



فصلنامه علمی پژوهشی  
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت  
دوره ۱۱/ شماره ۲ (پیاپی ۴۲) / تابستان ۱۴۰۱  
صفحه ۳۱۵ تا ۳۲۹

## مقایسه رفتار سهامداران کوتاه مدت و بلندمدت تحت تأثیر ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود

وحید السستی

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.  
Vahidalasti@yahoo.com

آزینا جهانشاد

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، (نویسنده مسئول)  
azi.jahanshad@iauctb.ac.ir

زهرا پورزمانی

zah.poorzamani@iauctb.ac.ir

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۱/۰۸ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۱۳

### چکیده

اطلاعات موجود در بازار سرمایه برچگونگی تفسیر و واکنش سهامداران به رفتار بلندمدت و کوتاه مدت دوره سهامداری آنها نسبت به اطلاعات مالی افشا شده به وسیله شرکت ها اثر می گذارد. از این رو هدف پژوهش مقایسه رفتار سهامداران کوتاه مدت و بلندمدت تحت تاثیر ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود است. بدین منظور پژوهش حاضر با ۸۷ شرکت نمونه و در بازه زمانی ۷ ساله ۱۳۹۷-۱۳۹۱ به شیوه تحلیل توصیفی- همبستگی با اجرای آزمون لجستیک و آزمون وونگ انجام شد. با در نظر گرفتن نتایج حاصل از آزمون ها و نیز مقایسه توان تبیین کنندگی و دقت هریک از مدل ها، می توان گفت که در سطوح اطمینان مختلف از اعتبار مناسب و قابل اتکایی برخوردارند و از لحاظ مقایسه ای تفاوت معناداری بین ضرایب تعیین متغیرهای مستقل وجود دارد. نتایج نشان داد که شاخص ابهام اطلاعاتی (چولگی بازده ماهانه سهام) در رابطه با بلند مدت و کوتاه مدت بودن رفتار سهامداران شرکت ها برتری دارد.

واژه‌های کلیدی: سهامداران بلندمدت، سهامداران کوتاه مدت، ارتباط ارزشی سود، ابهام اطلاعاتی.

## ۱- مقدمه

به رفتار بلندمدت و کوتاه مدت دوره سهامداری آنها تاثیر گذار باشد (چوی، ۲۰۱۵). سهامداران بلندمدت آن دسته از سهامدارانی می باشند که در نگهداری سهام در مدت زمان طولانی و خرید سهام با حجم بالا و پایداری در برابر فشارهای ناشی از بازار ارز، محصول و سهام، صبور هستند و در برابر آنها سهامداران کوتاه مدت هستند که ویژگی - های فوق الذکر را ندارند.

اطلاعات حسابداری منتشر شده در گزارش های مالی منبع اصلی اطلاعات در دسترس عموم در مورد عملکرد شرکت است و از این رو گزارشگری شفاف مالییک پیش نیاز اساسی برای عملکرد کارآمد بازارهای سرمایه و تصمیمات خوب سرمایه گذاری است. رویکرد سودمندی اطلاعات حسابداری هم در تئوری و هم در مورد عملکرد حسابداری مالی مورد تأکید است و مطالعات مربوط به ارزش، نشان دهنده جریان تحقیقاتی است که در آن رابطه بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد (خداپرست سالک معلمی و همکاران، ۱۳۹۸).

در این راستا، مفهوم ارتباط ارزشی به صورت قدرت ارقام خاص در صورتهای مالی (مانند سود گزارششده) برای تشریح تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تعریف شده است؛ بدین معنا که هر چه قدرت توضیحدهندگی بیشتر باشد، ارتباط ارزشی قوی تر است. براساس فرضیه بازار کارا، اگر بازار سرمایه از کارایی نسبی برخوردار باشد، فرآیند جذب اطلاعات به سرعت انجام می شود و قیمتسهام در بازار همواره انعکاس مطلوبی از وقایع مرتبط به شرکت خواهد بود. همچنین اگر رابطه معناداری بین ارزش بازار سهام و ارقام صورت های مالی وجود نداشته باشد، هیچ کس تمایلی به استفاده از آنها در اتخاذ تصمیمات اقتصادی خود ندارد. به بیان دیگر در بازار سهام اگر اطلاعات دقیق تری در مورد قیمت سهام موجود نباشد، قیمت موجود به عنوان قیمت درست تلقی می شود. در نتیجه نگرانی سهامداران، افزایش و امنیت سرمایه گذاری در بورس کاهش می یابد که در نهایت می تواند بر واکنش سهامداران به رفتار بلندمدت و کوتاه مدت دوره سهامداری، رکود سرمایه گذاری، عدم تخصیص بهینه منابع شود (پالت و همکاران، ۲۰۱۰).

درک درست فرآیندهای رفتاری و پیامدهای آن برای برنامه ریزان مالی از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است و می تواند به آنها در جهت تدوین استراتژی ها، تجهیز و تخصیص منابع مالی کمک شایانی کند. حال با توجه به اینکه بورس اوراق بهادار یکی از ارکان اقتصادی کشور می باشد و رشد و توسعه این سازمان، توسعه اقتصاد ملی را به همراه خواهد داشت، می بایستی با شناخت بیشتر عوامل روانی به ذهنیات درونی و در نتیجه رفتارهای بیرونی افراد (سرمایه گذاران آتی) به صورتی علمی و

شناخت بازار بورس و رفتار سهامداران از مهم ترین راه های موفقیت در بازار سرمایه است. عوامل زیادی بر قصد و تصمیم افراد به سرمایه گذاری در بورس تأثیر می گذارند. شناخت صحیح آن هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری از اهمیت ویژه ای برخوردار خواهد بود. هر سرمایه گذار با ورود به بازار سعی دارد، بازدهی خود را متناسب با ریسک حداکثر نماید، لذا در اولین گام به دنبال افزایش بازدهی خود در سطح معینی از ریسک و یا کاهش ریسک خود در سطح معینی از بازده است.

از الزامات رقابت سالم، دسترسی همه مشارکت کنندگان بازار به اطلاعات شفاف است. در بازار سرمایه، اطلاعات شفاف به شدت بر عملکرد آن موثر است. نقصان اطلاعات در این بازار موجب افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می شود. اطلاعات جزء جدایی ناپذیر فرآیند تصمیم گیری است، هر چه شفاف تر و قابل دسترس تر باشد، می تواند به اتخاذ تصمیمات صحیح تری در زمینه تخصیص بهینه منابع و در نهایت باعث کارایی تخصیصی و شفافیت بازار شود که هدف نهایی بازار سرمایه است.

از طرفی مهمترین عوامل در تصمیم گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشود، تأثیرات منفی برای فرد تصمیم گیرنده در پی خواهد داشت. بهره گیری از اطلاعات افشا شده و به عبارتی تصمیم گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان پذیر است که این اطلاعات، به موقع، مربوط با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد. براساس نظریه علامت دهی اطلاعات نامتقارن بین شرکت و سرمایه گذاران وجود دارد. این اطلاعات نامتقارن نتیجه درک اشتباه سهامداران از عملیات واقعی شرکت است. بدین ترتیب نامتقارن بودن اطلاعات بین سهامداران داخلی و خارجی ممکن است مزیت تجاری غیرمنصفانه برای کارکنان درونی در بازارهای مالی ایجاد کند (ابزری و درخشیده، ۱۳۹۲).

رفتار سهامداران متأثر از عوامل بسیاری است که یکی از علل اصلی این ابهامات رفتاری، موضوع ابهام اطلاعات و عدم شفافیت اطلاعاتی است. در صورتی که اطلاعات مبهم، محرمانه و ناهمگون منتشر گردد واکنش های متفاوتی در بازارهای مالی مشاهده می شود که این امر تحلیل های نادرست و گمراه کننده را به همراه خواهد داشت. حال اگر سهامداران درباره وضعیت آتی شرکت و اقتصاد ابهام داشته باشند یا درباره جریان های نقد آتی شرکت اطلاعات کافی نداشته باشند، پردازش این علائم اطلاعاتی و واکنش به آنها به دلیل وجود ابهام در اطلاعات با دشواری همراه خواهد بود. پیشینه موجود نشان می دهد ابهام اطلاعات در سطح شرکت یا بازار می تواند بر واکنش سهامداران

حساب شده پی برد و موجبات تشخیص بهینه دیدگاه ها، حالات و رفتار کوتاه مدت و بلندمدت سهامداران و رشد و پیشرفت بورس اوراق بهادار را فراهم آورد.

با توجه به مطالب بیان شده، این سؤال مطرح می شود که آیا ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود در بلندمدت و کوتاه مدت بودن رفتار سهامداران موثر است؟

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

طرفداران تحقیق بنیادی معتقدند، رفتار سهامداران متأثر از اطلاعات مالی گزارش شده از سوی شرکت هاست. در صورت ابهام در اطلاعات و عدم شفافیت، سهامداران در تصمیم گیری های خود دچار نقصان می شوند. اسمالزلی (۲۰۱۴) روزانه تعداد زیادی اخبار خوب و بد اقتصادی و سیاسی در بازار سرمایه به اطلاع سهامداران می رسد که منجر به برانگیختگی آنان و تغییر قیمت سهام و بازدهی می شود. پایه و اساس تصمیمات سهامداری رابطه ریسکو بازده است. در صورتی که ابهام در اطلاعات ارائه شده وجود داشته باشد، ریسک حاصل از سرمایه گذاری افزایش می یابد و از طرفی افشاء اطلاعات کامل و شفاف از سوی شرکت ها از عوامل بسیار مهمی است که برای دستیابی بازار بورس به کارائی اطلاعاتی بسیار لازم می باشد و البته این عامل می تواند در کاهش ریسک سرمایه گذاری نیز مفید باشد.

براندین وگوسافسون (۲۰۱۳) اعتماد به نفس، مبارزه و امید، تمایل به ادامه سپاهمداری را افزایش می دهد. اطلاعات حسابداری دریافتی برای سهامداران با توجه به اهداف و انگیزه های آنها از ارزش های نابرابری پیروی می کند. اطلاعات مایه حیات بازارهای سرمایه است، سهامداران، با پذیرفتن ریسک حاصل از ورود به این بازارها به اطلاعاتی که از طرف شرکت منتشر می شود، تکیه می کنند. اطلاعات موجود در بازار سرمایه بر چگونگی تفهیم سهامداران و واکنش آنها نسبت به اطلاعات مالی افشا شده به وسیله شرکت ها اثر می گذارد (رستمی و همکاران، ۱۳۹۸).

از مفروضات بازار کارای سرمایه این است که سهامداران به طور منطقی نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشانی دهند. در محیط سرمایه گذاری حساس امروزی، بسیاری از سهامداران بر اهمیت شفاف سازی اطلاعاتی در استراتژی های شرکت تاکید دارند. اطلاعات مالی صحیح و شفاف که از سوی شرکت ها ارائه می شود، برای سهامداران از اهمیت بالایی برخوردار است (ابزری و درخشیده، ۱۳۹۲).

موسسه پرایس واتر هوس نیز در تعریف خود، ابهام را به صورت نبود شفافیت، دقت، قانون مندی، قابلیت تشخیص آسان و رویه های قابل قبول در بخش هایی از صنعت، بازار مالی و عمومی درگیر هستند، تعریف نموده است. ابهام اطلاعات منجر به افزایش نوسانات بازده سهام، افزایش ریسک سرمایه گذاری و در نتیجه بی اعتمادی سهامدارانی گردد. بی اعتمادی سهامداران به بازار و شرکت به نوبه خود موجب رکود بازار سرمایه و در نتیجه منجر به افزایش یا کاهش قیمت و حجم معاملات سهام می گردد. بنابراین کسب اعتماد سهامداران برای سرمایه گذاری در بازار سرمایه نیازمند افزایش شفافیت و عدم ابهام در افشاء اطلاعات مالی و غیر مالی است.

بارث و همکاران (۲۰۰۱) اقلام حسابداری تنها در صورتی از لحاظ ارزش گذاری مربوط محسوب می شود که حاوی اطلاعات مربوطی جهت ارزش گذاری شرکت و دارای قابلیت اتکای کافی در تخمین قیمت بازار سهام باشد. یکی از شاخص های نشان دهنده ارتباط ارزشی اطلاعات سود، واکنش سهامداران هنگام افشاء اطلاعات سود شرکت ها است. بنابراین انتظار داریم ارتباط ارزشی سود بر واکنش سهامداران به رفتار بلندمدت و کوتاه مدت تاثیر گذار شود.

دادرس و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به شناسایی و طبقه بندی عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران (چشم انداز مالی رفتاری) پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل آماری نشان داد که نسبت های مالی، وضعیت بازار، روند شاخص کل بازار و شایعات به عنوان عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران فردی شناسایی شده اند. در نهایت، عوامل در چهار گروه طبقه بندی شدند (داخلی شرکت، اطلاعات معاملاتی، زیست محیطی و روان شناختی).

کمال و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی رفتار سهامدار به سود سهام پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی از این واقعیت است که سهامداران دوست دارند یک سود سهام منظم و یا بی قاعده دریافت کنند ولو اینکه به شکل نقد یا یک سهم باشد. رفتار سهامداران به سوی شرکتی که سود سهام را تامین می کند قوی است و همچنین به شرکت هایی که به این شکل عمل می کنند نیز اعتماد می کنند. سهامداران همچنین بر این باورند که شرکت هایی که سود سهام بالایی را فراهم می کنند شرکت های با ریسک کمتری هستند و دلیل دیگری که آنها سود سهام بالایی را فراهم می کنند به دلیل رشد بالاتر آنها است و می خواهند سود را با سهامداران خود به اشتراک بگذارند.

هستند، تمایل دارند پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌تری برای قیمت سهام با کیفیت اطلاعات پایین‌تر و عدم اطمینان اطلاعات بیشتر داشته باشند.

حمیدیان و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود سالانه شرکت‌ها، با در نظر گرفتن شرایط عدم اطمینان بازار و عدم اطمینان اطلاعات شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد در شرایط وجود عدم اطمینان زیاد در بازار، واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود شرکت‌ها بیشتر است؛ ولی زمانی که عدم اطمینان زیادی در اطلاعات شرکت‌ها وجود دارد این واکنش کاهش می‌یابد. بررسی هم‌زمان عدم اطمینان بازار و عدم اطمینان اطلاعات بر واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود نیز نشان می‌دهد اگرچه زمانی که عدم اطمینان زیادی در اطلاعات شرکت‌ها وجود دارد، واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود کاهش می‌یابد، ولی برخلاف انتظار، ضریب سود غیرمنتظره در شرایط عدم اطمینان زیاد بازار کمتر از ضریب مربوطه در شرایط عدم اطمینان اندک بازار است.

بنی مهد و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی محتوای ارزشی سود تقسیم شده در شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که سود تقسیمی در ایران دارای محتوای ارزشی است و برای سهامداران محتوای اطلاعاتی ایجاد می‌کند.

### ۳- سوال پژوهش

در این پژوهش بجای فرضیه سوال مطرح شده است:

- ۱) آیا ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود بر بلندمدت و کوتاه مدت بودن رفتار سهامداران شرکت‌ها موثر است؟
- ۲) کدامیک از متغیرهای گفته شده در بالا (ابهام اطلاعاتی، ارتباط ارزشی سود) بر بلندمدت و کوتاه مدت بودن رفتار سهامداران شرکت‌ها برتری دارد؟

### ۴- روش شناسی پژوهش

داده‌های این پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه‌های اینترنتی مانند تارنمای کدال و پایگاه رسمی بورس استخراج شده است. جهت تعیین نمونه آماری پژوهش محدودیت‌هایی بدین شرح اعمال شد: ۱- دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند هر سال می‌باشد. ۲- سال مالی در طی دوره‌های مورد نظر تغییر نداشته باشد. ۳- سهام شرکت حداقل شش ماه در سال مورد معامله قرار گرفته باشد. ۴- جزء شرکت‌های سرمایه

چوی (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی یادگیری سرمایه‌گذاران از اطلاعات جدید در شرایط عدم اطمینان بازار و عدم اطمینان اطلاعات شرکت پرداخت. وی اعلام سود فصلی را به عنوان معیاری از علامت اطلاعاتی که به بازار مخابره می‌شود در نظر گرفت. نتایج پژوهش وی نشان داد زمانی که عدم اطمینان زیادی در بازار وجود دارد، یادگیری سرمایه‌گذاران از اعلام سود شرکت‌ها بیشتر است، ولی چنانچه علامت اطلاعاتی اعلام شده از دقت و درستی زیادی برخوردار نباشد، یادگیری سرمایه‌گذاران از اعلام سود فصلی کاهش می‌یابد.

لورنت و یونیا و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر ابهام اطلاعاتی در سرمایه‌گذاری و تصمیمات مالی پرداختند. آنها نشان دادند شرکت‌هایی که پیش‌بینی دقیق‌تری از جریان‌های نقدی خود دارند به سرعت از سرمایه‌گذاری بهره‌مند می‌شوند. در حالی که شرکت‌های با دقت کمتر این احتمال کمتر خواهد بود. علاوه بر آن ابهام اطلاعاتی منجر به نگهداری وجه نقد می‌شود.

تاک سیانگ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر ناشکیبایی سهامداران و آشفتگی محیطی بر کوتاه‌بینی بازاریابی مدیران و عملکرد سهام پرداختند. آنها دریافتند که مدیران در پاسخ به ناشکیبایی سهامداران هنگامی که آشفتگی بازار زیاد باشد، احتمالاً می‌توانند هزینه‌های بازاریابی را به طور قطع مدیریت کنند. درکل کوتاه‌بینی بازاریابی مدیران با عملکرد مثبت سهام کوتاه مدت، پاداش داده می‌شود. با این حال بورس اوراق بهادار وقتی که مصادیق مدیریت بازاریابی کوتاه‌بینی را حس می‌کند، عملکرد را کاهش می‌دهد.

شافی (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رفتار فردی سهامداران در بورس اوراق بهادار که به مطالعه تطبیقی چند کشور پرداخت. تاثیر افشای اطلاعات حسابداری و انطباق تصویر ذهنی سهامداران با واقعیت شرکت ناشر سهام و همچنین نیازهای شخصی سهامداران را به عنوان عوامل اصلی اثر گذار بر خرید سهام توسط سهامداران بر می‌شمارد.

بهار مقدم و جوکار (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم اطمینان اطلاعاتی بر تمایلات سرمایه‌گذاران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد کیفیت اطلاعات حسابداری با تمایلات سرمایه‌گذاران دارای رابطه منفی و معنادار و عدم اطمینان اطلاعاتی با تمایلات سرمایه‌گذاران دارای رابطه مثبت و معنادار است. همچنین نتایج پژوهش نشان داد افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی، شدت رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام را کاهش می‌دهند. علاوه بر این، نتایج تحلیل بیشتر نشان داد در دوره‌هایی که سرمایه‌گذاران خوش‌بین‌تر

## مدلهای رگرسیونی پژوهش:

$$LTS_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM1_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 illiq_{it} + \epsilon_{it} \quad (A)$$

$$LTS_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM2_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 illiq_{it} + \epsilon_{it} \quad (B)$$

$$LTS_{it} = \beta_0 + \beta_1 VR_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 illiq_{it} + \epsilon_{it} \quad (C)$$

## متغیر وابسته - سهامداران بلندمدت

در صورتی که فاصله زمانی معاملات (مدت سهامداری) در شرکتی از حد متوسط سالیانه کل بورس زیاد باشد و مقدار رتبه نقدشوندگی سهام زیاد باشد، سهام نزد افرادی قرار گرفته است که سهامدار بلندمدت در امر سرمایه گذاری هستند و در غیر این صورت سهامدار کوتاه مدت خواهند بود (رستمی و همکاران، ۱۳۹۸).

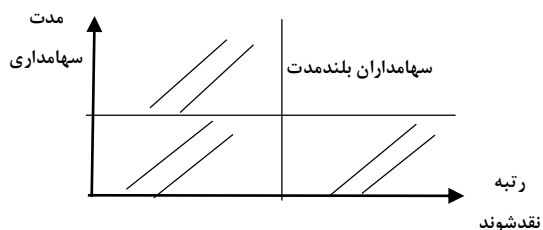
رابطه (۱)

$$(A) = \frac{\text{حجم معاملات}}{\text{دفعات معاملات}} \times ۳۶۵ \times \text{روزهای معاملاتی} \times \text{تعداد کل سهام صادره}$$

رابطه (۲)

$$A - ۳۶۵ = \text{مدت سهامداری}$$

در نهایت از میانگین رتبه نقدشوندگی و مدت سهامداری، نسبت به هر سال کل شرکت های نمونه در نظر گرفته شد. به طوری که به مقادیر بیشتر از میانگین، عدد یک و برای تمامی مقادیر کوچک تر از میانگین، عدد صفر لحاظ گردید. سپس مقادیر بدست آمده از محاسبات فوق را مقایسه می نماییم. به طوری که برای محاسبه سهامداران بلندمدت، هر دو ستونی که شامل مقدار یک بودند، یک و در غیر این صورت برای مقادیر دو ستونی که هر دو مقدار صفر یا هر دو یک و صفر بودند، مقدار صفر لحاظ گردید.



گذاری، واسطه گری و مالی نباشد. ۵- اطلاعات مورد نیاز برای انجام این تحقیق در دوره زمانی مورد بررسی در دسترس باشد. در نهایت اطلاعات مالی مربوط به ۸۷ شرکت به طور نمونه در دوره زمانی ۷ ساله از سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ با اعمال محدودیت های فوق بعنوان نمونه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

## ۵- روش تجزیه و تحلیل داده ها

در ابتدا بعد از طبقه بندی شرکت ها بر اساس چهار گروه صنعتی که در پژوهش حاضر با توجه به کدگذاری صنایع در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت های نمونه به چهار دسته طبقه بندی گردید. این گروه ها شامل موارد غذایی و دارویی، صنایع خودرویی، صنایع شیمیایی و سایر صنایع بودند. منظور از سایر صنایع بدلیل تعداد شرکت نمونه محدود در تحقیق، آن دسته از صنایع که در نوع محصول نزدیک به یکدیگر بودند در گروه سایر صنایع قرار گرفتند.

در این مرحله ابتدا بعد از طبقه بندی شرکت ها بر اساس چهار گروه صنعتی فوق، بر اساس سطوح ریسک بالا و پایین در هر گروه صنعتی، دسته بندی فرعی ایجاد می شود. مبنای ارزیابی ریسک همان متغیرهای مستقل در پژوهش حاضر می باشند. در صورتی که سطح ابهام اطلاعاتی شرکت از صنعت بیشتر باشد در طبقه بندی فرعی پر ریسک آن صنعت قرار می گیرد و در غیر این صورت در طبقه فرعی کم ریسک آن صنعت قرار گرفته شده است. چون متغیرهای مستقل شامل ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود از دو و یک متغیر جهت اندازه گیری استفاده شده است، انجام گروه بندی فرعی در صنایع بر اساس سطح ریسک نیز به طور مجزا انجام گرفته است. در مورد ارتباط ارزشی سود نحوه جداسازی سطح ریسک شرکت نسبت به صنعت معکوس روش تجزیه ابهام اطلاعاتی می باشد به نحوی که اگر قدرت مدل در سطح شرکت از صنعت بیشتر باشد در گروه فرعی کم ریسک و در غیر این صورت در گروه فرعی پر ریسک قرار گرفته است.

## در حالت اول: به بررسی این موضوع پرداخته می شود که

ضریب تعیین مدل ها تفاوت معناداری دارند؟ بدین ترتیب با مقایسه آماره ی ضریب تعیین (قدرت توضیح دهندگی مدل ها) به برتری توانایی و تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته دست خواهیم یافت. دلیل استفاده از ضریب تعیین، معناداری آماره اف فیشر تایید شده است که حمایت می کند از تحلیلی که بر اساس ضریب تعیین بدست می آید.

## در حالت دوم: جهت بررسی برتری هریک از متغیرهای

مستقل بر متغیر وابسته از آزمون وونگ استفاده شده است.

## متغیرهای مستقل

### - ابهام اطلاعاتی

بر اساس مطالعات جیانگ و همکاران (۲۰۰۵) و ژانگ (۲۰۰۶) برای اندازه گیری ابهام اطلاعاتی دوشاخه زیر را معرفی نمودند (خداپرست سالک معلمی و همکاران، ۱۳۹۸):

۱- نوسانات نامتقارن بازده، در این شاخص چولگی ماهانه بازده سهام سالیانه مورد استفاده قرار می گیرد. به طوری که به چولگی منفی مقادیر بازده عدد یک و برای تمامی مقادیر چوله مثبت، عدد صفر لحاظ گردید.

۲- پراکندگی پیش سود بینی شده، به معنی انحراف استاندارد اختلاف بین سود پیش بینی شده با سود واقعی فصلی طی هر سال تقسیم بر کل دارایی های اول دوره می باشد که به صورت چرخشی ۷ سال به صورت فصلی انجام گردید.

### - ارتباط ارزشی سود

ارتباط ارزشی سود از طریق آزمون میزان وابستگی تغییرات سودها (سود و تغییرات آن تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره) با قیمت بازار سهام مورد بررسی قرار گرفته است، چنانچه سود حسابداری دارای رابطه ارزشی باشد باعث تغییر قیمت بازار سهام به طور مثبت و معنادار خواهد شد (باغومیان و همکاران، ۱۳۹۲؛ ایستون و همکاران، ۱۹۹۲):

رابطه (۲)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{jt-1}/P_{jt-1}) + \beta_2(\Delta X_{jt-1}/P_{jt-1}) + \epsilon_{it}$$

$X_{jt-1}$ : سود قبل از بهره و مالیات در دوره  $t-1$ ؛  $P_{jt-1}$ : قیمت بازار سهام پایان دوره  $i$  در دوره  $t-1$ ؛  $P_{it}$ : قیمت بازار سهام در پایان دوره بازار سهام در دوره  $t$ .

### متغیرهای کنترلی

در این پژوهش متغیرهای کنترلی بر اساس مطالعات زکی زاده و همکاران (۱۳۹۸) و چپائو و همکاران (۲۰۱۵) از ویژگی های بنیادین شرکت ها به شرح زیر مورد استفاده قرار گرفت:

- **نقدشوندگی سهام**: به عنوان واکنش قیمت روزانه سهام به یک واحد حجم معاملات تفسیر می شود. سهامی که نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد در آن بالا باشد، در قبال حجم کوچکی از معامله تغییرات قیمتی زیادی دارد. این نسبت از تقسیم قدر مطلق بازده بر حجم معاملات در یک بازه زمانی معین به دست می آید. این معیار به صورت میانگین برای هر سال محاسبه می شود. بنابراین چنانچه در یک سهم نسبت  $Illiq$  بالا باشد آن سهام با عدم نقدشوندگی روبرو می شود (یحیی زاده و خرمدین، ۱۳۸۷).

رابطه (۱)

$$Illiq = \left( \frac{1}{days_t} \sum_{d=1}^{days_t} \frac{|R_{td}|}{V_{td}^i} \right) \times 10^5$$

که در آن:

$V_{td}^i$  حجم معادلات بر روی سهم در روز  $d$  و ماه  $t$  و  $days_t^i$  تعداد روزهایی است که سهم  $i$  در ماه  $t$  معامله شده است.  $R_{td}$  بازده سهم در روز  $d$  در ماه  $t$ .

چنانچه نسبت عدم نقدشوندگی بالا باشد، آن سهم با عدم نقدشوندگی روبرو است. مقدار این نسبت زمانی بالا است که قیمت سهم در واکنش به حجم معاملات اندک، تغییرات زیادی داشته باشد. این معیار به عنوان واکنش قیمت روزانه سهام به حجم معاملات تفسیر می شود.

- **جریان نقد عملیاتی**: جریان خالص وجه نقد حاصل از فعالیت عملیاتی تقسیم بر سود عملیاتی

- **بازده دارایی**: سود خالص متعلق به سهامداران عادی تقسیم بر کل دارایی ها

- **اهرم مالی**: کل بدهی ها تقسیم بر کل دارایی ها

- **مالکیت نهادی**: درصد سهامداران نهادی به کل سهام صادره.

## ۶- نتایج پژوهش

### تحلیل توصیفی

جدول (۱) و (۲)، آمار توصیفی شرکت های موجود در نمونه پژوهش را ارائه می نماید. باتوجه به مجازی بودن متغیر سهامداران بلندمدت میانگین آن یعنی عدد ۰/۴۴۵ می توان دریافت که در این پژوهش ۴۵ درصد سهامداران رفتار بلندمدت دارند. نسبت عدم نقدشوندگی به این مساله اشاره دارد که تغییر قیمت یک سهم در یک روز معاملاتی به ازای چه میزانی از حجم معاملات آن روز صورت می پذیرد. یعنی هر چقدر تغییر قیمت یک سهم بیشتر باشد باید حجم معاملات هم افزایش یابد و بالعکس. نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد به این مساله پرداخته است. سهامی که نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد در آن بالا باشد، در قبال حجم کوچکی از معامله تغییر قیمت زیادی دارد. چنانچه در یک سهم این نسبت بالا باشد آن سهم با عدم نقدشوندگی روبرو خواهد بود و بالعکس. این معیار به عنوان واکنش قیمت روزانه سهام به حجم معاملات تفسیر می شود. باتوجه به موارد از پیش گفته شده، به طور متوسط روزانه طی دوره تحقیق به ازاء هر یک ۱۰۰۰۰۰ ریال سهام معامله شده ۸۹۰۰ ریال بازدهی کسب شده است.

جدول ۱. تحلیل توصیفی مقادیر مربوط به متغیر مجازی پژوهش

متغیر	مقادیر مجازی	فراوانی	درصد فراوانی
سهامداران بلندمدت	۰	۳۳۸	۰/۵۵۵
	۱	۲۷۱	۰/۴۴۵
تعداد مشاهدات: ۷۲۸			

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	کمینه	بیشینه
ابهام اطلاعاتی (شاخص اول)	AM1	-۰/۲۳۴	۰/۴۶۷	۶/۷۹۴	-۲/۱۸۱	-۱/۹۹۹	۰/۰۰۰
ابهام اطلاعاتی (شاخص دوم)	AM2	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۱	۶/۱۸۵	۱/۸۷۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳
ارتباط ارزشی سود	VR	۰/۹۱۱	۰/۱۳۱	۶/۱۹۱	-۱/۹۴۹	۰/۳۷۵	۱/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	۰/۱۱۲	۰/۱۳۵	۴/۶۰۵	۰/۷۷۳	-۰/۳۷۰	۰/۶۳۱
مالکیت نهادی	OWN	۰/۷۵۰	۰/۱۷۰	۵/۵۶۵	-۱/۴۷۰	۰/۰۲۸	۰/۹۹۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۸۹	۰/۲۲۶	۳/۳۲۱	۰/۰۸۰	۰/۰۱۵	۱/۵۶۶
نقدشوندگی سهام	ILLIQ	۰/۰۸۷	۰/۱۳۹	۹/۲۷۹	۲/۵۰۶	۰/۰۰۰	۰/۷۱۲
جریان نقد عملیاتی	CF	۰/۷۲۲	۱/۱۵۴	۴/۴۲۰	-۰/۲۸۸	-۲/۹۹۲	۳/۹۶۱
تعداد مشاهدات: ۶۰۹							

## نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

هر سهامداری با ورود به بازار سعی دارد، بازدهی خود را متناسب با ریسک حداکثر نماید، لذا در اولین گام به دنبال این است که بتواند بازدهی خود را در سطح معین ریسک افزایش دهد و یا ریسک خود را در سطح معین بازده کاهش دهد. مجموعه ی اطلاعات در اختیار سهامداران با ابهام در اطلاعات و عدم شفافیت همراه شود، سهامداران در تصمیم گیری- های خود دچار نقصان شده و بر واکنش سهامداران به رفتار بلند مدت و کوتاه مدت دوره سهامداریموثر خواهد بود. در این تحقیق سهامداران بلندمدت براساسفاصله زمانی معاملات (مدت سهامداری) اندازه گیری شد به نحوی که اگر از حد متوسط سالیانه کل بورس و همچنین رتبه نقدشوندگی سهام بیشتر باشد، سهام نزد افرادی قرار گرفته است که سهامدار بلندمدت در امر سرمایه گذاری هستند و در غیر اینصورت سهامدار کوتاه مدت خواهند بود. به منظور ارزیابی ابهام اطلاعاتی از دو شاخص چولگی بازده سالیانه سهام و انحراف معیار اختلاف بین سود برآورد شده و سود واقعی به صورت فصلی انجام گردید. ارتباط ارزشی سود با استفاده از ضریب تعیین حاصل از مدل رگرسیونی ارتباط بین قیمت بازار سهام و سود حسابداری صورت گرفت. از آنجاکه متغیروابسته پژوهش متغیری مجازی است و به صورت ۰ و ۱ اندازه گیری شده لذا از رگرسیون لجستیک استفاده شد. برای اندازه گیری معنی داری از آزمون LR و برای اندازه گیری قدرت توضیح دهندگی این مدل ها از ضریب تعیین مک فادن استفاده گردید.

جدول (۳) اطلاعات مربوط به سوال اول پژوهش، متغیر های وارد شده به مدل نشان داده شده است. با توجه به نتایج آزمون الگوی (A,B,C) در سطح تفکیک صنایع (خودرویی، دارو و غذا، شیمیایی و سایر صنایع) مقدار آماره LR بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون، کمتر از سطح خطای پنج درصد است؛ بنابراین اطمینان از نکویی برازش و معنادار بودن آن حاصل شد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون لجستیک در گروه صنایع خودرویی شاخص ابهام اطلاعاتی اول و دوم در شرکت های کم ریسک نسبت به شرکت های پر ریسک از توان توضیح دهندگی بالاتری در رابطه با رفتار سهامداران بلندمدت و کوتاه مدت دارند و در مورد متغیر ارتباط ارزشی سود درست برعکس توان توضیح دهندگی شاخص ابهام اطلاعاتی اول و دوم می باشد. گروه صنایع غذایی و دارویی شاخص ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود در شرکت های پرریسک نسبت به شرکت های کم ریسک از توان توضیح دهندگی بالاتری در رابطه رفتار سهامداران بلندمدت و کوتاه مدت دارند. گروه صنایع شیمیایی شاخص ابهام اطلاعاتی اول و ارتباط ارزشی سود در شرکت های کم ریسک نسبت به شرکت های پرریسک از توان توضیح دهندگی بالاتری در رابطه رفتار سهامداران بلندمدت و کوتاه مدت دارند و شاخص دوم ابهام اطلاعاتی درست برعکس شاخص اول و ارتباط ارزشی سود از توان توضیح دهندگی برخوردار است. گروه سایر صنایع شاخص دوم ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود در شرکت های پرریسک نسبت به شرکت های کم ریسک از توان توضیح دهندگی بالاتری در رابطه رفتار سهامداران

، شاخص اول ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود و شاخص دوم ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود از نظر آماری تفاوت معنی داری دارند. بنابراین شاخص اول ابهام اطلاعاتی نسبت به شاخص دوم ابهام اطلاعاتی در رابطه با کوتاه مدت و بلندمدت بودن رفتار سهامداران برتری دارد. شاخص اول ابهام اطلاعاتی نسبت به ارتباط ارزشی سود در رابطه با کوتاه مدت و بلندمدت بودن رفتار سهامداران برتری دارد. شاخص دوم ابهام اطلاعاتی نسبت به ارتباط ارزشی سود در رابطه با کوتاه مدت و بلندمدت رفتار سهامداران برتری دارد.

بلندمدت و کوتاه مدت دارند و شاخص اول ابهام اطلاعاتی درست برعکس شاخص دوم و ارتباط ارزشی سود از توان توضیح دهندگی بالاتری در رابطه رفتار سهامداران بلندمدت و کوتاه مدت دارند.

به منظور آزمون تفاوت میان ضریب تعیین مدل های مختلف از آزمون وونگ در سطح شرکت های نمونه پژوهش انجام شد. مدل های رگرسیونی دو به دو باهم مقایسه و آزمون شدند. نتایج در جدول (۴) آمده است. نتایج آزمون وونگ نشان می دهد که میان شاخص اول ابهام اطلاعاتی و شاخص دوم ابهام اطلاعاتی

جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون لاجیت و مقایسه ضریب تعیین مک فادن در شرکت های پرریسک و کم ریسک

شرکت های کم ریسک			شرکت های پرریسک			نام مدل	گروه صنایع / نوع پرتفوی
ضریب مک فادن	سطح معناداری	آماره LR	ضریب مک فادن	سطح معناداری	آماره LR		
۰/۳۷۵	۰/۰۳۰	۱۳/۹۲۷	۰/۱۵۸	۰/۰۰۲	۲۰/۷۱۲	مدل رگرسیونی (A)	گروه صنایع خودرو
۰/۲۱۳	۰/۰۰۰	۲۵/۵۶۳	۰/۱۴۱	۰/۰۳۳	۸/۰۶۵	مدل رگرسیونی (B)	
۰/۱۸۵	۰/۰۰۲	۲۰/۶۸۴	۰/۳۱۱	۰/۰۰۵	۱۸/۴۶۷	مدل رگرسیونی (C)	
۰/۱۲۴	۰/۰۲۹	۷/۳۸۶	۰/۱۴۳	۰/۰۰۱	۲۱/۴۹۴	مدل رگرسیونی (A)	گروه صنایع دارویی و غذایی
۰/۱۷۰	۰/۰۱۹	۷/۱۳۶	۰/۱۷۹	۰/۰۳۵	۱۱/۴۵۷	مدل رگرسیونی (B)	
۰/۱۵۹	۰/۰۰۰	۲۴/۷۷۴	۰/۱۹۲	۰/۰۲۵	۱۰/۰۰۳	مدل رگرسیونی (C)	
۰/۱۷۲	۰/۰۵۲	۱۱/۵۸۲	۰/۱۶۴	۰/۰۳۷	۱۳/۳۸۱	مدل رگرسیونی (A)	گروه صنایع شیمیایی
۰/۱۱۲	۰/۰۰۷	۱۷/۶۱۷	۰/۱۷۸	۰/۰۱۵	۱۵/۷۲۲	مدل رگرسیونی (B)	
۰/۱۴۴	۰/۰۵۲	۱۲/۴۶۷	۰/۱۱۰	۰/۰۵۰	۷/۷۴۶	مدل رگرسیونی (C)	
۰/۴۴۳	۰/۰۴۱	۱۳/۱۵۳	۰/۱۲۷	۰/۰۵۰	۱۲/۶۱۲	مدل رگرسیونی (A)	گروه سایر صنایع
۰/۱۳۱	۰/۰۱۸	۵/۳۷۴	۰/۱۴۳	۰/۰۳۳	۷/۵۸۴	مدل رگرسیونی (B)	
۰/۱۷۱	۰/۰۳۰	۷/۲۳۹	۰/۱۸۷	۰/۰۵۲	۴/۹۳۶	مدل رگرسیونی (C)	

جدول ۴. نتایج آزمون وونگ برای مدل های پژوهش

نتایج آزمون		ضریب تعیین مدل	نام مدل
سطح معناداری	V12		
۰/۰۰۹	-۲/۶۰۹	۰/۳۰۳	مدل رگرسیونی (A)
		۰/۲۸۰	مدل رگرسیونی (B)
۰/۰۱۳	-۲/۵۰۷	۰/۳۸۰	مدل رگرسیونی (A)
		۰/۳۰۳	مدل رگرسیونی (C)
۰/۰۰۹	۰/۶۳۴	۰/۴۲۰	مدل رگرسیونی (B)
		۰/۳۵۰	مدل رگرسیونی (C)

با در نظر گرفتن نتایج حاصل از آزمون ها و نیز مقایسه توان تبیین کنندگی و دقت هر کدام از مدل ها می توان گفت؛ در سطوح اطمینان مختلف، مدل های پژوهش از اعتبار مناسب و قابل اتکایی برخوردارند و از لحاظ مقایسه ای در رابطه با بلندمدت و کوتاه مدت بودن رفتار سهامداران قابلیت توضیح دهندگی دارند. نتایج حاصل از آزمون مقایسه وونگ حاکی از

#### ۷- نتیجه گیری و بحث

هدف از پژوهش حاضر مقایسه رفتار سهامداران کوتاه مدت و بلندمدت تحت تأثیر ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود بین ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ است.



- \* بنی مهد، بهمن؛ رحمن نژاد، قادر. (۱۳۹۶). محتوای ارزشی سود تقسیم شده در شرکت‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. سال ۹. شماره ۳۳. صص ۱۷-۲۸.
- \* بهار مقدم، مهدی، جوکار، حسین (۱۳۹۷). اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر تمایلات سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال ۱۴، شماره ۵۷، صص ۱۲۳-۱۴۶.
- \* باغومیان، رافیک؛ شعبانی، کیوان؛ بیات، مرتضی (۱۳۹۲). ارتباط ارزشی سود حسابداری با بازده عادی و غیر عادی. پژوهش‌های تجربی حسابداری. دوره ۳، شماره ۲، پیاپی ۱۰، صص ۱-۱۵.
- \* حاجیها، زهره و فاطمه صفری (۱۳۹۷). بررسی ارتباط ریسک سیستماتیک سهام و چولگی بازده سهام. فصلنامه مدیریت دارایی و تامین مالی. سال ۶، شماره ۱، شماره پیاپی ۲۰، صص ۱۰-۱.
- \* حمیدیان، نرگس؛ رب صالحی، مهدی؛ امیری، هادی (۱۳۹۷). بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود سالانه شرکت‌ها، بادر نظر گرفتن شرایط عدم اطمینان بازار و عدم اطمینان اطلاعات شرکت. مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره ۱۰، شماره ۱، پیاپی ۷۴/۳، صص ۶۱-۹۴.
- \* خداپرست سالک معلمی، عباس؛ رضایی، فرزین و وطن پرست محمدرضا (۱۳۹۸). آزمون تجربی مقایسه کارایی مدل‌های هزینه سهام عادی تحت ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۶، شماره ۴، صص ۴۹۹-۵۱۶.
- \* رستمی، حسین؛ رضایی، فرزین؛ خلعتبری، عبدالصمد (۱۳۹۸). تأثیر خوش بینی مدیران بر رابطه شکیبایی سهامداران عمده و مدیریت تأثیر اطلاعات در شرکتها. فصلنامه پیشرفت در امور مالی و برنامه‌های ریاضی دانشگاه اراک. شماره ۴، دوره ۳، صص ۳۱-۴۸.
- \* زکی زاده، محمد امین؛ رضایی، فرزین؛ نوروش، ایرج. (۱۳۹۸) ارزیابی و ارائه الگوی شناسایی خطر حسابرسی مبتنی بر ویژگی‌های بنیادین شرکت‌ها. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۱۵۲-۱۱۹.
- \* فرهادی، زهرا؛ سلیمانی امیری، غلامرضا (۱۳۹۶). ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در دوران نوسانات اساسی بازار بورس اوراق بهادار در صنعت شیمیایی. فصلنامه پژوهش ۱۸، شماره ۱، صص ۷۵-۵۹.
- معناداری نقش توضیح دهندگی ابهام اطلاعاتی می باشد به نحوی که توان توضیح دهندگی متغیر ابهام اطلاعاتی بر رابطه با بلندمدت و کوتاه مدت بودن رفتار سهامداران دارای برتری می باشد. بدیهی است که چولگی بازده سهام از سوگیری‌های مشاهده شده در رفتار بازار سرمایه است که شامل ترجیح بعضی از اعداد بر سایر اعداد در معاملات است. بازده های سهام در اعداد خاصی تجمع پیدا می کند و بعضی از اعداد به طور معنی داری بیشتر از بقیه مشاهده می شود (حاجیها و صفری، ۱۳۹۷). به نظر می رسد سهامداران در ارزیابی های پرتفوی خود چولگی بازده سهام را در نظر می گیرند. بدین ترتیب ابهام در اطلاعات چولگی بازده سهام در رفتار بلندمدت و کوتاه مدت بودن مدت سهامداری آنها تأثیر می گذارد. نتایج حاصل از تحقیق حاضر به نوعی مغایر با نتایج برخی از تحقیقات پیشین از جمله حمیدیان و همکاران (۱۳۹۷)؛ بنی مهد و همکاران (۱۳۹۶) و چوی و همکاران (۲۰۱۸) است.
- بنابوجه به نتایج پژوهش حاضر پیشنهاد می‌گردد که سهامداران از توان توضیح دهندگی قوی شاخص ابهام اطلاعاتی (چولگی بازده سهام) در انتخاب بهینه سبد سرمایه گذاری خود استفاده نمایند. چرا که با توجه به نرمال نبودن توزیع بازده سهام و در نظر گرفتن گشتاورهای بالاتر عوامل موثر بر آن نظیر چولگی نتایج دقیق تری را به همراه دارد.
- برای پژوهش‌های آتی پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه می‌شود:
- (۱) در این پژوهش ابهام اطلاعاتی بر اساس دوشاخص (چولگی بازده ماهانه سهام و انحراف معیار اختلاف بین سود پیش بینی شده با سود واقعی فصلی در یک سال) استفاده شد؛ پیشنهاد می‌گردد از دیگر شاخص‌های ابهام اطلاعاتی مانند (انحراف معیار باقیمانده مدل تعدیل شده جونز، انحراف معیار جریان‌های نقد عملیاتی، الگوی لارسون و ریساتک (۲۰۱۷) استفاده شود.
- (۲) در این پژوهش از متغیرهای مستقل (ابهام اطلاعاتی و ارتباط ارزشی سود) استفاده شد؛ پیشنهاد می‌شود موضوع پژوهش حاضر با اثر تعدیلی متغیرهایی چون (ایفای مسئولیت اجتماعی، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و سایر متغیرهای کیفی اطلاعات) بررسی شود.

#### فهرست منابع

- \* ایزری، مهدی؛ درخشیده، حامد. (۱۳۹۲). تأثیر شفاف سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان. فصلنامه علمی و پژوهشی برنامه ریزی و بودجه. سال ۱۸، شماره ۱، صص ۷۵-۵۹.

- on Myopic Marketing Management and Stock Performance. *International Journal of Research in Marketing*. doi:10.1016/j.ijresmar.2017.01.004. IJRM 1212.
- \* zhang, X. (2006). Information uncertainty and stock returns. *Journal of Finance*, 61 (1), 105-136.
- های نوین در حسابداری و حسابرسی . دوره ۱ ، شماره ۲ ، صص ۸۵-۱۰۹.
- \* یحیی زاده فر، محمود، خرم‌دین، جواد (۱۳۸۷). نقش عوامل نقدشوندگی سهام و ریسک عدم نقدشوندگی بر مزاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران: بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۱۰۱-۱۱۸.
- \* Barth, M; Beaver, W and W Landsman. (2001). The Value Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, Vol (3), 77-104.
- \* Brundin, E. & Veronika, G. (2013). Entrepreneur's decision making under different levels of uncertainty: The role of emotions. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 19(6): 568 – 591.
- \* Choi, H. M. (2018). A Tale of two uncertainties. *Journal of Banking and Finance*, 92, 81-99.
- \* Chiao, C.H., Lin, C.F., & Lai, Y.W. (2015). Transparency, Firm Characteristics and Cost of Equity. *Journal of Accounting and Finance*, 15(6): 46-56..
- \* Easton, P; Harris, R., and J Ohlson. (1992). Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: the case of long return intervals. *Journal of Accounting and Economics*, vol(15), 119-142.
- \* DadrasK, ToloieA, RadfarR. (2020). Identifying and categorizing of effective factors on individual investors behavior in Tehran's stock market (Behavioral finance perspective). *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, Vol.4, No.16, PP:105-117.
- \* Jiang, G. H., Lee, C. M., & Zhang, a. Y. (2005). Information uncertainty and expected returns. *Review of Accounting Studies*, 10(2-3), 185-221.
- \* Kemal ,Muhammad Usman , Sadaf Kashif. (2018). Investor's behavior towards dividend paying out firms . *PRIZREN SOCIAL SCIENCE JOURNAL* . Volume 2, Issue 2. ISSN: 2616-387X.
- \* Laurent Viviania, J, Anh-Ngoc Laia, Waël Louhichib. (2017). The impact of asymmetric ambiguity on investment and financing decisions. *Economic Modelling*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2017.09.020>.
- \* Pollet, J. M. & Wilson, M., (2010). Average correlation and stock market returns, *Journal of Financial Economics*, 96(3), 364-380.
- \* Shafi, Mohammad (2014). Determination Influencing Individual Investor Behavior in Stock Market: a Cross Country Research Survey. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 2 (1), pp. 60-71.
- \* Scott, William., (2009), "Financial Accounting Theory", Fifth Edition, Prentice Hall, Canada, pp.144.
- \* Smales Lee, A. (2014). News sentiment and the investor fear gauge. *Finance Research Letters*, 11(2), 122-130.
- \* Tuck Siong Chung, Angie Low. (2017). The Impact of Investor Impatience and Environmental Turbulence



*Accounting Knowledge & Management Auditing*  
Vol. 11/ No. 42/ Summer 2022

## **The comparing of short and long-term shareholder behavior influenced by information ambiguity and value relation of earning**

**Vahid Alasti**

Department of Accounting, Centrela Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.  
vahidalasti@yahoo.com

**Azita Jahanshad**

Department of Accounting, Centrela Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (corresponding Author)  
azi.jahanshad@iauctb.ac.ir

**Zahra Pourzamani**

Department of Accounting, Centrela Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.  
zah.poorzamani@iauctb.ac.ir

### **Abstract**

The information available in the capital market affects how shareholders interpret and respond to their long-term and short-term behavior in relation to financial information disclosed by corporations. Therefore, the purpose of this study is to compare the behavior of short- and long-term shareholders under the influence of information uncertainty and earnings value relationship. For this purpose, the present study was conducted with 87 sample companies in the period of 7 years from 2012 to 2018 through descriptive-correlational analysis with logistic test and Wong test. Taking into account the results of the tests and comparing the explanatory power and accuracy of each model, it can be said that at different levels of confidence they have appropriate and reliable reliability and there is a significant difference between the coefficients of determination of independent variables. has it. The results showed that the information ambiguity index (skewness of monthly stock returns) is superior to the long-term and short-term behavior of corporate shareholders.

**Keywords:** information ambiguity, value relation of earning, Long-term shareholders, Short-term shareholders

