMN به ترتیب ۰/۰۰۱- و کمتر از ۰/۰۵(P=۰/۰۴۸) است بنابراین مشخص شد که متغیر RQ*EPS*NMN بر متغیر بازده سهام اثر معنادار و منفی دارد. در نتیجه معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس شاخص سودآوری با بازده سهام شرکت‌ها را تغییر معناداری می‌دهد. ضریب تبیین و ضریب تبیین اصلاح شده به ترتیب دارای مقادیر ۰/۰۰۸ و ۰/۰۰۳ بودند. آماره دوربین واتسون با مقدار ۱/۹۱۹ نشان از نبود خودهمبستگی بین اجزا مدل دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

جدول (۹): نتایج حاصل از مدل پژوهش (در کل شرکت‌ها)

$$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معناداری
EPS	-۰/۴۷۱	۴/۴۵۰	-۰/۱۰۶	۰/۹۱۶
NMN	۱۳۲/۰۰۰	۱۸۴/۰۰۰	۰/۷۱۷	۰/۴۷۴
RQ	۱۱۵/۰۰۰	۹۵/۰۰۰	۱/۲۰۸	۰/۲۲۷
EPS*NMN	۰/۰۶۶	۰/۰۷۸	۰/۸۴۸	۰/۳۹۷
RQ*EPS*NMN	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۱/۹۷۷	۰/۰۴۸
عرض از مبدا	۲۵۱۴۱/۰۰۰	۳۲۶۱/۰۰۰	۷/۷۱۱	۰/۰۰۰
ضریب تبیین	۰/۰۰۸			
ضریب تبیین اصلاح شده	۰/۰۰۳			
آماره آزمون	۱/۶۵۱			
مقدار احتمال	۰/۱۴۴			
آماره دوربین واتسون	۱/۹۱۹			

- نتایج تخمین مدل (در شرکت‌های دولتی)

نتیجه مدل پژوهش (آزمون فرضیه دوم)

نتایج آزمون رگرسیون نشان می‌دهد که ضریب و مقدار احتمال متغیر RQ*EPS*NMN به ترتیب ۰/۰۰۰۱ و بیشتر از ۰/۰۵(P=۰/۲۶۷) است بنابراین مشخص شد که متغیر RQ*EPS*NMN بر متغیر بازده سهام اثر معناداری ندارد. در نتیجه معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس شاخص سودآوری با بازده سهام شرکت‌های دولتی را تغییر معناداری نمی‌دهد. ضریب تبیین و ضریب تبیین اصلاح شده به ترتیب دارای مقادیر ۰/۰۱۰ و ۰/۰۰۲ بودند. آماره دوربین واتسون با مقدار ۱/۷۷۶ نشان از نبود خودهمبستگی بین اجزا مدل دارد.

جدول (۱۰): نتایج حاصل از مدل پژوهش (در شرکت‌های با مدیریت دولتی)

$$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معناداری
EPS	-۶/۶۲۰	۵/۸۴۰	-۱/۱۳۲	۰/۲۵۸
NMN	۵۰۵/۰۰۰	۲۹۳/۰۰۰	۱/۷۲۴	۰/۰۸۵
RQ	-۴۱/۰۰۰	۱۲۲/۰۰۰	-۰/۳۳۷	۰/۷۳۶
EPS*NMN	۰/۱۳۳	۰/۱۱۳	۱/۱۷۷	۰/۲۴۰
RQ*EPS*NMN	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۱	-۰/۱۵۲	۰/۸۷۹
عرض از مبدا	۲۸۱۶۵/۰۰۰	۴۲۴۰/۰۰۰	۶/۶۴۳	<۰/۰۰۱
ضریب تبیین	۰/۰۱۰			
ضریب تبیین اصلاح شده	۰/۰۰۲			
آماره آزمون	۱/۲۹۰			
مقدار احتمال	۰/۲۶۷			
آماره دوربین واتسون	۱/۷۷۶			

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

- نتایج تخمین مدل (در شرکت‌های غیردولتی)

نتیجه مدل پژوهش (آزمون فرضیه سوم)

نتایج آزمون رگرسیون نشان می‌دهد که ضریب و مقدار احتمال متغیر RQ*EPS*NMN به ترتیب ۰/۰۰۱- و کمتر از ۰/۰۵(P=۰/۰۰۹) است بنابراین مشخص شد که متغیر RQ*EPS*NMN بر متغیر بازده سهام اثر معنادار و معکوس دارد. در نتیجه معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس شاخص سودآوری با بازده سهام شرکت‌های غیردولتی را تغییر معناداری می‌دهد. ضریب تبیین و ضریب تبیین اصلاح شده به ترتیب دارای مقادیر ۰/۰۲۷ و ۰/۰۱۴ بودند. آماره دوربین واتسون با مقدار ۲/۲۰۶ نشان از نبود خودهمبستگی بین اجزا مدل دارد.

جدول (۱۱): نتایج حاصل از مدل پژوهش (در شرکت‌های با مدیریت غیردولتی)

$$RETURN_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 NMN_{i,t} + \alpha_3 RQ_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \alpha_5 RQ_{i,t} \times EPS_{i,t} \times NMN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معناداری
EPS	۳/۰۲۰	۷/۳۹۰	۰/۴۰۸	۰/۶۸۴
NMN	-۶۸/۴۰۰	۲۸۶/۰۰۰	-۰/۲۳۹	۰/۸۱۱
RQ	۲۷۳/۰۰۰	۱۲۳/۰۰۰	۲/۲۲۶	۰/۰۲۷
EPS*NMN	-۰/۰۵۴	۰/۱۵۶	-۰/۳۴۴	۰/۷۳۱
RQ*EPS*NMN	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۱	-۲/۶۳۹	۰/۰۰۹
عرض از مبدا	۲۰۳۳۱/۰۰۰	۵۴۳۴/۰۰۰	۳/۷۴۱	<۰/۰۰۱
ضریب تبیین	۰/۰۲۷			
ضریب تبیین اصلاح شده	۰/۰۱۴			
آماره آزمون	۲/۱۰۳			
مقدار احتمال	۰/۰۶۴			
آماره دوربین واتسون	۲/۲۰۶			

۷- نتیجه‌گیری و بحث

در مطالعه حاضر تلاش شد تا با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی نقش کیفیت اطلاعات حسابداری و تورش نوگرایی بر رابطه سودآوری و بازده سهام پرداخته شود. در راستای آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر این‌که کیفیت اطلاعات حسابداری موجب تضعیف پیروی سرمایه‌گذاران از الگوی تورش نوگرایی بر اساس سودهرسهم پیش‌بینی شده می‌گردد یا خیر، از مدل‌های رگرسیونی مشتمل بر یک متغیر وابسته بازده سهام، متغیرهای مستقل سودهرسهم پیش‌بینی شده و اخبار جدید تعدیل‌کننده و یک متغیر تعدیل‌گر کیفیت اطلاعات حسابداری و رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. نتایج بررسی‌ها نشان داد که معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری ارتباط رفتار تورش نوگرایی بر اساس سود هر سهم با بازده سهام شرکت‌ها را تغییر معناداری می‌دهد. در این رابطه لازم به توضیح است کیفیت اطلاعات حسابداری این توانایی را دارد که تورش‌های رفتاری در اتخاذ

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

تصمیمات سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران را تغییر دهد و همچنین با توجه به نتایج پژوهش می‌توان بیان کرد که این رابطه در شرکت‌های غیردولتی معنادار است ولی در شرکت‌های دولتی معنادار نیست. همچنین نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شرایط ارتباطات سیاسی شرکت نیز در کنار کیفیت اطلاعات می‌تواند بر رابطه رفتار تورش نوگرایی سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد. نتایج این پژوهش را می‌توان در انطباق با نتیجه پژوهش انجام شده توسط هانس (۲۰۱۹) دانست. هانس در پژوهش خود نشان داد که تعدیل نوگرایی، پیش‌بینی‌کننده قدرتمندی برای بازدهی‌های آتی در مقاطع زمانی گوناگون است. همچنین می‌توان نتایج فرضیه‌ها را هم راستا با پژوهش انجام شده توسط مورشلت (۲۰۱۹) دانست چون این پژوهشگر در پژوهش خود به این نتیجه دست یافت که تورش‌های نوگرایانه یک پیش‌بینی کننده بسیار قوی برای بازده‌های مقطعی متوالی هستند. همچنین نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط ما و همکاران (۲۰۱۶) نیز همراستا با نتایج پژوهش حاضر است. این پژوهشگران در پژوهش خود نشان دادند که تورش نوگرایی نقش بسیار بااهمیتی بر سودهای اعلان شناوری پس از درآمد (PEAD) ایفا می‌کند. در ایران نیز نتایج پژوهش حاضر را می‌توان همراستا با پژوهش انجام شده توسط شمس الدینی و همکاران (۱۳۹۷) دانست. این پژوهش‌گران در پژوهش خود نشان دادند که گرایش احساسی سرمایه‌گذاران بر بازدهی سهام تاثیرگذار است. همچنین لعل‌بار و همکاران (۱۳۹۶) تأثیر رفتار گروهی سرمایه گذاران را بر بازده سهام مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که رفتار گروهی سرمایه گذاران بر بازده سهام تأثیرگذار است بنابراین این پژوهش نیز در انطباق با نتایج پژوهش حاضر است. نتایج این پژوهش همراستا با پژوهش انجام شده توسط زنجیردار و خجسته (۱۳۹۵) نیز می‌باشد؛ زیرا این پژوهش‌گران در پژوهش خود نشان دادند که بین رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی (نوعی از تورش‌های رفتاری) و بازده سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

۸- پیشنهادها

با توجه به نتایج به دست آمده به سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود که با تکیه بر تجزیه و تحلیل‌های دقیق علمی بنیادی و تکنیکال و تأکید بر کیفیت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت، اقدام به اتخاذ تصمیمات خرید و فروش سهام نمایند و در کنار توجه به روند حرکتی رفتاری و احساسی بازار، توجه داشته باشند که ویژگی‌های بنیادی سهم است که جایگاه واقعی و نهایی سهم را تعیین خواهد نمود و با تغییر کیفیت اطلاعات، میزان نوگرایی سرمایه‌گذاران تغییر می‌نماید. به این ترتیب، اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بر پایه ویژگی‌های بنیادی، در کنار توجه به ویژگی‌های رفتاری و

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

تحلیل‌های تکنیکال و کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت، می‌تواند حداکثر بازدهی را برای سرمایه‌گذاران در پی داشته باشد. علاوه براین، به مدیران و تصمیم‌گیرندگان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد که به‌منظور افزایش استحکام جایگاه شرکت در بازار سرمایه، اقدام به رتبه‌بندی شرکت‌های با توجه به معیارهای کیفیت اطلاعات کرده و طی گزارشی برای بهره‌برداری سرمایه‌گذاران افشا نمایند. همچنین می‌توان بیان کرد ارتباطات سیاسی شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی جهت رفتار سرمایه‌گذاران نیز می‌باشد که ارائه نوع مالکیت شرکت‌ها طی گزارشی می‌تواند برای ذینفعان بازار سرمایه مفید نیز باشد. برای انجام پژوهش‌های آتی نیز پیشنهاد می‌شود که نقش حاکمیت خوب و بد و معیارهای نظارتی را بر رفتار نوگرایی سرمایه‌گذاران مورد تحلیل قرار دهند.

۹- منابع

آهنگری، عبدالمجید، و امیر شاکری. (۱۳۸۸). تأثیر مدیریت سود بر میزان مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **حسابداری مالی** ۳: ۶۸-۵۴.

ایرانمنش، ابراهیم. (۱۳۸۵). پارادوکس خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی، **نشریه چشم‌انداز ایران** ۴۰: ۶۸-۵۴.

باباجانی، جعفر. (۱۳۷۹). نقش مسئولیت پاسخگویی در چارچوب نظری حسابداری دولتی، **حسابرس** ۷: ۳۴-۲۶.

باباجانی‌محمدی، سعیده؛ سعید مرتضوی؛ یعقوب مهارتی و رضا تهرانی. (۱۳۹۶). شناسایی عمده‌ترین سوءگیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش فراتحلیل، **انجمن علوم مدیریت ایران** ۱۲(۴۶): ۸۰-۶۱.

بهارمقدم، مهدی، و حسین جوکار. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم اطمینان اطلاعاتی بر تمایلات سرمایه‌گذاران، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۲۵(۱): ۵۰-۲۱.

تاجمیرریاحی، حامد، و محمدمهدی دژدار. (۱۳۹۶). رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تأکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای، **دانش سرمایه گذاری** ۶(۲۴): ۲۰-۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

درخشنده، سیدهادی، و سعیدعلی احمدی. (۱۳۹۶). ارزیابی نقش باورهای سرمایه‌گذاران بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه، **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار** ۱۰(۳۳): ۶۳-۵۱.

رحمانی، ایرج. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ارتباط سیاسی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **مطالعات مدیریت و حسابداری** ۲(۱): ۵۳-۳۹.

زنجیردار، مجید، و صدف خجسته. (۱۳۹۵). تأثیر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی بر بازده سهام، **سیاست‌های مالی و اقتصادی** ۴(۱۵): ۱۳۴-۱۱۵.

ستایش، محمدحسین، و کاظم شمس‌الدینی. (۱۳۹۵). بررسی رابطه ی بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **پیشرفت‌های‌حسابداری دانشگاه شیراز** ۸(۱): ۱۲۵-۱۰۳.

شمس‌الدینی، کاظم؛ وحید دانشی و فاطمه سیدی. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام، **دانش حسابداری** ۹(۲): ۱۸۹-۱۶۳.

صادقی، ابراهیم، و مهدی باغبان. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌گیری مالی (مورد مطالعه: سرمایه‌گذاران بانک گردشگری تهران)، **کنفرانس ملی الگوهای نوین در مدیریت و کسب‌وکار با رویکرد حمایت از کارآفرینان ملی**، تهران، موسسه آموزش عالی نگاره.

غریب‌لو، رضا، و رضا شرفی. (۱۳۹۳). شناسایی اثرات مالی رفتاری با تأکید بر بازده و حجم روزهای هفته در بورس اوراق بهادار تهران، **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار** ۷(۲۲): ۲۴-۱۵.

قالمق، کریم؛ احمد یعقوب‌نژاد و میرفیض فلاح‌شمس. (۱۳۹۵). تأثیر سواد مالی بر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، **چشم‌انداز مدیریت مالی** ۱۶: ۹۴-۷۵.

قربانی، آرش؛ مهدی صالحی و محمدرضا عباس‌زاده. (۱۳۹۵). تورش توجه محدود سرمایه‌گذار و تکیه‌گاه‌های روان‌شناختی: یک پیش‌بینی از رفتار جمعی بازار، **مدل‌سازی ریسک و مهندسی مالی** ۱(۲): ۲۲۴-۲۰۶.

کریمی، کیانا، و فریدون رهنمای‌رودپشتی. (۱۳۹۴). تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود، **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت** ۴(۱۴): ۳۲-۱۵.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

لعل‌بار، علی؛ فرامرز نوروزی و لادن آزاده. (۱۳۹۶). تأثیر رفتار گروهی سرمایه‌گذاران و متغیرهای مالی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، **پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری** ۳۰: ۱۶-۱.

محمدی، شاپور؛ رضا راعی؛ حسن قالیباف و غلامحسین گل‌ارضی. (۱۳۸۹). تجزیه و تحلیل رفتار جمعی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل فضای حالت، **تحقیق‌های حسابداری مالی** ۲(۴): ۶۰-۴۹.

منصورفر، غلامرضا؛ حمزه دیدار و لیلا ارسلانلو. (۱۳۹۴). بررسی کیفیت سود در شرکت‌های با سهامداران عمده دولتی و غیردولتی بورس اوراق بهادار تهران. **پیشرفت‌های حسابداری** ۲(۷): ۱۶۱-۱۴۹.

وکیلی‌فرد، حمیدرضا؛ علی سعیدی و اکبر افتخاری‌علی‌آبادی. (۱۳۹۳). بررسی و تحلیل واکنش‌های رفتاری در بورس اوراق بهادار تهران، **دانش سرمایه‌گذاری** ۳(۹): ۲۲۳-۲۴۰.

Adiarti, A., and D. Vera. (2016). The Impact of Family Ownership and Political Connections on Earnings Management. **Simposium Nasional Akuntansi** 1-21.

Bowen, R., S. Rajgopal and M. Venkatachalam. (2003). Accounting discretion, corporate governance and firm performance. **Contemporary Accounting Research** 25: 310-405.

Chambers, A., and S. Penman. (1984). Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements. **Journal of Accounting research** 21-47.

Claessens, S., E. Feijen and L. Laeven. (2008). Political connections and preferential access to finance: The Role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics** 88: 554–580.

Cornell, B., W. Landsman and S. Stubben. (2017). Accounting information, Investor Sentiment, and Market Pricing. **Journal of Law, Finance, and Accounting, Forthcoming.**

Dechow, M.P., and D. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors. **The Accounting Review** 77 (Supplement): 35 -59.

Delisle, J., D. Diavatopoulos., A. Fodor and K. Krieger. (2015). Prospect Theory, Mental Accounting, and Option Prices. **Available at SSRN**: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn. 2561887.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

Dossou, F., S. Lardic and K. Michalon. (2009). Can earnings forecasts be improved by taking into account the forecast bias? **Economics Bulletin** 7(11): 1-20.

Faccio, M. (2010). Differences between politically-connected and non-connected firms: a cross country analysis. **Financial Management** 39 (3): 905-928.

Fan, J.P.H., T.J. Wong and T. Zhang,. (2007). Politically-connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of Chinas newly partially-privatized firms. **Journal of Financial Economics** 84 (2): 330-357

Francis, J., R. LaFond., P. Olsson and K. Schipper. (2004). Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review** 79: 967–1010.

Givoly, D., and C. Hayn. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. **Journal of accounting and economics** 3(29): 287-320.

Hannes, M. (2019). The Impact of Recency Bias on Stock Market Prices. **31st Australasian Finance and Banking Conference**, Paris December 2018 Finance Meeting EUROFIDAI – AFFI.

Hao, Y., H. Chu., K. Ho and K. Ko. (2015). The 52-week high and momentum in the Taiwan stock market: AnchOring or recency biases? **International Review of Economics and Finance**, DOI: 10.1016/j.iref.2015.10.035.

Hoffmann, A.O., and T. Post. (2017). How return and risk experiences shape investor beliefs and preferences. **Accounting & Finance**, 57 (3): 759-788.

Houston, J.F., L. Jiang., C. Lin and Y. Ma. (2014). Political connections and the cost of bank loans. **Journal of Accounting Research** 52 (1): 193-243.

Johnson, R. (2017). **Recency Bias and the Stock Market**. HuffPost.

Kengatharan, L., and N. Kengatharan. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. **Asian Journal of Finance & Accounting** 6(1): 1-23.

Kormendi, R., and R. Lipe. (1987). Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. **The Journal of Business** 3(60): 323-345.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]

Levin, A., C.F. Lin and C.S.J. Chu. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite sample properties. **Journal of Econometrics** 108: 1–24.

Lin, S., and M. Walker. (2000). FRS3 earnings, headline earnings, and accounting based valuation models. **Accounting and Business Research** 30(4): 299-306.

Ma, Q., D.A. Whidbee and W.A. Zhang. (2016). Recency Bias and Post-Earnings Announcement Drift. **Available at SSRN**, 2469308.

Mladine. P., and C. Grant. (2016). From Behavioral Bias to Rational Investing. Nortern Trust.

Mohrschladt, H. (2019). The Impact of Recency Effects on Stock Market Prices. **Paris Conférence December 2018**, Session 1: Behavioral Finance.

Ritter, J.R. (2003). Behavioral Finance. **Pacific-Basin Finance Journal** 11(4): 429-437.

Shan, Y., S. Taylor and T. Walter. (2014). The role of ‘‘other information’’ in analysts’ forecasts in understanding stock return volatility. **Review of Accounting Studies** 19(4): 1346–1392.

Shiller, J.R. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. **Journal of Economic Perspectives** 17: 83-104.

Townsend, G.A. (2017). **Behavioral Finance – Recency Bias**. www.assetmgr.com/sites/default/files/users/.../BehavioralFinanceRecencyBias.

Wang, M. (2018). **Literature review of decision behavioral biases of enterprise managers- case study of overconfidence**, Guangzhou City Construction College, Atlantis Press.

Yang, J., and Y. Jiang. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. **The Business Review** 11 (1): 159-166.

Zhu, B., and F. Niu. (2017). **Investor Sentiment**, Accounting Information and Stock Price: Evidence from china.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.1.3]