چکیده
بازار سهام از بازارهای است که سرمایه‌گذاران به منظور کسب منافع قابل قدردانی به سرمایه‌گذاری در آن می‌کنند. یکی از مهم‌ترین متغیرهای تصمیم‌گیری در این بازار، باند سهام می‌باشد. این تحقیق مدلی برای پیش‌بینی باند سهام به منظور استفاده از عوامل صورت‌های مالی، آگاهی از بازار و شرکت‌های راهبردی و خصوصی، جایگاه و رتبه‌بندی باند های مالی شده در پادخدا شده در بررسی ارائه بازار هنر و سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۳۹۰ نموده است. با استفاده از تحقیق‌های رگرسیون و استفاده از روش تحلیل احتمالی، متغیرهای سود خالص، شاخص‌های بازار کالاها و خدمات مصرفی، سود تقسیمی، شاخص قیمت نفت و شاخص قیمت سکه به دلیل آزادی مهم‌ترین متغیرهای تأثیرگذار بر پیش‌بینی باند آن سهام می‌باشد. بنابراین منتظر تحقیق دقت و اعتبار مدل تدوین شده، بازار سهام شرکت‌های نمونه را می‌تواند در سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ (دوره زمانی ۲۰۱۲/۱۳۹۱ تا ۲۰۱۴/۱۳۹۳) پیش‌بینی و خطای حاصل از این پیش‌بینی نسبت به بانک واقعی همان دوره برای مدل پیش‌بینی (مدل تیم‌گذاری) در دو سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۷ سرمایه‌ای، پیش‌بینی‌های واقعی و مدلهای تیم‌گذاری آری‌ترزا (محاسبه شده) تأثیر یافته از ما و فریج با در نظر گرفتن مدل‌ها به صورت مدل‌های ساده که توان پیش‌بینی مدل تدوین شده در این تحقیق در پی آورده شده است. توصیه‌های کلیدی: مدلهای تیم‌گذاری در خصوص سرمایه‌ای مدل‌های تیم‌گذاری ساده، پیش‌بینی‌های برای سهم‌های درآمد و درآمد، محل تیم‌گذاری آری‌ترزا مدل

اطلاعات مربوط به: G11, G12, G14

10.22051/jera.2017.17364.1800 DOI

a.valizadeh@alzahra.ac.ir

b.behbahaninia@alzahra.ac.ir

استاد، حسابدار، گروه مدیریت اقتصادی و سالمندی، تهران، تهران (سی) تبریز، تبریز (سی)

** استاد، حسابدار، گروه مدیریت اقتصادی و سالمندی، تهران، تهران (سی)
مقدمه

یکی از بخش‌های اقتصادی هر کشور، بازار اوراق بهادار می‌باشد. در بازار اوراق بهادار این امکان فراهم می‌شود که پس اندازه‌گیری کوبه به نحو بهینه در مسیر حرکت به سوی سرمایه‌گذاری‌های پرآوترتری قرار گیرد. در بورس‌های اوراق بهادار، تصمیم‌گیری در رابطه با گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار مربوط به گزینه‌های اصلی ارائه می‌شود. به طور کلی و براساس نظرهای تصمیم‌گیری، شخصی که تصمیم گیرنده با توجه به شرایط نامطمئن می‌باشد تا از این گزینه‌های موجود قبلاً انتخاب نماید. (برد و همکاران، 2011). یکی از سؤالات مطرح این است که معیار انتخاب و ارزیابی سرمایه‌گذاران در زمان انتخاب سهام شرکت‌ها چیست؟ به نظر می‌رسد که از دیدگاه سرمایه‌گذاران، میزان افزایش قیمت و ارزش شرکت و چه از طریق سود نقدی حاصل اهیت است. بنابراین، بازده سهام معیار باهم‌سنجی در تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود.

با توجه به اهمیت بازده سهام برای سرمایه‌گذاران، تاکنون مدل‌های مختلفی برای آرورد این متغیر تدوین شده است. این مدل‌های در علم سرمایه‌گذاری از مدل‌های CAPM (Capital Asset Pricing Model), APT ( arbitrage pricing theory) (عمری و بلوک، 2011), FFM (Multi-factor models) (پروکوف، 2011) و Fama and French (2013) استفاده می‌شوند. این مدل‌ها مورد استفاده بسیاری از تحلیل‌گران و سایر استفاده کننده‌گان قرار گرفته، لیکن انتقاداتی نیز به آنها وارد شده است که در بخش مالی نظری ارائه شده است.

از سوی دیگر، مورور بر تحقیقات نشان می‌دهد که عوامل مربوط به شیب‌گروه صحت‌های مالی (پنون و همکاران، 2011); کیفیت افشا (عمری و حسینی، 2009)، صحت اربیتال راهبردی شرکتی (انی و لین، 2010); کیفیت حسابرسی (نیوگرا، 2011) و یکی از بزرگ سهام (اپنر و آلمانی) و و عوامل کلان اقتصادی (آیزوندی و عبدالهی، 2011) از جمله عوامل مؤثر بر بازده سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌باشد.

از این رو، با توجه به انتقاداتی که به مدل‌های قبلی پیش‌بینی بازده سهام ورد شده است و با عناصری اهمیت و تأثیر گذاری شش عامل فوق ذکر بر بازده سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران همچنین با در نظر گرفتن این موضوع، مورد احتمال هزینه انجام شده در بازار
اووق البهراء ایران نیز تاکنون مدلی برای پیش‌بینی بازده سهام با استفاده از این عوامل، تیمین نموده‌اند، این تحقيق در نظر دارد مدل جدیدی برای پیش‌بینی بازده سهام تدوین نماید.

مباحث نظری و پیشنهاد تحقیق

بئوس اوراق بهادار به عنوان یک بازار منسجم و مسالمان یافته، یکی از متولیان جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرمایه‌گذاران و تلقین‌گی جامعه می‌باشد. از این رو، از بین راه‌های مختلف برای سرمایه‌گذاری خرید سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند از جمله اتخاذ‌های افزایش سرمایه‌گذاری باشد. سرمایه‌گذاران شاخص‌های مختلفی را برای اتخاذ سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران مورد توجه قرار می‌دهند که از آن جمله می‌توان به بازده سهام، سودآوری شرکت، سیاست‌های پایدار، سرمایه‌گذاری در انتخاب سرمایه‌گذاران، شاخص مالیاتی و... اشاره کرد. یکی از مهم‌ترین شاخص‌های مدل سرمایه‌گذاری در انتخاب سرمایه‌گذاران بازده سهام می‌باشد. تحقیقات مختلف نشان داده‌اند که می‌توان با استفاده از شاخص‌های متعدد، بازده‌های آن سرمایه‌گذاری برای پیش‌بینی بازده سهام تدوین گردده است که علیرغم موافقت نسبی، اتخاذ‌هایی نیز به آنها وارد نشده است که در ادامه به شرح مختصری از آنها پرداخته می‌شود.

مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM): یکی از مدل‌های تب سرمایه‌ای که بازده
سهام، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای است. این مدل توسط شارب و لینتر (1960) ارائه شد. اساس این مدل، بر مبنای فرضیاتی است که شامل کارایی بازار، عدم وجود هزینه برای معاملات و عدم وجود محدودیت در سرمایه‌گذاری است. مدل CAPM رابطه تعاونی بین ریسک و نرخ بازده مورد انتظار اوراق بهادار را به شکل زیر بیان می‌کند:

\[ E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f] \]

که \( E(R_i) \) نرخ بازده مورد انتظار ورده بهادار، \( R_f \) نرخ بازده بدون ریسک، \( \beta_i \) فاصله‌ریسک و تابع مستقيم بازده اوراق بهادار، بازده جدیدی از مدل سرمایه‌گذاری ورده بهادار و \( E(R_M) \) نرخ بازده مورد انتظار پرتفوی بازار است. در مدل CAPM، صرف ریسک مورد انتظار، تابع مستقيم بازده اوراق بهادار. فرضیه است. با این حال، باینگر (1960) برای ریسک ورده بهادار در قبال نوسان‌ها پرتفوی بازار اندکی می‌کند. این مدل علی‌رغم
نوشته قیمت‌گذاری آپتی‌ترز (APT): این نظر به فرض می‌کند که بازده اوراق بهادار از طریق یک مدل چند عاملی قابل استخراج است، اما این عوامل را شناسایی نمی‌کند. مدل جانشینی مدل CAPM (M) این مدل، برخلاف آپت، چند عاملی می‌باشد. بنابراین مدل CAPM یکی از این مدل‌ها است. این مدل نیز رابطه بین ریسک و بازده مورد انتظار را نشان می‌دهد، با این تفاوت که در این مدل، از مفروضات و روابط متفاوت استفاده می‌شود. به عناوین مثل، مفاهیم اساسی در نظریه قیمت‌گذاری آپتی‌ترز، قانون وجود یک قیمت است که به دارایی (سهم) که در ریسک و بازده مشابه این مدل توانده باشد خلاصه می‌شوند. یکی از تعرفه‌های قیمت‌گذاری نادرست و این به‌طور کلی به سود بسته به ریسک این انتظار می‌باشد، آپتی‌ترز نامیده می‌شود. فرض آپتی‌ترز زمانی حاصل می‌شود که یک سرمایه‌گذار بدون رفتاری وابسته به حجم سرمایه‌گذاری صفر تشکیل دهد، به نحوی که سود مطلوب (بدون ریسک) به دست آورده. انتظارات وارد بر این مدل عبارتند از مشکلات مربوط به قانون تجلیل عوامل، تفاوت عوامل مؤثر بر قیمت با توجه به رفتاری محتمل و زمانی که مختلف و عدم قرار گرفتن معنی‌ای از عوامل می‌شود. یکی دیگر از انتظار وارد بر مدل آپتی‌ترز این است که در آن، تنها ماهیت عوامل می‌باشد انتظار را متاثر می‌کند. مشخص نگردیده این است. در این راستا بیشترین تحقیقات بر عواملی جوین شاخه‌ها، کلان فعالیت اقتصادی، تورم و نرخ بهره متمرکز شده است. (تقی و شعری، 1383).
فرض می‌کند که قیمت بازار برای تعیین ارزش شرکت کافی است و به این ترتیب، قیمت بازار به عنوان یکی از ارزیابی‌های اطلاعاتی بروندی‌داری نسبت به کار و افت و افزایش رشد مالی و تحلیل مالی جدید، مسابقه‌ای خلاف‌سازی در صورت‌های مالی استخراج کرده. این معیار، نمگاه از جهت سود آتی بوده که پیمایه شد، او و پیمان با این فرض که سود آتی با ارزش سهام مرتبط است، تلاش کرده تا متغیرهای صورت‌های مالی را بر مبنای توانایی آن‌ها برای پیش‌بینی سود آتی یک سال بعد ارزیابی کند. به این ترتیب، متغیرهای پیش‌بینی استخراج‌های شده از صورت‌های مالی بر مبنای توانایی آن‌ها برای پیش‌بینی نتایج سود سال بعد انتحاب شدند. آنها مدل خود را با استفاده از روش لاژیت برآورد کردند. نتایج نشان داد، متغیرهای معنی‌دار برای پیش‌بینی بازده سهام خارج از رشته نسبت بیشتری جاری، رشد نسبت آن، رشد گردش موجودی کالا، رشد نسبت موجودی بی افتخاری‌ها، رشد موجودی یکسان با رشد، رشد سود نقدی، رشد بازده حقوق سهامداران، رشد نسبت به فروش به حقوق سهامداران می‌باشد.

مدل سی‌وی‌آم‌فی‌پ‌آم‌فام‌آ‌فرنژی (FFM): گچ‌هف آزمون‌های تجربی اولیه پیش‌بینی CAPM آزمون‌های فارا و فرنژی (FAM: 1993) برای وجود رابطه خطی مثبت بین ریسک سیستماتیک (β) و بازده سهام مورد تأیید قرار دادند (فام: 1991). اما برخی مطالعات حکایت از این دارد که ضرر درنگ و بازده سهام در برخی از پایه‌های سیستماتیک، توان تشخیص اختلاف میانگین بازده سهام را ندارد و غیر از بتای متغیرهای دیگری که در چارچوب مدل CAPM مورد توجه قرار نگرفته‌اند، نمی‌تواند نتایج شرکت، نسبت به قیمت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و اهمیت مالی در تبیین اختلاف بازده سهام نشان دهد. این نتایج به معنای می‌کند (فام: 1991) و در تاکید با یافته‌های مطالعات پیشین، رابطه بین این متغیرها با بازده مورد اندازه‌گیری مبدع سهما در بازار سرمایه آمریکا و آزمون و گزارش کرده که با توجه به آمار این شاخص ریسک سیستماتیک، به تنهایی قدرت تبیین رابطه بین ریسک و بازده سهام در طول دوره مورد مطالعه را ندارد. در اینجا، فاما و فرنژی مدل سه‌عاملی (FAM) از در انتقاد به این مدل، کوتاری و وارت (1997) نشان دادند که نتایج مطالعات فاما و فرنژی تحت تأثیر حذف برخی اقلام از نمونه‌های قرار گرفته است. دایلر و تیپنت (1997) با انتقاد از تفسیر یافته‌های مطالعات فاما و فرنژی عنوان می‌کند که اثر اندماز و نسبت ارزش دفتری به ارزش در انتقاد به این مدل، کوتاری و وارت (1997) نشان دادند که نتایج مطالعات فاما و فرنژی تحت تأثیر حذف برخی اقلام از نمونه‌های قرار گرفته است. دایلر و تیپنت (1997) با انتقاد از تفسیر یافته‌های مطالعات فاما و فرنژی عنوان می‌کند که اثر اندماز و نسبت ارزش دفتری به ارزش
با بازار، شاخص برای عوامل ریسک تنوین‌پذیرگی به شمار نمی‌رود. اما، بین اساتید شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازارده سهام، همبستگی و وجود دارد و می‌توان آن را به چای مثال برای خود بازارده نسبت داد که قادرون، تغییرات مقطعی بازارده را توضیح دهد.

علاوه بر مدل‌های فوق الدکتر، مروری بر تحقیقات نشان می‌دهد که عوامل مربوط به شرکت‌گروه صورت‌های مالی (پانو و همکاران، 2011)؛ کیفیت انتخاب (موسولی و حسینی، 2009)؛ سیاست‌کاری‌های راهبردی شرکت‌های (کلی و لین، 2009)؛ کیفیت حسابرسی (یونگ، 2011) و یکی از جمله عوامل مؤثر بر بازارده سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌باشد. علی‌رغم این تحقیقات، تاکنون هیچ تحقیق تجاری به بررسی سایر عوامل این عوامل بر بازارده سهام و ارائه مدلی برای پیش‌بینی نزدیک به سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. در ادامه ادبیات مربوط به رابطه بین عوامل فوق الدکتر و بازارده سهام مورد بحث و بررسی قرار خواهد گرفت.

رابطه بین عامل صورت‌های مالی با بازارده سهام

به طور کلی صورت‌های مالی تهیه شده توسط شرکت یکی از منابع اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران در انجام تحلیل‌های خود از آن استفاده می‌کنند. سرمایه‌گذاران منطقی در بین همه اطلاعات در دسترس عموم به گزارش‌ها و اطلاعات مالی برای ارزیابی ریسک و بازدهی و جهت تعیین ارزش شرکت انتخاب می‌کنند (هنر و بانک، 2012؛ کاروانی‌ها و راجاپاکسی، 2013). اطلاعات حسابداری با کیفیت، شرط لازم برای کارکرد سالم بازارهای اوراق بهادار و به طور کلی اقتصاد می‌باشد و اهمیت زیادی برای سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها و دیگر کنندگان استانداردهای حسابداری دارد (ارکان، 2012؛ هم‌سنون، 2015). تحقیقات تجاری بسیاری در سال‌های اخیر نشان داده‌اند که اقلام صورت‌های مالی واحدهی تجارتی نشان دهنده در شکل‌گیری ارزش‌های بازار سهام مانند (ساحو و ورم، 2012؛ گلزاراکوس و همکاران، 2012). در این راستا، برخی از تحقیقات به رابطه بین بازارده سهام و اقلام صورت‌های مالی مانند ارزش دفتری دارای بررسی (گلزاراکوس و همکاران، 2012) و (پانو و همکاران، 2011) سود منال شناخت، جریان‌های نقد عملیاتی، نسبت بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام (کاروانی‌ها و راجاپاکسی، 2013) و...
رابطه بین عامل سازوکارهای راهبردی شرکتی و بازده سهام

در حالی‌های اخیر، راهبردی شرکتی از جنبه‌های اصلی و پری‌روی تجاری محصول شده و مورد توجه به‌سیار، قرار گرفته است. نظام راهبردی شرکتی، سازوکاری است که تحت آن، شرکت‌ها مدیریت و کنترل می‌شوند. (شورای گزارش‌گری مالی انگلستان، 2010). از جمله سازوکارهای مؤثر راهبردی شرکتی وجود اعضای غیرموظف، هیئت مدیره، اعضای مستقل هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، کمیته اتصافات، کمیته ریسک، سرمایه‌گذاران نهادی، سهامداران عمد، (شورای گزارش‌گری مالی انگلستان، 2010) حفظی رأی دهی سهامداران در کنترل شرکت، مالکیت خانوادگی (لی و لین، 2010) و مالکیت دولتی (کلافسن و پارتوگلو، 2012) ی می‌باشد. تحقیقات انجام شده نشان داده‌اند که برقراری نظام راهبردی شرکتی برای سرمایه‌گذاران اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و موجب افزایش سهام شرکت می‌شود (لی و لین، 2010). این نظام بستری سرمایه‌گذاری آسان‌تر به مالکیت سهامی، کاهش هزینه سرمایه‌گذاری و عملکرد بهتر ذی‌فکران را فراهم می‌کند (دیزینگاهی و فکورا، 2017; کریتا و همکاران، 2017; محمد و آل، 2016 کلافسن و پارتوگلو، 2012).

رابطه بین عامل کیفیت افشا با بازده سهام

در دهه گذشته، بازارهای مالی ملی و بین‌المللی دچار بحران‌های مالی فراوان شده‌اند که یکی از دلایل آن، وجود اطلاعات مالی غیرشفاف و ناکافی بوده است. (سیروپرادار و همکاران، 2010). با توجه به فرضیات رقابتی و تغییر شرایط گذشت، اعتماد و سطح مقابله شرکت‌ها از مهم‌ترین دغدغه‌ها برای آن‌ها می‌باشد. از سوی دیگر، در محیط پرکلیم امروز، بسیاری از سرمایه‌گذاران در تدوین راهبردهای خود، برای شفافیت‌سازی اطلاعات، اهمیت ویژه‌ای قائل هستند (دیمانتو و پفیلدرر، 2000).
از میزان‌های مهم کیفیت افشا، به‌ویژه بودن و قابلیت انتقال اطلاعات، می‌باشد (ان جو و همکاران، 2012). مطالعات تجربی در خصوص افشا، نشان داده است که افزایش اطلاعات عمومی، افزش شرکت را از طریق کاهش هزینه سرمایه‌ای شرکت و و افزایش جریان‌های نقد متعلق به سهم‌داران و یا هر دو، افزایش می‌دهد (دیویسکی و همکاران، 2017). علاوه بر این، رابطه بین عامل کیفیت حسابرسی با بازده سهام و وضع بحران‌های مالی اخیر، نقش حیاتی و مهم گزارش‌گری مالی متغیر با کیفیت را پرورانگ نموده است. این بحران‌ها ضرورت توجه به نقشی که "کیفیت حسابرسی" در ارتقای گزارش‌گری مالی دارد را به‌ویژه از نمایندگان نموده‌اند. این سنایی به کیفیت بالای گزارش‌گری مالی بستگی به استحکام عمل هر یک از قبالهای زنجیره بزرگ‌تر مالی دارد. حسابرسی مستقل به عنوان یکی از حلقه‌های این زنجیره، نقش قابل توجهی در حفظ و تقویت کیفیت گزارش‌گری مالی ایفا می‌کند (هیئت استانداردارهای مالیه‌ای، 2021).

خدمات حسابرسی نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش مشکلات نماینده‌گی بین مدیران و سهامداران و مشکلات نماینده‌گی بین سهامداران و اعتباره‌دارهایی دارد که این نقش‌ها بستگی به کیفیت حسابرسی دارد (ال‌خوجی، 2009). برخی از مطالعات انجام شده نشان داده‌اند که کیفیت حسابرسی آثار به‌همین‌را به‌بدار سهام و تصمیم‌گیری سهامداران دارد (بوچیا، 2011). این مطالعات برای ارتقاء کیفیت حسابرسی از شاخص‌های مختلفی چون تخصص و استقرار حسابرس (فریت و همکاران، 2012) گردش حسابرسی به و همکاران، 2009) اندیشه مؤسسه حسابرسی و گذرانه حسابرسی (بوچیا، 2011) و توزیع‌های متغیرین (فون‌فونو و همکاران، 2012). بر اساس این استفاده کرده‌اند.
رابطه بین عوامل ویژگی‌های سهام در بازار با پاده سهام


رابطه بین عوامل کلان اقتصادی با پاده سهام

طی این تحقیقات، در خصوصیات توانائی مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ی برای توصیف بازده‌های مودر انظار و تیز علم کفایت آن برای آزمون، کارایی بازار نمی‌برد. شکل گزینی نظره قیمت گذاری آریترتا شد (ایزودنی و عیالی‌هی، 2011). این نظره، بازده سهام واحدهای تجاری را به طیفی از شاخص‌های کلان اقتصادی ارتباطی می‌دهد (کل، 2001). نظره قیمت گذاری آریترتا با این فرض شروط می‌شود که بازار یک اوراق بهادار به تعداد ناشناخته‌ای از عوامل مربوط می‌شود که چهار مورد اصلی آن عبارت‌اند از تورم، صرف ریسک، ساختار زمانت، نرخ‌های بهره و تولید صنعتی است (آرچوب و همکاران: 2009).

ناکانون مطالعات بسیاری به بررسی تأثیر متغیر‌های کلان اقتصادی بر بازارهای سهام پرداخته‌اند. از جمله این متغیرها می‌توان به ساختار زمانتی نرخ‌های بهره و تورم غیرمنتظره، صرف پرداخته‌اند.
در این تحقیق براساس ادبيات اخیر مرتبط با تاثیر عوامل کلان اقتصادی بر بازاره سهام که در بالا به آنها اشاره شده است، اقلام شاخص بهره‌های کالاها و خدمات مصرفی (دورم) تولید ناخالص داخلی، شاخص قیمت نفت، شاخص قیمت سکه بهار آزادی، شاخص قیمت دلار، نرخ سود تضمین شده اوراق مشارکت، پایه پولی و قیمت مسکن به عنوان عوامل مهم کلان اقتصادی که می‌توانند بر بازاره سهام اثرگذار باشند، انتخاب شدند (پژویان و عزیزی، 1378) اشاره کرد.

فرضهای تحقیق
گروه اول: بازاره آتی سهام شرکت با سود خالص/سود عملياتی/سود مستقیم/سود مستقیم، رابطه متفاوت دار (به منظور جلوگیری از تغییر و همچنین پرهیز از تغییر سویی، فرضیات به صورت گروهی نوشته شده است).

گروه دوم: بازاره آتی سهام شرکت با درصد اعضای غیر مستحکم هم‌مدیر/درصد مالکیت سهامداران نهادی/مالکیت خانوادگی/مالکیت نهادهای عمومی غیردولتی و مالکیت دولت و نهادهای دولتی، رابطه متفاوت دار.

گروه سوم: بازاره آتی سهام شرکت با ویژگی قابلیت انتقال اطلاعات و ویژگی به موقع بودن اطلاعات، رابطه متفاوت دار.

گروه چهارم: بازاره آتی سهام شرکت صاحبکار با اندیشه مؤسسه حسابرسی/طبقه مؤسسه حسابرسی/دوره تعصی حسابرس و تخصص حسابرس، رابطه متفاوت دار.
گروه پنج: بانده آن‌های سهام شرکت با ریسک سیستم‌مندیک (بانا) / اندازه شرکت / نسبت ارزش دفتری به ارزش بانک / نسبت قیمت سهام به سود هر سهم و تقسیم‌گذاری سهام، رابطه معنی دار دارد.

گروه شش: بانده آن‌های سهام شرکت با درصد تغییر شاخص به‌های کالاها و خدمات مصرفی درصد تغییر قیمت دلار / درصد تغییر قیمت سکه به‌بار آزادی / درصد تغییر قیمت نفت خام درصد تغییر تولید ناخالص داخلی و درصد تغییر نرخ سود تضمین شده سالانه اوراق مشارکت، رابطه معنی‌دار دارد.

روش تحقیق

در این تحقیق به منظور تبعیض مدل پیش‌ینی بانده سهام، ابتدا با مطالعه مبانی نظری تحقیق و تحقیقات پیشین، چارچوبی حاوی عوامل مؤثر بر پیش‌ینی بانده سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در شرکت‌ها و صورت‌های مالی، کیفیت افسانه، سازوکارها و راه‌برد شرکت، کیفیت حسابرسی و یزدگی‌های بانده سهام و عوامل کلان اقتصادی، نسبت یافته و تأثیر این عوامل بر بانده آن‌های سهام با تدوین شکل گروه بررسی‌شده است. فرضیه‌های طرح شده براساس شش مدل همبستگی تحلیل رگرسیون چند‌گانه مورد آزمون‌های قرار گرفت. تأثیر حاصل شاخص‌هایی که نشان‌های داد که بر پیش‌ینی بانده سهام، تأثیر معنی‌دار دارد. سپس با استفاده از شاخص‌های معنی‌دار در مرحله بالا، سازه اولیه مدل پیش‌ینی بانده سهام طراحی و برآوردگی و روانی این با استفاده از روش تحلیل عاملی تاییدی و تحلیل مسر مورد بررسی قرار گرفته است. پس از حصول اطمینان نسبت به برآوردگی و روانی مناسب مدل، به منظور تدوین مدلی مفاهیم‌شناسی و با استفاده از روش رگرسیون چند‌گانه، مدل پیش‌ینی بانده سهام تیپ گدیده است (دره برآورد مدل از 1383 تا 1390). در پایان، تایید مدل برآورد سهم پایین برای تایید برآورد مدل‌های معنی‌دار پیش‌ینی (مدل قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای) مدل قیمت دارایی آری‌تایید و مدل پیش‌ینی بانده سهام براساس اقلام صورت‌های مالی و مدل مشهوریت‌های مالی و برآوردگی جامعه مالی آن‌ها (از تاریخ 1391/6/31 تا تاریخ 1395/6/31) با یکدیگر مقایسه‌گذاری گردیده است.
جامعه آماری تحقیق و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که اطلاعاتشان در دوره 1382-1395 (به دلیل تغییرات اطلاعات سال قبل و بعد) مورد بررسی قرار گرفته. انتخاب نمونه از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیارهای زیر انجام شد:

نام شرکت از ابتدا سال 1382 تا پایان سال 1395 در هفتم سال (پر در شده باشد؛

شرکت از جمله شرکت‌های فعال در بخش سه و سطه گری مالی (از قبل بانک‌ها و شرکت‌های

بیمه)، نباشد؛ پایان سال مالی شرکت مطابق با پایان سال شمسی (منتخب به پایان استنده) باشد.

و در طی دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشد باشد؛ شرکت طی دوره مورد مطالعه زبان‌های

و همچنین مشمول مطالعه 141 اصلاحیه قانون تجارت نشده باشد؛ نماد معاملاتی شرکت طی

سال‌های مورد مطالعه فعال و حداکثر یک بار در سال معامله شده باشد؛ اطلاعات شرکت در

دوره مورد مطالعه در دسترس باشد. که این اطلاعات از سایت‌های کدال، فناوری اطلاعات

بورس و نرم‌افزارهای جاوای داده‌های صورت‌های مالی جمع آوری شده است.

مدل‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های شکستن گهان تحقیق به ترتیب از مدل‌های 1 تا 6 به شرح زیر استفاده شده است:

\[ \text{RET}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NI}_it + \alpha_2 \text{ONI}_it + \alpha_3 \text{OCF}_it + \alpha_4 \text{DIV}_it + \alpha_5 \text{ACC}_it + \alpha_6 \text{LEV}_it + \alpha_7 \text{SIZE}_it + \epsilon_{it} \]

مدل آزمون فرضیه‌های گروه اول: مدل 1

به‌پایه آن سهم تعیین شده نسبت به بازار بازار است. بازار آنی شرکت به

صاروت تفاوت قیمت سهام بین دو تاریخ می‌گذارد عمومی عوامل سالانه (از تاریخ

1367 تا 1380) به علاوه سایر عوامل ناشی از خرد سهام مانند

مزایای ناشی از حق تقدیم، سهام جایزه و سود تقسیم سهام، تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره

محاسبه شده است (مغیر وایس). سود خالص شرکت در پایان سال مالی می‌باشد.
سود حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت در پایان سال مالی می‌باشد.

\( ONI \)

خالص جریان‌های نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت در پایان سال مالی می‌باشد.

\( OCF \)

سود تقسمی مصوب مجمع عمومی عادی سال‌های سهام شرکت می‌باشد.

\( DIV \)

:\( ACC \) اعلام تهدیدی با همان بخش تهدیدی سود خالص مندرج در صورت سود و زیان می‌باشد که با استفاده از روش‌های صورت جریان وجود نتیجه محاسبه شده است.

\( LEV \)

نسبت بدهی است که توسط ارزش دفتری بدیهی یا با ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان سال مالی حاصل شده.

\( A \)

از ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان سال مالی می‌باشد.

\( SIZE \)

:\( S \) : درصد اختصاصی غیرنمونه‌ای هیئت مدیری به کل اختصاصی هیئت مدیری که اطلاعات مربوط به آن در گزارش فعالیت هیئت مدیری در پایان مالی شرکت درج می‌شود. می‌باید اطلاعات اعضای پارادوخت هیئت مدیری می‌باشد که در شرکت کار اجراپذیر ندارند و حقوق ثابت ماهانه با سالانه دریافت نمی‌کنند.

\( NER \)

\( INSR \)

:\( S \) : درصد سهامداران نهادی که درصد سهام شرکت در اختیار شرکت‌های سرمایه‌گذاری و همین‌گونه، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های پاپازیستاتیکی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، مؤسسات مالی، بانک‌ها و اشخاص حقوقی و حقوقی دارای مالکیت بیش از 5 درصد سهام می‌باشد.
مدل سازی عوامل حسابداری و غيرحسابداری...

کنترل شرکت توسط گروه‌های خانوادگی می‌باشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل گروه‌های خانوادگی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شود.

کنترل شرکت توسط نهادهای عمومی غیردولتی می‌باشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل نهادهای عمومی غیردولتی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شود.

کنترل شرکت توسط دولت و نهادهای دولتی می‌باشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل دولت با نهادهای دولتی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شود.

مدل آزمون فرضی‌های گروه سوم: مدل 3

\[ \text{RET}_{i+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RS}_{it} + \alpha_2 \text{TS}_{it} + \alpha_3 \text{ASIZE}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{G}_{it} + \varepsilon_{it} \]

ویژگی قابلیت انتقال اطلاعات است که امتیاز آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت سالانه محاسبه می‌شود و از طریق سامانه جامع اطلاعات رسانی ناشان بورس و اوراق بهادار در انتخاب عوامل قرار می‌گیرد. عوامل محاسبه‌ای امتیاز قابلیت انتقال اطلاعات رسانی نوشان‌ها و تغییرات در پیش‌بینی‌های درآمد، هر سهم به شرکت و همچنین تفاوت‌های بین میزان پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده آن می‌باشد. (سامانه جامع اطلاعات رسانی ناشان سازمان بورس و اوراق بهادار).

ویژگی به موقع بودن اطلاعات است که امتیاز آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت سالانه محاسبه می‌شود و از طریق سامانه جامع اطلاعات سانی ناشان بورس و اوراق بهادار در انتخاب عوامل قرار می‌گیرد. امتیاز به موقع بودن اطلاعات براساس زمان ارسال اطلاعات (پیش‌بینی‌های درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میاندوره‌ای حسابرسی شده)، صورت و ضعیت پرداختی، اظهارنظرهای حسابرسی نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و شش ماهه و صورت‌های مالی دوره‌ای ششم شاته، صورت‌های مالی حسابرسی شده و شده پایان دوره مالی و پرداخت سود سهامداران) توسط شرکت در مقاطع تعیین شده در "دستورالعمل اجرایی افشاگر اطلاعات شرکت‌های ثبت‌نشده نزد سازمان" (۱۳۸۷) و با لحاظ
نمودن میزان تأثیر در ارسبال اطلاعات، مورد محاسبه قرار گرفته است (سامانه جامع اطلاع ورسانی ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار).

از تقسیم ارتباطی دارایی ها به ارتباط دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان:

\[ \text{SZ}_{it} \]

مال ملی، حاصل شد (متغیر کنترلی).

از تقسیم سود عملیاتی سال جاری به سود عملیاتی سال گذشته حاصل شد (متغیر کنترلی).

مدل آزمون فرضیه‌های گروه چهارم: مدل 4

\[ \text{RET}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AUDSIZE}_{it} + \alpha_2 \text{AUDCLASS}_{it} + \alpha_3 \text{TENU}_{it} + \alpha_4 \text{SPEC}_{it} + \alpha_5 \text{SZ}_{it} + \alpha_6 \text{BM}_{it} + \alpha_7 \text{ERANQ}_{it} + \alpha_8 \text{D}_{it}/\text{E}_{it} + \alpha_9 \text{ROE}_{it} + \epsilon_{it} \]

\( \text{AUDSIZE}_{it} \): این متغیر بیانگر اندازه مؤسسه حسابرسی می‌باشد. در این تحقیق مؤسسه حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان مؤسسه حسابرسی معمول سازمان بورس و اوراق بهادار که بیش از 4 شرکت دارنده، به عنوان مؤسسه حسابرسی بزرگ تلقی شده و سایر مؤسسات به عنوان مؤسسه حسابرسی کوچک در نظر گرفته شده‌اند (مجدیدزاده و همکاران، 1391:130). این متغیر برای مؤسسات حسابرسی بزرگ، یک و برای

\( \text{AUDCLASS}_{it} \): این متغیر بیانگر طبقه مؤسسه حسابرسی می‌باشد. با توجه به دستورالعمل طبقه‌بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده 10 دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد مصوب 1391/12/28 سازمان بورس و اوراق بهادار، مؤسسات حسابرسی معتمد به چهار گروه، طبقه‌بندی شده‌اند که توانایی آن در سایت رسمی سازمان بورس قابل مشاهده می‌باشد.

\( \text{TENU}_{it} \): تعداد سال‌هایی که یک مؤسسه حسابرسی حسابرس مستقل شرکت صاحبیکار

\( \text{SPEC}_{it} \): این متغیر بیانگر تخصص حسابرسی می‌باشد. مسئول باید مؤسسه حسابرسی به عنوان

شناختی برای تخصص حسابرس در صنعت ثلث گردید؛ زیرا اولویت در صنعت حسابرسی را
نسبت به سایر مؤسسه‌های حسابرسی تحلیل کرد. هر چه سهم بزرگ‌تر حسابرسی بیشتر باشد، تخصص در صنعت و تجربه حسابرسی نسبت به سایر رقابت‌ها بیشتر است. سهم بزرگ‌تر حسابرسی به صورت مجموع دارایی‌های تمام صاحبان‌کاران هر مؤسسه‌های حسابرسی در صنعت خاص به مجموع دارایی‌های تمام صاحبان‌کاران در این صنعت در پایان سال، محاسبه می‌گردد. در پایان، مؤسساتی به عنوان متخصصین محسوب می‌شوند که سهم بزرگ‌تری از [1] شرکت‌های موجود در یک صنعت (پالمور، 1986: 110). این متغیر برای مؤسسه‌های حسابرسی متخصص یک یک و برای سایر مؤسسه‌های حسابرسی صفر، در نظر گرفته شد.

نسبت حقوق صاحبان سهام مندرج در ترازیتهای شرکت به ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی می‌باشد. ارزش بازار شرکت، به صورت حاصل ضرب تعداد سهام منشور شده شرکت در قیمت سهام در پایان سال مالی محاسبه می‌گردد (معنی‌دار هر واحد مالی). به معنای بهره‌گذاری سود‌رسیده که از تقسیم جریان‌های نقد حاصل از فعالیت‌ها، به سود خالص در پایان سال مالی، حاصل گردد (معنی‌دار کنترلی).

از تقسیم سود خالص به ارزش دقیق حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی، حاصل شد (معنی‌دار کنترلی).

مدل آزمون فرضی‌های گرهو پنج‌جمله‌ای مدل 5

\[
RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \beta_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{BM}_{it} + \alpha_4 \text{P/E}_{it} + \alpha_5 \text{LQ}_{it} + \alpha_6 \text{D/E}_{it} + \varepsilon_{it}
\]

این متغیر یک تنگر احتمالیت سامان‌کاری شرکت می‌باشد و از نسبت کواریانس بازده سهام شرکت و بازده‌های شرکت‌های دیگر بر اساس حاصل شد.

از تقسیم قیمت سهام شرکت بر سود خالص به ارزش هر سرم در پایان سال مالی، حاصل شد.

درصد روزهای انجام معامله به عنوان شاخصی برای نقد‌سنجی سهام در نظر گرفته شده است. درصد روزهای انجام معامله از تقسیم تعادل روزهایی که سهم شرکت حداقل یک بار داد و سند شده است بر کل روزهای معاملاتی بورس اوراق بهادار، بهبود آمده.
مدل آزمون فرضیه‌های گروه ششم: مدل 6

\[ \text{RET}t+1 = \alpha_0 + \alpha_1\text{CPI}_t + \alpha_2\text{FEX}_t + \alpha_3\text{GLD}_t + \alpha_4\text{OIL}_t + \alpha_5\text{GDP}_t + \alpha_6\text{IRB}_t + \epsilon_t \]

درصد تغییر شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی سال جاری نسبت به سال گذشته CPI_t

درصد تغییر متوسط قیمت دلار (دلار امریکا) سال جاری نسبت به سال گذشته FEX_t

درصد تغییر متوسط قیمت سکه بهار آزادی سال جاری نسبت به سال گذشته GLD_t

درصد تغییر متوسط قیمت نفت سال جاری نسبت به سال گذشته OIL_t

سازمان کشوارهای صادرکننده نفت خام (اوپک) به صورت سالانه محااسبه شده و در اختیار عوموم قرار گرفته است.

GDP_t: درصد تغییر متوسط قیمت نفت سال جاری نسبت به سال گذشته می‌باشد که توسط سازمان کشوارهای صادرکننده نفت خام (اوپک) به صورت سالانه محااسبه شده و در اختیار عموم قرار گرفته است.

IRB_t: درصد تغییر متوسط نرخ سود تقسیم شده سالانه اوراق بافت سال جاری نسبت به سال گذشته می‌باشد که توسط بانک مرکزی به صورت سالانه محااسبه شده و در اختیار عموم قرار گرفته است.

نتایج آمار توصیفی

به‌منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه مورد بزرگ‌تر و آماری بیشتر با متغیرهای تحت‌بحث، نتایج آمار توصیفی مربوط به برخی از مهم‌ترین متغیرهای تحت‌بحث به تفکیک مشخصه‌های مرکزی و پراکنده‌گی توزیع به‌منظور جلوگیری از تطوف بحث جزییات آن در نگاره 1 ناپای داده شده است.
یافته‌های تحقیق
یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه
نتایج آزمون فرضیه‌های گروه اقلام صورت‌های مالی

<table>
<thead>
<tr>
<th>گفته (1). نتایج آمار توصیفی تحقیق</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>نام متغیر</td>
</tr>
<tr>
<td>---------</td>
</tr>
<tr>
<td>$R_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$N_{t} / A_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$O_{t} / A_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$O_{t} / A_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$D_{t} / A_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$E_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$S_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$T_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$A_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$B_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$C_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$D_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$E_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$F_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$G_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$H_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$I_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$J_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$K_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$L_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$M_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$N_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$O_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$P_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$Q_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$R_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$S_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$T_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$U_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$V_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$W_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$X_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$Y_{t}$</td>
</tr>
<tr>
<td>$Z_{t}$</td>
</tr>
</tbody>
</table>
با انتفاضه از مدل ۱ رابطه بین اقلام صورت‌های مالی با بازده آنی سهام به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با مدل اثر ثابت و مدل واریانس‌رسی قرار گرفت که نتایج آن در تعداد ۲ نشان می‌دهد که بین سود خالص، جریان‌های نقد عملیاتی، سود تقاضایی و اقلام تعهدی با بازده آنی سهام رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. لیکن بین سود عملیاتی و نسبت بدهی با بازده آنی سهام رابطه معنی‌دار وجود ندارد که نشان می‌دهد تمامی فرضیات گروه یک مورد تایید قرار نمی‌گیرد. همچنین براساس نتایج آزمون، آماره فیشر در برایش مدل برای با ۹۹/۳۶/۶ می‌باشد که در سطح خطا کمتر از ۱٪ معنی‌دار است. ضرب تکرار تست تبادل شده در این مدل برای با ۹۳/۶۲ درصد از تغییرات بازده آنی سهام، به‌وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شوند.

علاوه بر این، نتایج آزمون پیش‌فرض‌های رگرسیون خطی در نگاره مذکور مشاهده می‌شود. نتایج حاصل از اجرا به آزمون استقلال خطا نشان می‌دهد که مقادیر آماره آزمون دو دنبال-وان‌وزون، ۱۹۸۷/۱۴ است. با توجه به آن که آماره واریانس بین ۱/۵-۲/۵ قرار دارد می‌توان تایید نمود که خطای‌ها تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط مدل رگرسیون، مستقل از یکدیگرند.

همچنین از آنجا که آماره L.M معنی‌دار نمی‌باشد، از این طریق نیز می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین خطای‌های عمومی و جزئی واریانس از رگرسیون، مورد تایید نمی‌باشد. تولرانس و عامل تورم واریانس متغیرهای مستقل در نتایج آزمون به‌طور مونت خود واریانس است.
ارزیابی مدل مناسب سازی عوامل حسابداری و غیرحسابداری...

از ۱/۱ و کمتر از ۱۰ بوده و پیشگیر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل می‌باشد. اعداد مربوط به مقادیر استاندارد بقا میانگین، نرمال میانگین و انحراف معیار مقادیر به ترتیب صفر و ۰/۹۹۴ است و توزیع خطاهای شیب به توزیع نرمال است.

نتایج (۲). تأیید آزمون فرضیه‌های کروگه افلاطون سواری‌های مالی

<table>
<thead>
<tr>
<th>مقدار ضرایب</th>
<th>LSq</th>
<th>OLS</th>
<th>OCFa</th>
<th>DIVa</th>
<th>ACCa</th>
<th>LEVa</th>
<th>SIZEa</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>p-value</td>
<td>۰/۱</td>
<td>۰/۳۸۷</td>
<td>۰/۵۶۶</td>
<td>۰/۷۵۷</td>
<td>۰/۵۹۷</td>
<td>۰/۷۷۳</td>
<td>۰/۷۱۲</td>
</tr>
</tbody>
</table>

دولت

<table>
<thead>
<tr>
<th>معنی دارد مدل</th>
<th>توزیع خطای ۵ درصد</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>KS</td>
<td>Sig</td>
</tr>
<tr>
<td>۰/۸۸۸</td>
<td>۰/۸۸۸</td>
</tr>
</tbody>
</table>

از این رو می‌توان استنباط نمود که خطاهای دارای توزیع نرمال می‌باشند. آزمون کولموگوروف-اسمرفوف متغیر وابسته در مدل مورد بررسی یعنی پاژده سهام نشان می‌دهد که آماره مزبور برای با ۹۵ درصد یک توزیع نرمال است. شیبیان ذکر است که به دلیل وجود تجربیات مشابه در خصوص آزمون پیش‌فرض‌های رگرسیون در سایر آزمون‌های فرضیه‌ها، این مبحث در مواردی بعدی تکرار نشده است.
نتایج آزمون فرضیه‌های گروه‌سازوکارهای راهبردی شرکتی

با استفاده از مدل 2 رابطه سازوکارهای راهبردی شرکتی با پایه آنی سهام به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با مدل اثرات تصادفی زمینی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در نگارش شما مسئولیت‌های مالکیت خانوادگی و مالکیت عمومی غیردولتی با پایه آنی سهام رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. لیکن بین دو اعضای غیرموجود هیچ رابطه و مالکیت دولتی با پایه آنی سهام رابطه معنی‌دار وجود ندارد. همچنین بررسی نتایج آزمون، آماره F-چیک در برخی مدل برای با 0/420422 می‌باشد که در سطح خطا کمتر از 5% معنی‌دار است. علاوه بر این ضریب تمیز تعدادی شده در این مدل برای با 13% است که نشان می‌دهد 1/3 درصد از تغییرات وابسته آنی سهام به وسیله تنها یک متغیر مستقل توضیح داده می‌شوند.

نتایج آزمون فرضیه‌های گروه کیفیت افتدا

با استفاده از مدل 3 رابطه بین ویژگی‌های کیفیتی افتدا (آمیزش وابسته) با پایه آنی سهام به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با مدل اثرات تصادفی زمینی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در نگارش شما مسئولیت‌های مالکیت خانوادگی و مالکیت عمومی غیردولتی با پایه آنی سهام رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. لیکن بین دو اعضای غیرموجود هیچ رابطه و مالکیت دولتی با پایه آنی سهام رابطه معنی‌دار وجود ندارد. همچنین بررسی نتایج آزمون، آماره F-چیک در برخی مدل برای با 0/420422 می‌باشد که در سطح خطا کمتر از 5% معنی‌دار است. علاوه بر این ضریب تمیز تعدادی شده در این مدل برای با 13% است که نشان می‌دهد 1/3 درصد از تغییرات وابسته آنی سهام به وسیله تنها یک متغیر مستقل توضیح داده می‌شوند.
برابر با 0/69 است که نشان می‌دهد 6/9 درصد از تغییرات پازده آنی سهام، به‌وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شوند.

نتایج آزمون فرضیه‌های گروه کیفیت حسابسی

با استفاده از مدل ۴، رابطه بین معیارهای کیفیت حسابسی با پازده آنی سهام به روش گوسپریون داده‌های ترکیبی با مدل اثرات ثابت زمانی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در تکه‌ر در (۲. نتایج آزمون فرضیه‌های گروه کیفیت حسابسی) قابل توجه است.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Intercept</th>
<th>RS</th>
<th>TS</th>
<th>ASIZE</th>
<th>LEV</th>
<th>G</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/0001</td>
<td>0/09</td>
<td>0/0002</td>
<td>0/075</td>
<td>0/21</td>
<td>0/0591</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0004</td>
<td>0/53</td>
<td>0/1001</td>
<td>0/255</td>
<td>0/20</td>
<td>0/0911</td>
</tr>
<tr>
<td>p-value</td>
<td>0/000</td>
<td>0/000</td>
<td>0/000</td>
<td>0/000</td>
<td>0/000</td>
</tr>
<tr>
<td>نتوصیف</td>
<td>0/0962</td>
<td>0/0091</td>
<td>0/0076</td>
<td>0/0076</td>
<td>0/0076</td>
</tr>
<tr>
<td>عامل تورم واریانس</td>
<td>0/5/99</td>
<td>0/99</td>
<td>0/99</td>
<td>0/99</td>
<td>0/99</td>
</tr>
</tbody>
</table>

خطای‌ها

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر داده مدل</th>
<th>احتمال عدد</th>
<th>F</th>
<th>Sig</th>
<th>Adj. R²</th>
<th>DW</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مدل نهایی</td>
<td>0/0000</td>
<td>8/000</td>
<td>0/000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

(۳) تست خطای کامل (LM) استبنلار خطای (۲) \( \chi^2 = 0/78 \) Sig = 0/779

نتگاه ۵/۲۰ نشان می‌دهد که بین متغیرهای دوره تصمیم‌گیری حسابسی و تخصیص حسابسی با پازده آنی سهام رابطه مثبت معيین دار و وجود دارد. در حالی که بین اندازه مؤسسه حسابسی و طبقه مؤسسه حسابسی با پازده آنی سهام رابطه معیار دار و وجود ندارد. همچنین براساس نتایج آزمون، آماره فشر در بررسی مدل برای با 1/57464 می‌باشد که در سطح خطا کمتر از ۱/۰ می‌دار است. همچنین ضریب تغییر تبدیل شده در این مدل برای با 2/789 است که نشان می‌دهد 2/789 درصد از تغییرات پازده آنی سهام، به‌وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شوند.
نتایج آزمون فرضیه‌های گروه ویژگی‌های بازار سهام شرکت

با استفاده از مدل 5، رابطه بین ویژگی‌های بازار سهام با آنتی سهام به روش گرگ سیون داده‌های ترکیبی با مدل اثرات تصادفی زمینی مورد بررسی قرار گرفت. به نتایج آن در نگاره 6 نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت با بازار سهام آن رابطه منفی می‌دارد و بین نقد شونده‌گی سهام شرکت با بازار آنتی سهام آن رابطه مثبت می‌دارد. اما بین سایر ویژگی‌های بازار سهام با آنتی سهام شرکت رابطه منفی دارد. همچنین براساس نتایج آزمون، آماره فیشر در برایش مدل برای بازار با 4/3324/می‌باشد که در مقطع خطای کمتر از 1/ است. همچنین ضریب تغییر تعیین تغییر در این مدل برای بازار 1/3132 است که نشان می‌دهد درصد تغییرات بازار آنتی سهام، به‌وسیله متغیرهای مستقل توپر ده می‌شوند.

<table>
<thead>
<tr>
<th>تغییرات (5)</th>
<th>نتایج آزمون فرضیه‌های گروه کلیت حسابرسی</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Intercept</td>
</tr>
<tr>
<td>مقدار ضرایب</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td>آماره</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td>p-value</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td>فاصله</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td>عامل ترم واریانس</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td>مانگین</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>انحراف میان</td>
<td>F</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td>استقلال خطاهای (LM)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0/00000000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\[
\chi^2 = 0\quad\text{Sig} = 0.0542
\]
نتایج آزمون فرضیه‌های گروه عوامل کلان اقتصادی

با استفاده از مدل 6، رابطه بین عوامل کلان اقتصادی با یکی از آن‌ها از سه فرم به روش رگرسیون خطی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در نگاره 7 نشان می‌دهد که به جز متغیر تولید تفاوت ملی سهمی که بازار آن سهم‌های رابطه معنی‌دار دارد. این رابطه در مورد تغییرات قیمت سکه بهار آزادی و نرخ اوراق مشارکت منفی است.

در مورد سایر عوامل آزمون شده رابطه مثبت معنی‌دار می‌باشد. همچنین بر ساس نتایج آزمون، آماره ویشر در بررسی مدل برابر با 13/6244 معنی‌دار است. همچنین ضریب تعیینی تغییرات در این مدل برابر با 0/75 است که نشان می‌دهد 13/6244 درصد از تغییرات بازار آن سهام، به وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شوند.

یافته‌های حاصل از سنجش برگردانگی سازه مدل با استفاده از تحلیل عاملی

تأییدی و تحلیل مسیر

نتایج مقدم در بخش اول، یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق را نشان داد. مطالب
یا این یافته‌ها، شاخص‌هایی که بازار معنی‌دار بازار آن سهام دارد، مشخص شد. بر این
اساس، می‌توان سازه اولیه برای مدل یکپارچه بازار سهام با شرح نمودار 1 در نظر گرفت.
مطالب با این سازه، بازار آن سهام می‌توان با استفاده از شش عامل غیرقابل مشاهده (مکنون)
برای تعبیر برآوردگی سازه فوق و ارزیابی روانی تحقیق، به ماتریس نشان دادن وجود رابطه معناداری بین متغیرهای مشاهده شده و عوامل مورد نظر، از روش تحلیل عاملی تاییدی استفاده گردید. در تحلیل عاملی تاییدی برای آزمون معناداری متغیرهای مورد نظر در مدل از آماره استفاده شده است. نتایج مربوط به بررسی معناداری مثبت در تحلیل عاملی تاییدی نشان می‌دهد که آماره ابرای تجربه متغیرهای بالای 0/196-14 است که نشان می‌دهد روابط پیشین شده بین متغیرها و عوامل مکنون در این تحقیق مناسب بوده و معناداری مورد بررسی به درستی در عوامل شهر گسترش یافته و این نشان می‌دهد بکارگیری برآوردگی مدل مورد استفاده در تحلیل عاملی تاییدی از شاخه تئوری برآش (GFI) مثبت است. 

هرچه این شاخه تئوری برآش به یک باشد، مدل با داده‌های مورد استفاده برآش بهتری دارد. در این تحقیق، شاخه تئوری برآش 99/56 تبدیل به یک باشد، نشان می‌دهد مدل استفاده از برآش خوبی در بخوردار است و داده‌ها بیشتری سبیل روانی روابط می‌کنند. از سوی دیگر، نشان دهنده میانگین مجزای عناصر X و یکی دیگر از آماره استفاده برآش مدل این تحلیل عاملی تاییدی می‌باشد. هرچه این آماره کوچکتر و بیشتری به صفر باشد، نشان دهنده برآش مناسب مدل است و به توجه به این که در
این تحقیق شاخص RMSEA بالغ بر 0.064 و تردیدی به صفر می‌شود. نیکویی برخورد مدل مجیداً مورد تایید قرار می‌گیرد.

علاوه بر این، معنی‌داری روابط بین عوامل غیرقابل مشاهده (مکرور) و متغیر واپسربند (با زاده آتی سهام) با استفاده از تحلیل مسیر بررسی شد. ضرایب مسیر هر یک از عوامل مشاهده‌زبانی و آماره 1 مربوط به آنها نشان می‌دهد که عوامل مورد بررسی در این تحقیق که شامل متغیرهای معنادار (با توجه به تحلیل عاملی تاییدی) می‌باشند درای دامداری توانایی لازم برای پیش‌بینی بازده آتی سهام هستند و این توانایی با توجه به این که آن‌ارا به‌نام‌های متغیرها بیش از 0/064 (pvalue) از لحاظ آماری معنی‌دار است. در نتیجه می‌توان گفت که متغیرهای مشاهده، شده در این تحقیق با توجه به تحلیل عاملی تاییدی نتیجه‌گیری‌های مناسبی برای عوامل شکل‌گیری شده و این عوامل تنها خود با توجه به تحلیل مسیر صورت گرفته در این رابطه معنی‌دار باید بازده آتی سهام می‌باشد. به عبارت دیگر، سازه مورد استفاده در این تحقیق دارای برازندگی مناسب می‌باشد. علاوه بر این، به منظور ارزیابی برازندگی مدل مورد استفاده در تحلیل مسیر از شاخص‌های نیکویی برخورد (GFI) استفاده شد. هرچه این شاخص نزدیک‌تر به یک باشد، مدل با داده‌های موجود استفاده برخورد بهتری دارد. در این تحقیق، شاخص با GFI معیار 0/95 تردیدی به کنکی می‌باشد و نشان می‌دهد مدل از برخورد خوبی دارد و داده‌ها به نحو مناسبی ساختار روابط مذکور را تایید می‌کند. از سوی دیگر، شاخص ریشه مدل‌گیری مجزورات خطا (RMSEA) یکی دیگر از آماره‌های سنگین برخورد تحلیل مسیر است. هرچند این آماره کوچکتر و تردیدی به صفر باشد، نشان دهنده برخورد مناسب مدل است. توجه به این که در این تحقیق آماره RMSEA بالغ بر 0/064 و تردیدی به صفر می‌باشد، نیکویی برخورد تحلیل مسیر مجیداً مورد تایید قرار می‌گیرد که به دلیل حجم قابل توجه مقاله از درج نگاره‌های مربوط به روابط سازه تحقیق و برخورد مدل، خودداری شده است.

با توجه به تکنیک حاصل از تحلیل عاملی تاییدی و تحلیل مسیر، می‌توان گفت سازه اولیه مدل پیش‌بینی بازده سهام از برخورد مدل‌گیری انتقاداتی برای است. این مدل تأیید به تقریب قرار گیرد.
شکل (1). سازه اولیه مدال پیش‌بینی بارزدی سهام
تدوین مدل پیشینی بازده سهام با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه گام به گام

پس از حصول اطمینان نسبت به برآوردگی مناسب سازه اولیه مدل پیشینی بازده سهام، در این مرحله با استفاده از تحلیل رگرسیون گام به گام، مربوطی و موتوری و منفی‌ها در پیشینی بازده سهام انتخاب گردید که نتایج آن در نگاره ۸ آواتر شده است. موانعی با تاثیج مندرج در این نگاره از بین متغیرهای مشاهده شده در سازه اولیه مدل، شدت متغیر سود خالص، شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی، سود تقسیمی، شاخص قیمت نفت، شاخص قیمت سکه بهار آزادی، به موقعیت اطلاعات، شاخص نرخ اوراق مشارکتی، و سایر متغیرهای خانوادگی به ترتیب بیشترین تأثیر معمولی را در پیشینی بازده آتی سهام دارند. لیکن سایر متغیرهای مشاهده شده در سازه اولیه قابل تاثیر معمولی در پیشینی بازده سهام می‌باشند.

نتایج رگرسیون گام به گام برای مدل هشت‌تایی همراه آزمون های پیش فرض رگرسیون در نگاره ۸ آواتر شده است.

<table>
<thead>
<tr>
<th>کاره (۸)</th>
<th>نتایج آزمون رگرسیون چندگانه گام به گام</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>model</td>
<td>VAR</td>
</tr>
<tr>
<td>1</td>
<td>Intercept; NI</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>Intercept; CPI</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Intercept; NI; CPI; DIV</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Intercept; NLI; CPI; DIV; OIL</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Intercept; NLI; CPI; DIV; OIL; GLD</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>Intercept; NLI; CPI; DIV; OIL; GLD; TS</td>
</tr>
<tr>
<td>7</td>
<td>Intercept; NLI; CPI; DIV; OIL; GLD; TS; IRB</td>
</tr>
<tr>
<td>8</td>
<td>Intercept; NLI; CPI; DIV; OIL; GLD; TS; IRB; FO</td>
</tr>
</tbody>
</table>

علاوه بر وجود رابطه معنی‌دار بین هشت متغیر مندرج در نگاره فوق بازده آتی سهام، در تدوین مدل به‌نهاپی از همه متغیرهای مذکور استفاده نشده است. زیرا در تدوین مدل، با ایجاد اصل اقتضا و صرف‌جویی رعایت شد و ضرورتی ندارد که مدل شامل هر متغیری علی‌سیست می‌باشد. گنجاندن تعداد زیادی متغیر در مدل می‌تواند موجب آزمون‌پذیری آن شود (هومن، ۱۳۹۰). از
این و انتخاب متغیرهای دارای اولویت از بین هشت متغیر پیشینی کننده ضرورت دارد. از سوی دیگر، نتایج مندرج در نگاره نشان می‌دهد که بعد از قوی ترین متغیر پیشین (سود)

### تحلیل گریدسون کام به کام

<table>
<thead>
<tr>
<th>Intercept</th>
<th>NIa</th>
<th>CPIb</th>
<th>DIVc</th>
<th>OILd</th>
<th>GLDa</th>
<th>TSb</th>
<th>IRBb</th>
<th>FOe</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ضرایب</td>
<td>-0.691</td>
<td>0.071</td>
<td>0.453</td>
<td>0.779</td>
<td>0.397</td>
<td>0.000</td>
<td>-0.000</td>
<td>0.060</td>
</tr>
<tr>
<td>آماره</td>
<td>2.105</td>
<td>0.010</td>
<td>0.058</td>
<td>0.671</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>P-value</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>تولارس</td>
<td>1.285</td>
<td>0.000</td>
<td>0.787</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>عامل تورم وادایس</td>
<td>0.032</td>
<td>0.057</td>
<td>0.763</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### اختلاف میانگین

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sig</th>
<th>Adj R²</th>
<th>DW</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### استقلال خطاهای (LM)

χ² = 1/χ²

### معنی‌شناسی

<table>
<thead>
<tr>
<th>RET</th>
<th>α + αNIa/Au + αCPIb + αDIVc/Ax + αOILd + αGLDa + ε</th>
</tr>
</thead>
</table>

### اعتبارسنجی مدل تدوین شده

پس از برآورد نهایی مدل پیشینی بازده سهام، مدل طراحی شده به منظور تعیین دقیق و

اعتبار آن با مدل‌های معتبر پیشین (مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای)، مدل قیمت‌گذاری

آری‌پریز، مدل پیشینی بازده سهام براساس اقلام صورت‌های مالی و مدل سه‌عاملی فاما و

فرنچی مقایسه شد. به این منظور، ابتدا مدل طراحی شده و سپس مدل‌های فوق الذکر با استفاده از

نمودن تحقیق و در دوره آزمون برآورد شد. در گام بعدی توانایی مدل‌ها برای پیش‌بینی بازده
نتایج پیش‌بینی کننده

<table>
<thead>
<tr>
<th>Intercept</th>
<th>NIt/A</th>
<th>CPIt</th>
<th>DIVt/A</th>
<th>OILt</th>
<th>GLDt</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مقدار</td>
<td>0.77</td>
<td>0.79</td>
<td>0.155</td>
<td>0.200</td>
<td>0.156</td>
</tr>
<tr>
<td>ضریب</td>
<td>4.67</td>
<td>7.17</td>
<td>4.58</td>
<td>7.21</td>
<td>4.52</td>
</tr>
<tr>
<td>آماره 1</td>
<td>0.41</td>
<td>0.34</td>
<td>0.48</td>
<td>0.36</td>
<td>0.45</td>
</tr>
<tr>
<td>p-value</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمالیته</td>
<td>0.76</td>
<td>0.76</td>
<td>0.76</td>
<td>0.76</td>
<td>0.76</td>
</tr>
<tr>
<td>عامل ترم واریانس</td>
<td>0.176</td>
<td>0.176</td>
<td>0.176</td>
<td>0.176</td>
<td>0.176</td>
</tr>
</tbody>
</table>

نتایج آزمون مدل تدوین شده:

نتایج تجزیه آزمون مدل تدوین شده نشان می‌دهد که تجربه آزمون آن به شرح نتایج آزمون آن به شرح نگاره 11 می‌باشد.
نتایج برای مدل پیش‌بینی بازده سهام از پنمن پدیده منظره از مدل 9 استفاده شده و نتایج آزمون آن در نگاره 12 ارائه گردیده است.

$\text{Ret}_{\text{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CR}_{\text{it}} + \alpha_2 \text{ACR}_{\text{it}} + \alpha_3 \text{ITR}_{\text{it}} + \alpha_4 \text{DIVR}_{\text{it}} + \varepsilon_{\text{it}}$

مدل 9

رشد نسبت چاره در سال جاری نسبت به سال گذشته است. \( \text{CR}_{\text{it}} \)
آنی در سال جاری نسبت به سال گذشته است. \( \text{ITR}_{\text{it}} \)
رشد درصد موجودی کالا در سال جاری نسبت به سال گذشته است. \( \text{ACR}_{\text{it}} \)
رشد نسبت موجودی کالا به جمع دارایی‌ها در سال جاری نسبت به سال گذشته است. \( \text{DIVR}_{\text{it}} \)
رشد نسبت صاحب حقوق سهام در سال جاری نسبت به سال گذشته است. \( \text{ROER}_{\text{it}} \)
نشان می‌دهد به حقوق صاحبان سهام در سال جاری نسبت به سال گذشته است. \( \text{DER}_{\text{it}} \)
نتایج (12). نتایج آزمون مدل پیشبینی بازده سهام از دو پنمن

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Intercept</th>
<th>CRs</th>
<th>ACRs</th>
<th>ITRs</th>
<th>DIVIRs</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ضریب</td>
<td>0.21</td>
<td>0.74</td>
<td>1.01</td>
<td>0.77</td>
<td>0.22</td>
</tr>
<tr>
<td>آماره</td>
<td>0.0001</td>
<td>0.0001</td>
<td>0.036</td>
<td>0.065</td>
<td>0.051</td>
</tr>
<tr>
<td>p-value</td>
<td>0.0001</td>
<td>0.0001</td>
<td>0.036</td>
<td>0.065</td>
<td>0.051</td>
</tr>
<tr>
<td>توزانس</td>
<td>0.522</td>
<td>0.0000</td>
<td>1.247</td>
<td>1.238</td>
<td>0.512</td>
</tr>
</tbody>
</table>

عملیات نورم واریانس

معنی داری مدل

<table>
<thead>
<tr>
<th>انحراف معیار</th>
<th>F</th>
<th>Sig</th>
<th>Adj. R²</th>
<th>DW</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>میانگین</td>
<td>0.010</td>
<td>0.0001</td>
<td>1.247</td>
<td>0.512</td>
</tr>
</tbody>
</table>

استقلال خطاها (LM)

\[ \chi^2 = 44.67 \]

Sig = 0.000

نتایج برای مدل سه عاملی فاما و فرچین: برای این منظور از مدل 10 استفاده شده که نتایج آزمون آن به شرح گزاره 13 می‌باشد.

\[
\text{RET}_{it+1} - \text{Rf}_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 (\text{Rm}_{it} - \text{Rf}_{it}) + \alpha_2 \text{SMB}_{it} + \alpha_3 \text{HML}_{it} + \epsilon_{it}
\]

مدل 10 نرخ سود ضریب شده سالانه اوراق مشارکت که توسعه بانک مرکزی به صورت سالانه محاسبه شده و در اخبار عوموم قرار گرفته است.

دارایت پیوسته‌های پرفروش سهام کوچک (SMB) به سهام کوچک و پرفروش سهام شرکت‌های پرفروش سهام باید بررسی شود. برای محاسبه این متغیر در پایان هر سال کلیه شرکت‌های نمونه براساس اندازه آنها به‌طور یکسان در میانه بازار سهام (اردیبهشت) بازاریابی شده. شرکت‌هایی که اندازه آنها بیش از میانه اندازه شرکت‌ها بوده، به عنوان شرکت بزرگ و شرکت‌هایی که اندازه آنها کمتر از میانه بوده، به عنوان شرکت‌های کوچک در نظر گرفته شدند. این از تفاوت بین میانگین بسته سهام بزرگ (big) و پرفروش (small) کمیابه گردد.

دارایت پیوسته‌های پرفروش سهام باید از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بازاریابی شود. برای محاسبه این متغیر در پایان هر سال، کلیه شرکت‌های نمونه براساس نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (B/M) که کوچک می‌باشد به سه پرفروش شرکت‌های دارای ...
بپرورش نتایج حساسیت مدل طراحی شده در این تحقیق. مدل های 
معترض پیشین از معیار ضریب تمایل تبدیل شده و آزمون Z کریمار استفاده گردید.
همانگونه که در نگاره 12 مشاهده می شود، معنی داری آمار F مدل پیشین از مدل مулک محسوب می شود. این نشان می دهد که این مدل می تواند کلی معنی داشته باشد و قادر به پیشینی از بیشتر دیگر مدل های نمی باشد. از این رو مدل های پیشین و پن در مقایسه با سایر مدل ها نمی تواند گردید. همچنین نتایج نشان دادند که ضریب تمایل

<table>
<thead>
<tr>
<th>تکرارهای (12)</th>
<th>نتایج آزمون مدل به مقدماتی</th>
<th>همانچنین</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Intercept</td>
<td>Rm-Rf</td>
<td>SMB</td>
</tr>
<tr>
<td>مقدار ضریب</td>
<td>-152</td>
<td>0.013</td>
</tr>
<tr>
<td>آماره 4</td>
<td>-0.888</td>
<td>-0.101</td>
</tr>
<tr>
<td>p-value</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>توپلرنس</td>
<td>0.080</td>
<td>0.080</td>
</tr>
<tr>
<td>عامل توزیع واریانس</td>
<td>0.138</td>
<td>0.138</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>معنی داری مدل</th>
<th>ضریب تمایل</th>
<th>همانگونه</th>
<th>F</th>
<th>Sig</th>
<th>Adj. R²</th>
<th>DW</th>
<th>AK</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>معنی داری معنی</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.550</td>
<td>0.000</td>
<td>0.550</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>استقلال ضریب (LM)</td>
<td>× 1/164</td>
<td>Sig = 0.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

تعیین شده مدل تدوین شده از سایر ضریب تمایل تبدیل شده بالاتر است. برابر نشان دادن این موضوع که بین ضریب تمایل تبدیل شده مدل تحقیقی بالاتر سایر مدل ها عضویت معنی دار وجود دارد از آزمون Z کریمار استفاده شد که نتایج آن در نگاره 14 نشان داده شده است.
۲۱۴

نتایج جدول ۱۴ دانشمند می‌دهد که ضریب تعیین تعیین شده مدل برای شد در
این مدل همیشه که مدل یکم از مدل‌های آزمونی شده به صورت معناداری پیشی‌ارسی است. به عبارت
دیگر، مقدارهای مستقل استفاده شده در این مدل به نحو مناسبتری تغییرات بازده آن‌ها سهم را
توضیح می‌دهد. لیکن بین ضریب تعیین تعیین شده در مدل مدل صامت فاکتور و آنتیز و آنتیز
تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

نتایج حاصل از مقایسه نمونه‌های شبیه‌سنجی کندگی مدل‌ها
برای مقایسه نتایج و دقت مدل‌ها در شبیه‌سنجی بازده آن‌ها به روش‌های معناداری انتخابه
توانسته شد. در این مدل‌ها محاسبه نتایج بازده واقعی پارامترهای همان سال برای هر مدل به صورت جدایی
نامهای شده. همچنین نتایج رجیسیدی نمونه‌های شبیه‌سنجی محاسبه شد. مورد استفاده قرار گرفت. در این رابطه، شاخص میانگین قدرمطلق در صد خطای
به(MAPE) ۱۰۰%\(\text{MAPE} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^{n} \left| \frac{X_t - \bar{X}_t}{\bar{X}_t} \right| \)

عدد مربوط به مقدار واقعی معنی است.

در مقایسه مدل‌ها به مدلی که میانگین قدرمطلق در صد خطای کمتری داشته باشد رتبه
پک و به مدل دیگر رتبه دو اختصاص داده شد. سپس به منظور بررسی وجود تفاوت معنی‌دار
بین رتبه هر مدل از آزمون ناپارامتریک فرضیه‌ن از استفاده شد(کرویشتان و لارگی، ۲۰۰۰) که
نتایج آن به شرح زیر است:
تگاره (16). نتایج مقایسه دقت پیش‌بینی مدل تدوین شده با مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

<table>
<thead>
<tr>
<th>Mean rank</th>
<th>Chi square</th>
<th>Sig</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مدل تدوین شده</td>
<td>1/32</td>
<td>6/17</td>
</tr>
<tr>
<td>مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای</td>
<td>1/58</td>
<td>3/74</td>
</tr>
</tbody>
</table>

بررسی اطلاعات مندرج در این نگاره، می‌گنجین رتبه خطاها در مدل تدوین شده بیشتر بر 1/44 و در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای 1/32 می‌باشد. با توجه به معنی‌داری آماره کای دو 0/541 بین می‌توان گفت، دقت پیش‌بینی مدل تدوین شده از دقت پیش‌بینی مدل قیمت‌گذاری بیشتر است.

تگاره (17). نتایج مقایسه دقت پیش‌بینی مدل تدوین شده با مدل سه عاملی پاما و فرنج

<table>
<thead>
<tr>
<th>Mean rank</th>
<th>Chi square</th>
<th>Sig</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مدل تدوین شده</td>
<td>1/36</td>
<td>6/42</td>
</tr>
<tr>
<td>مدل سه عاملی پاما و فرنج</td>
<td>1/64</td>
<td>8/34</td>
</tr>
</tbody>
</table>

بررسی اطلاعات مندرج در این نگاره، می‌گنجین رتبه خطاها در مدل تدوین شده بیشتر بر 1/36 و در مدل سه عاملی پاما و فرنج 1/64 می‌باشد. با توجه به معنی‌داری آماره کای دو 0/541 بین می‌توان گفت، دقت پیش‌بینی مدل تدوین شده از دقت پیش‌بینی مدل سه عاملی پاما و فرنج بیشتر است.

تگاره (18). نتایج مقایسه دقت پیش‌بینی مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با مدل قیمت‌گذاری آری‌پرداز

<table>
<thead>
<tr>
<th>Mean rank</th>
<th>Chi square</th>
<th>Sig</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای</td>
<td>1/31</td>
<td>1/309</td>
</tr>
<tr>
<td>مدل قیمت‌گذاری آری‌پرداز</td>
<td>1/69</td>
<td>4/000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

بررسی اطلاعات مندرج در این نگاره، می‌گنجین رتبه خطاها در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و مدل قیمت‌گذاری آری‌پرداز نشان می‌دهد که مدل قیمت‌گذاری آری‌پرداز دقت بیشتری نسبت به مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای دارد.
بررسی‌سازی اطلاعات مندرج در این نگاهه، میانگین رتب هر ها در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بالغ بر 0/311 و در مدل قیمت‌گذاری آری‌پریاز 0/169 می‌باشد. با توجه به معیار دارایی آماره کاهی دو می‌توان گفت، دقت پیشینه‌ی مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای از دقت پیشینه‌ی مدل رتب کمتر است.

نتایج (۱۴). نتایج مقایسه‌ی دقت پیشینه‌ی مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با مدل سه‌عاملی فاوا و فرینج

<table>
<thead>
<tr>
<th>مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای</th>
<th>Mean rank</th>
<th>Chi square</th>
<th>Sig</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مدل سه‌عاملی فاوا و فرینج</td>
<td>0/25</td>
<td>0/7846</td>
<td>0/0000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

بررسی‌سازی اطلاعات مندرج در این نگاهه، میانگین رتب هر ها در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بالغ بر 0/311 و در مدل سه‌عاملی فاوا و فرینج 0/169 می‌باشد. با توجه به معیار دارایی آماره کاهی دو می‌توان گفت، دقت پیشینه‌ی مدل قیمت‌گذاری آری‌پریاز از دقت پیشینه‌ی مدل رتب کمتر است.

نتایج (۱۹). نتایج مقایسه‌ی دقت پیشینه‌ی مدل قیمت‌گذاری آری‌پریاز با مدل سه‌عاملی فاوا و فرینج

<table>
<thead>
<tr>
<th>مدل قیمت‌گذاری آری‌پریاز</th>
<th>Mean rank</th>
<th>Chi square</th>
<th>Sig</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مدل سه‌عاملی فاوا و فرینج</td>
<td>0/25</td>
<td>0/7846</td>
<td>0/0000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود نتایج رتبیندی نشان می‌دهد که میزان دقت پیشینه‌ی مدل تدوین شده در این تحقیق نسبت به سایر تحقیقات پیشینه به صورت با‌هامیت بالاتر است. همچنین توانایی سایر مدل‌ها در مقایسه با مدل تدوین شده در پیشینه بازده سهام به ترتیب مندرج در نگاهه ۲۱ می‌باشد.
نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در این تحقیق، رابطه ۲۸ متغیر در قالب گروه صورت‌های مالی، سازوکارهای راهبردی شرکتی که بافت افشا، کیفیت حساب‌رسی، ویژگی‌های بازار سهام و عوامل کلان اقتصادی با پایان‌آمده آنی سهام مورد بررسی قرار گرفته‌اند. بافت‌هایی که در آزمون‌های پیش‌بینی‌های گروه اقتصادی صورت‌های مالی دارای داده‌های بین سود خالص، جریان‌های نقد عملیاتی، سود تقسیمی و اقلاطم تعهدی با پایان‌آمده آنی سهام رابطه مثبت معنی دارد وجود دارد. این نتایج با پرداخت به نتایج تحقیق کارونانات و راجاپاکس (۲۰۱۴)، داسیلس و لوینز (۲۰۱۱) و مجدداً افزایش قدرتی (۳۹۱) مطابقت دارد. بنابراین، بین سود عملیاتی و نسبت بهره‌برداری آنی سهام رابطه معنی‌داری وجود ندارد. این نتایج با پرداخت به نتایج تحقیق کارونانات و راجاپاکس (۲۰۱۴) و حساب‌رسی و همکاران (۲۰۱۱) مطابقت و با نتایج تحقیق پن‌دری مطابقت دارد.

یافته‌های حاصل از آزمون‌های پیش‌بینی گروه سازوکارهای راهبردی شرکتهای ناشناخته دار که بین مالکیت خانوادگی و مالکیت عمومی غیردولتی با پایان‌آمده آنی سهام رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. این نتایج با پرداخت به نتایج تحقیق (لو و لین (۲۰۱۴) مطابقتی دارد. لیکن بین درصد اعضای غیردولتی هیئت مدیره، در صد سهامداران نهادی و مالکیت دولتی با پایان‌آمده آنی سهام رابطه معنی‌دار وجود ندارد. این نتایج با پرداخت به نتایج تحقیق کلاسنس و پارتوگلو (۲۰۱۴) و موسمی و همکاران (۲۰۱۱) مطابقت و با پرداخت به نتایج تحقیق مکلی و همکاران (۱۳۹۱) و طالب‌نیا و محمدزاده (۱۳۸۴) مطابقت دارد.

پایه‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های گروه کیفیت حسابرسی نشان داد که بین متغیرهای دوره تصدی حسابرس و تخصص حسابرس و بزود آن سهم رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. این نتایج با برخی از نتایج تحقیق پیشبرد و پاسکی و جیلید (2011) مطابقت دارد.

در حالی که بین اندازه مؤسسه حسابرسی و طبقه مؤسسه حسابرسی با بزود آن سهم رابطه معنی‌دار وجود ندارد. این نتایج با برخی از نتایج تحقیق یوگن (2011) مطابقت دارد.

نتایج تحقیق سجاد و همکاران (1392) مطابقت دارد.


نتایج حاصل از سنن‌گشای بزارنه‌گی سازه مدل با استفاده از تحلیل عاملی تأیید و تحلیل مسیر نشان داد که متغیرهای استخراج شده از آزمون فرضیه‌ها سازه مدل با استفاده از تحلیل عاملی تأیید و تحلیل مسیر
نتایج حاصل از مقایسه مدل طراحی شده در این تحقیق با سایر مدل‌های پیشین نشان داد که توانایی پیشینی مدل تدوین شده در این تحقیق نسبت به سایر مدل‌های پیشین بالاتر است. از این رو، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران تحلیل گران و سایر استفاده کنندگان جهت پیشینی‌بازه سهام در بازار اوراق بهادار کشور از مدل پیشینی‌بازه سهام تدوین شده در این تحقیق نیز استفاده نمایند.

نتایج حاصل از تحلیل مسیر (توجه رابطه بین عوامل مکنن و بازده آتی سهام) نشان داد که از عوامل صورت‌های مالی، کیفیت افزایشی، راهبردی شرکتی، کیفیت حساب‌رسی و ویژگی‌های بازار سهام و عوامل کلان اقتصادی، مهم‌ترین قلم در پیشینی‌بازه سهام عوامل صورت‌های مالی می‌باشد. از این رو، به نظر می‌رسد که صورت‌های مالی و حرفه حسابداران سهم قابل توجهی در بازار اوراق بهادار دارد و تحلیل بیانی در پیشینی‌بازه سهام می‌تواند کارساز باشد. البته توجه به نتایج حاصل از این تحقیق و محدودیت‌های موجود، پیشنهاد‌هایی به شرح زیر برای محققین آتی ارائه می‌گردد:

تاکنون بازده مورد انتظار در تحقیقات مختلف حسابداری و مالی با استفاده از مدل بازار مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و... محاسبه شده است. با در نظر گرفتن این موضوع می‌توان نشان داد که به نظر می‌رسد مدل تدوین شده در این تحقیق به‌طور مناسب‌تری به پیشینی‌بازه آتی سهام می‌پردازد. پیشنهاد می‌شود محققین برای محاسبه بازده مورد انتظار از مدل پیشنهادی این تحقیق استفاده نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود در صورت امکان و درستی، مدل تدوین شده در این تحقیق در بورس‌های سایر کشورها نیز آزمون شود و توانایی پیشینی آن با توان سایر مدل‌های مطرح مقایسه گردد. با توجه به این که نتایج تحقیق نشان داده است که این عوامل مورد بررسی، مهم‌ترین عامل در پیشینی‌بازه سهام اقلام صورت‌های مالی می‌باشد، پیشنهاد

آتی سهام فراهم کرده‌اند و براساس نتایج تحقیق تحلیل رگرسیون چندگانه گام به گام، مدل مقصدانه نهایی زیر برای پیشینی‌بازه آتی سهام تدوین شد. در پایان، مقایسه خطای پیشینی مدل تدوین شده در این تحقیق با سایر مدل‌ها (مدل سه‌عمایی فاما و فرنج، مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، مدل قیمت گذاری آربیراتز و مدل اوآی و پنمن) نشان داد که دقت این مدل در پیشینی‌بازه آتی سهام توسط به سایر مدل‌ها به صورت بالاتری بالاتر است.
می‌شود کارایی پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و آزمون قرار گیرد.


پی‌نوشت
لامز به ذکر است که با توجه به این که مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای یک مدل رگرسیونی
نمی‌باشد، در مقایسه نتایج رگرسیونی حسنی‌گرایی گردد. لیکن خصایص بیشترین برای سایر مدل‌ها در
بخش‌های بعدی مورد توجه قرار گرفت.

منابع
پژوهش جمشیدی و احمد عزیزی. (1378). شناسایی متغیرهای کلان اقتصادی مؤثر بر شاخص قیمت سهام.
پایان‌نامه دکتری دانشگاه علوم‌های طبیعی.
تپه‌ای، حسن و پیام مجتهدی. (1378). بررسی رابطه بین نسبت پدیده و هزینه سرمایه در بورس اوراق
بهادار تهران. فصلنامه بصیرت، شماره 39، 55-60.
بوربحتی، امید و حمیده پهلوان. (1386). بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر پیش‌بینی بورس اوراق
بهادار. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره 1، 49-71.
تقی‌ی، مهدی و شاهر ابکاریان. (1382). اثرات تغییرات قیمت بورس اوراق تهران بر ارزش سهام
شرکت‌های سهامی عام پدیده شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌نامه اقتصادی، شماره 10
و 11-12، 28.
ثقیقی، علی و صابر شهری آقازاده. (1382). تقصیر اطلاعات پیش‌بینی حسابداری در بیشتر بانک‌های سهام.
پایان‌نامه دکتری دانشگاه علوم‌های طبیعی.
حسان‌زاده، حجی و محمد جواد سلیمی. (1390). مدل برای تبیین‌گری حجم شرکت در ایران.
مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره 30، 81-93.
مسعودی، سید حسن. حسن رضوی‌نژاد و عید‌الدینی. (1392). تأثیر کمیت حسابرسی بر هزینه سرمایه
سهام عادی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره 10، 109-110.
طالبی‌آرین، قدیر‌الله و حجت محمدزاده سلطانی. (1384). تأثیر خصوصیات شرکت‌های دولتی پدیده
شده در بورس اوراق بهادار تهران بر پیش‌بینی سهام آنها. تحقیقات مالی، شماره 19، 1395.
قامی، محمدحسین و سعدی طوسی. (1358). بررسی عوامل مؤثر بر پیش‌بینی سهام عادی شرکت‌های پدیده
شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی، شماره 10 و 11، 159-169.
مجدزاده، ویدا و مونا قدرتی. (1391). اثر معنی‌داری اقلام تعیید بورس اوراق بهادار بر قیمت‌گذاری شرکت‌ها.
مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره 10، 119-127.


