بررسی اثر مقبولیت نماد (برند) های ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت هادری بورس اوراق بهادار تهران

دکترabraeihimعباسی۴،دکترحسناعتمدی۲،آزاده‌ادیبی۵

چکیده
هدف این پژوهش بررسی اثر میزان مقبولیت نماد (برند) های ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نماد شرکت ها جزء اولین دسته از اطلاعات غیرمالی است که سهمداران با آن مواجه شده و تحت تأثیر أن قرار می گیرند. بنابراین در پژوهش پیش رو تلاش شده تا اثرات احتمالی نمادها بر رفتار سهامداران مورد بررسی قرار گیرد. به منظور اندازه گیری میزان مقبولیت نمادها (برند) از روش در جنگل شخصی بر پایه میزان مقبولیت، معناداری و روان بودن تلفظ نماد استفاده شده است. برای اندازه گیری ارزش شرکت نیز از شاخص کیو-توبین استفاده شده است. نتایج نشان می دهند که بین ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت و درجه مقبولیت نماد (برند) رابطه معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: مقبولیت نماد (برند)، ارزش شرکت، رتبه نقدشوندگی
1- مقدمه

رسانی رفتار سهامداران در قبال اطلاعاتی که به‌دست آن‌ها می‌رسند، موضوع نسبتاً جدیدی در حوزه مطالعات حسابداری و مالی است. پس از آن‌که پژوهش‌ها و بزارهای مالی دنباله‌ای به مدت دو دهه با فرضیه بزار کارا خور گرفته بودند و اعتقاد به کارایی بزار و گسترش تصادفی و عدم امکان پیش‌بینی قیمت‌ها روز به‌روز قوت می‌گرفت، پدیده‌هایی در بزارهای مالی دنبال کشف و تایید شد که فرضیه کارایی بزار را مورد جالب قرار داد و جنبه‌جوش تازه‌ای را برای متفکران مالی ایجاد نمود و در نهایت نسبت شکل‌گیری حوزه‌ی جدیدی در پژوهش‌های حسابداری و مالی شد.

این حوزه جدید با نشان دادن ناتوانی مدل‌های موجود که مبتکری بر عقلانیت کامل بودند، به روان‌شناسی و دانش ترمیمی گرفتار روی آورد. در مباحث مالی-رفتاری عمده پژوهش‌ها به بررسی اثر اطلاعات مالی بر نرخ معاملات سهامداران محدود شده است و به سایر متغیرهایی که در بزار سرمایه وجود دارند کم‌تر توجه شده است. از سوی دیگر، در پژوهش‌های بزاریابی از نقش پررنگ برد و نام شرکت‌ها در افزایش سهم شرکت از بزار تجارت محصولات یاد می‌شود. بر اساس یافته‌های این پژوهش‌ها، نام تجاری یا برد نام دقت انتخاب شود؛ زیرا اطلاعات مهمی را به سهامداران با دقت نفع انتقال می‌دهد.

حتی می‌تواند یکی مزیت رقابتی برای شرکت باشد (گلین و همکاران، 2012).

سوالی که در این بین مطرح می‌شود این است که آیا نامید یک شرکت در بزار سرمایه نیز همانند برد، متغیری تأثیرگذار محصول می‌شود؟ علت تأکید بر نامید به جای نام شرکت این است که در بزار سرمایه به هر شرکت یک نام منحصر به فرد اختصاص داده می‌شود. این نام، کدی است که معمولاً از ترکیب حرف اول صفتی که شرکت در آن مشغول به فعالیت است و خلاصه‌نام اصلی شرکت تشکیل می‌شود. نمادها، برای ایجاد سهولت شناسایی و دسته‌بندی شرکت‌ها به اساس صنایع مختلف مورد استفاده می‌گردند و در ادیبان روزمره سهامداران نیز به کار می‌روند (اندرسون و لارکین، 2012). این نمادها طوری انتخاب می‌شود که نام اصلی شرکت را تداعی کند و نوعی حلقه ارتباط بین نام شرکت و سهامداران باشد. پاسخ این پرسش، به درک زوایای پنهان رفتار

1. Glynn et al.
2. Anderson and Larkin
معاملاتی سهامداران کمک شایانی خواهد کرد. استاتمن و همکارانش ۱ (۲۰۰۸) معتقدند که تاثیر پذیرش بزار سرمایه از نماد شرکت‌ها روی مشاهداتی و نحوه تفکر سهامداران دارد. مطالعه این فرضیه احتمالاً به صورتی نمادی به دنبال سهامداران، از سه‌گانه نمادها مقبولیت بیشتری خواهند داشت بنابراین بیشتر در معرض توجه قشر عمداً غیرحرفه‌ای بزار سرمایه قرار خواهد گرفت و در نتیجه، درجه نقدشگری آن‌ها افزایش خواهد یافت. به نظر این پژوهشگران، میزان مطلوب نماد یک شرکت در نظر سهامداران، می‌تواند به ارزیابی آن‌ها از وضعیت مالی آن شرکت نیز مربوط باشد. زئوینگ و همکارانش ۲ (۲۰۱۶) هم معتبرند بین میزان مطلوبیت و مقبولیت نماد (برند) در نظر سهامداران، با ارزش شرکت و میزان نقدشگری سهام آن، ارتباط مستقیم وجود دارد. بر این اساس، نماد معاملاتی یک شرکت در بزار سرمایه به‌دسته به عوامل مختلفی نظیر تلفظ روان و شبه شده بودن ساختار نماد، می‌تواند در جریان مختلفی از مقبولیت و مطلوبیت را نزد سهامداران اخذ کند. این احساس نسبت به نماد معاملاتی یک شرکت، می‌تواند رفتار معاملاتی سهامداران غیرحرفه‌ای را که کمتر از پیشنهادهای اشخاص حرفه‌ای نظیر مشاوران مالی و ... در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود استفاده می‌کنند، تحت تأثیر قرار داده و سبب سوگیری ایشان نسبت به نمادهایی با ظاهر مطلوب‌تر گردد.

بر این اساس، در پژوهش پیش رو به بررسی میزان تاثیر مقبولیت نماد (برند) بر ارزش و درجه نقدشگری شرکت‌ها برداخته شده است. آنچه این پژوهش را از سایر پژوهش‌های این حوزه متمایز می‌کند، برداختن به جنبه دیگری از اطلاعات موجود در بزار و بررسی اثر آن بر نحوه تصمیم‌گیری سهامداران است.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تحلیل متن و اثرات آن بر رفتار سرمایه‌گذاران، از حوزه‌های تازه پژوهش‌های حسابداری و مالی محسوب می‌شود. مطالعه این نظریه نوین، سرمایه‌گذاران متن‌های منتشره در بزار سرمایه را فارغ از منبع و زمان انتشار، وارسی و تحلیل کرده و به استخراج اطلاعات کیفی از آن‌ها می‌پردازند (دیویس و همکاران، ۲۰۰۶؛

1. Statman et al.
2. Xing et al.
3. Davis et al.
یک شرکت در اوایل این دهه، کارگری‌هایی را از طریق برنامه‌های آموزشی و درمانی آموزش داده‌ها.

1. Tetlock
2. Anderson & Larkin
3. Cognitive Bias
4. Oppenheimer
5. Montibeller & Winterfeldt
6. Schwarz
معتقد است که روان بودن تلفظ کلمات در بازیابی آنها بسیار تاثیرگذار است و افراد در یادگیری بهبود می‌یابند از کلمه‌های یادگیری خود با مشکل مواجه هستند. در چنین شرایطی، روان بودن تلفظ نماد معاملاتی یک شرکت با خوش آهنگ بودن آن، احتمال گرایش سهامدار به معامله در آن نماد را افزایش می‌دهد و حتی موجبه اختصاص ارزش بیشتر به شرکت و همچنین افزایش دفعات معاملات نماد را هم فراهم می‌نماید (زينگ و همکاران, 2016).

از سوی دیگر، اقتصاد دانش‌محور امروزی، دارایی‌های نامشوهود، در فرآیند تولید شرود و تخصص ارزش به شرکت‌ها نقش پرگویی را ایفا می‌کند. دارایی‌های نامشوهود، جزو مهم‌ترین دارایی‌های سازمانی محسوب شده و اهمیت این گونه دارایی‌ها در موفقیت بالقوه سازمان‌ها به‌رغم بیشتر از دارایی‌های مشهود است (فلام هولتز و همکاران, 2002). یکی از اقدام دارایی‌های نامشوهود، علائم تجاری یا برند آنها است. شواهد نشان داده که علامت تجاری با ارزش شرکت مرتبط است و به عملکرد آن کمک می‌کند (پیکی و فطرس, 1388؛ رحمانی و قاسمی, 1392).

تأثیرگذاری نماد معاملاتی بر ارزش و درجه نقدشوندگی شرکت در بازار سرمایه، با پژوهش‌های متعارف قبلی که عمده‌ترین منابع این دو نگرش در بیانش به مسایل بنیادینی می‌دانند، چندان متفاوت نیست. اگرچه روش‌های ارزش گذاری بنیادین نظری پیش‌بینی جریان‌های نقدی بنیادین و از روش‌های موثر انتخاب گردیده، شرکت‌ها محسوب می‌شوند، اما نمی‌توان از این موضوع قابل قبول کرد که این روش‌ها بر مبنای قضاوت بین‌پartisan گذشتند و گاهی هم نتایجی برآمده‌ای روش‌ها بر مبنای قضاوت بینان که انتخاب شده به همراه مطالعات ندارند (دنیل و همکاران, 1998). کاهنمن، اسلویک و ورسکی (1982) معتقدند که ادغام این عدم اطمینان با مساوی همچون واکنش‌های رفتاری، عدم تقارن اطلاعات موجود در بازار، وجود اطلاعات بیچیده و … سبب می‌شود سهامداران در ارزیابی‌های خود از ارزش شرکت‌ها به سقت روش‌هایی سقوط بی‌پناهی کند که احساسات و تفکرات فردی در آن نقش پرگویی نسبت به مسئولیت بنیادی ایفا می‌کند.

بر اساس آنچه ذکر شد، سهامداران علی الخصوص غیرحرفه‌ای ها، در واکنش 1. Flamholtz, Bullen, and Hua
2. Daniel, Hirshleifer, and Subrahmanyam
3. Kahneman, Slovic, and Tversky
به هجمه‌ای از اطلاعات مربوط و نامربوط در پازار و میزان زیادی از عدم اطمینان در ارزیابی‌های تکنیکی، به انتخاب‌های شخصی خود پناه می‌برند. مجموعه‌ای از این انتخاب‌های شخصی و گاه غیرمنطقی، که به درایل روان‌شناسی بخش گفته عمده به ویژه در تحلیل متن‌های با محتوای مالی اندک هستند، می‌توانند منجر به شکل‌گیری جریانی در پازار سرمایه شود که بر سطح توجه به یک نماد خاص و در نتیجه به میزان معاملات و ارزش آن شرکت تاثیر گذار باشد.

2- پژوهش‌های خارجی

انتخاب از بین صدها سهم در پازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در آن‌ها، برای اکثر سهامداران رفکردی زمان‌بر و سختی محسوس می‌شود. نتایج به دست آمده از پژوهش‌هایی که روان‌شناسی گوینده این حقیقت است که اشخاص در مواجهه با شرایطی که باشد دست به انتخاب‌های بین‌پذیره بزنند، به میان پرهای ذهنی خود اعتماد می‌کنند (ورسکی و کامین سون، ۱۹۷۲). یکی از انواع میان پرهای ذهنی، تکیه بر اطلاعاتی است که به راحتی توسط اشخاص پایادوی می‌شوند. این نظر رون شناسی دست‌مایه پژوهش‌های مختلفی در حوزه حسابداری و مالی شده است. پژوهش‌های صورت گرفته در این حوزه به دو گروه عمده تقسیم می‌شود:

در دسته اول، پژوهش‌های کلی و اثری که تغییرات آن‌ها بر متغیرهای بنیادین شرکت نظیر ذهنی، سود و فروش دارد، مورد بررسی قرار گرفته و در دسته دوم، به متغیرهای مرتبط با پازار سرمایه توجه شده است. هرستکی و سیندجوادا، در سال ۱۹۸۷ به بررسی اثر تغییر نام شرکت بر سودآوری آن پرداختند. نتایج بررسی این پژوهش‌گران حاکی از این مطلب است که تغییر نام شرکت، اثر روی میزان تقاضای محصولات تولیدی و در نتیجه سود شرکت ندارد. با این حال، این تغییرات از طرف سهامداران به عنوان سیگنال‌های مثبت و نشانه‌ای از تغییر و تحولات در مدیریت شرکت برداشت می‌شود. در همین راستا کوبر، دیمیترو و را (۱۹۹۸) در پژوهش خود موضوع اهمیت نام شرکت برای سهامداران را مطرح کردند. شواهد پژوهش مذکور حاکی از این حقیقت بود که در دوره گسترش اینترنت، تعداد زیادی از شرکت‌ها پسند داد کم را به انتهای نام خود اضافه کردند تا به نوعی در دید

1. Tversky and Kahneman
2. Horsky and Swyngedouw
3. Cooper, Dimitrov and Rau
جامعه قرار بگیرند. نهایتا نتایج پژوهش بیانگر آن بود که اتخاذ تکنیک مذکور
سبب می‌شود تا این شرکت‌ها بزودی‌تری را کسب کنند. کاداپاکام، راجیسن
و میسرآ نیز در سال 2007 در پژوهشی به بررسی اثرات تغییر نماد شرکت‌ها بر
حجم معاملات و قیمت نمادها ی مربوط برداشتند. نتایج پژوهش حاکی از این بود که
پس از گذشت مدت کوتاهی از تغییر نماد، شرکت‌ها بدون توجه به میزان گردش
مالی و یا صنعتی که در آن فعالیت می‌کنند، با کاهش حجم معاملات و قیمت
توجه کردن. نتایج بررسی این دو پژوهش بیانگر آن بود که سهامداران برای
اطلاعات مالی شرکت‌هایی که اساسی روان دارند، اهمیت بیشتری قابل هستند.
افزار بر این، نتایج حاکی از این حقيقة که فوتو انتخابی برای گزارش‌های
منتشرشده توسط شرکت‌ها، بر میزان توجه و یادآوری سهامداران موثر است. نتایج
این پژوهش بیانگر این نکته است که توجه به ساختمان نوشته‌ای، در کنار
تاکید و توجه به محتمل اطلاعات ارائه‌شده به پزار باعث ایجاد محدودیت قرار
بگیرد. این
دسته از پژوهش‌ها ممبی یکی از راه‌های گزارش‌های جذب سهامداران است. طریق
ویژه‌ای به شرکت‌هایی اهمیت
ویژه‌ای قابل است. هد، اسمازانت و چاپپر (2009) در پژوهشی بر اهمیت
اثر احتمالی انتخاب نماد شرکت‌ها در جذب سهامداران تاکید کردن. به عقیده
این پژوهشگران، نمادها به منظور سایگونال‌هایی که به سهامداران، به
تناسب ویژه‌ای زبانی خود، پایان‌های مثبت و منفی می‌فرستند. به منظور
بررسی این فرضیه، به بررسی عملکرد سهام شرکت‌هایی برداشتند که نماد آن‌ها
به‌اساسی نیاز‌آوری می‌شد. ایشان این نمادها را تحت عنوان نمادهای هوشمند
نام گذاری کردند. برای تهیه لیستی از نمادهای هوشمند، مجموعه‌ای از نمادهای
فعال در پزار نیویورک تا سال 2005 در اختیار سهامداران قرار گرفت و از ایشان
خواسته شد تا نمادهایی را که بیشتر به خاطر می‌آوردند نام ببرد. جواب‌های هستند را

1. Kadapakkam, Rajain, and Misra
2. Shah and Oppenheimer
3. Head, Smith, and Wilson
انتخاب کننده نهایتاً به تهیه ليستی از نماهای مزبور، به بررسی عملکرد روزانه آنها برداختند. نتایج یافته این موضوع بود که به صورت متوسط، بازده روزانه نماهای هوشمند از بازده متوسط بالاتر بود. لیکن (2009) نشان داد که در پژوهش خود جداگانه اثرات تغییر نام شرکت‌ها، این نشان داد که شرکت‌هایی که نام خود را به صورت داوطلبانه تغییر می‌دهند، تا 3 روز پس از تغییر نام، بازده غیرعادی 11 درصدی مواجه می‌شوند و در باره زمانی 40 روز قبل از تغییر نام تا 40 روز بعد از آن نیز بازده‌ای در حدود 3/6 درصد کسب می‌کنند. لیکن در پژوهش خود، این نشان داد که میزان تغییرات ایجادشده در نام شرکت، جوان بودن، و کوچک بودن اندازه شرکت، بر شدت تغییرات بازده غیرعادی پنج‌ه 3 روزه‌ی مذکور می‌افزاید.

گرین و دیجم (2011) نیز با استفاده از دیدگاه روان‌شناسی بیش گفت، به انجام پژوهش‌ها در خصوص اثر نام شرکت‌ها بر فرآیند شناخت سهامداران و ارزش شرکت پرداختند. به منظور بررسی میزان نبودن بودن نام شرکت‌ها نیز از روی گروهی زبانی؛ که اولین بار توسط تراورس و اولیپورت در سال 1978 معرفی شد، استفاده کردن کردند. این الگویی، احتمال تطبیق نام شرکت‌های مختلف را با مجموعه‌ای گسترشده از کلمات موجود در زبان انگلیسی بررسی کردند و بر این اساس، میزان سلیس بودن نام شرکت را رتبه‌بندی می‌نماید. نتایج این بررسی حاکی از آن بود که شرکت‌هایی با نامهای موجز و دارای تطبیق بیش از انگلیسی، میزان توجه بیشتری از سهامداران خرد دریافت کرده و در نتیجه دارد طیف متغیرتری از سهامداران، گروه بیشتر سهام و ارزش بالاتر بودن. بررسی مقایسه‌ای این پژوهشگران، نشان‌گر این موضوع است که شرکت‌هایی که نامهای واقعی خود را در مقاله‌ای سایر شرکت‌ها از صرف سهام بیشتر برخوردارند. اندرسون و لارکین (2012) در پاسخ به این پرسش که آیا می‌توان به‌طور محتمل مالی بودن رفتار سهامداران اثر دارد، به بررسی خصوصیات نمادهای شرکت‌های پذیرفته شدند. در بازار بورس نیویورک از نظر ویژگی‌های کلامی پردیختند. نتایج این بررسی این مطالب بود که این نمادهای، بیش از شرکت‌های سهامی که با کلمات دارند، سهم بیشتری از تقدشوندگی و حجم معامله را به خود اختصاص

1. Liu
2. Green and Jame
3. Travers and Olivier
در بررسی ویژگی‌های کلاسیک، زینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) روش جدیدی را در پیش گرفته‌اند. این پژوهشگران، ویژگی‌های کلاسیک نماهایی را از دید سهامداران و فعالان سازمانی بررسی کرده‌اند تا به‌منظور پذیرش نماهایی که از طرف سهامداران و اثری که این پذیرش بر اثر این شرکت‌ها دارد برداشته‌اند. نتایج پژوهش مذکور حاکی از آن بود که بین درجه‌ی پذیرش نماهای از طرف سهامداران با ارزش شرکت، رابطه مثبتی برقرار است و شدت این رابطه در شرکت‌هایی که در ده‌های بیلای سوداواری و فروش هستند بیشتر است. با این توجه داشته که حووزه‌ی پذیرش نماه، با ویژگی‌های زبان شناختی آن اشتراک‌های زیادی دارد؛ اما کاملاً بر آن منطبق نیست. این که نمادی شیبی به‌یک کلمه‌ی بامگنا و متداول در زبان باشد، قادعنا با پذیرش و یادآوری بیشتری از سوی سهامداران همراه خواهد بود؛ اما مقیاسی که از طرف سهامداران نیست. استفاده از حروف ابتدایی الفبا، روان بودن تلفیق نماه حتی با وجودی که معنای خاصی نداشته باشد و کوتاه بودن نماه‌هایی از ویژگی‌های هستند که باعث پذیرش شرکت‌ها در بین اشخاص می‌شود. جاکوبیزی و هیلرت در سال ۲۰۱۶ در پژوهشی به‌بررسی اثر استفاده از حروف ابتدایی الفبا (در نام شرکت‌ها) بودند. ویژگی‌های سهام‌های آن‌ها پذیرفتند. هدف پژوهش مذکور، بررسی این موضوع بود که آیا انتخاب حروف ابتدایی الفبا باعث جذب سهامداران در شرکت‌ها و درنتیجه افزایش معاملات آن‌ها خواهد شد یا خیر، بدن منظور، این پژوهشگران نام شرکت‌ها را بر اساس حروف تشکیل دهنده آن‌ها دسته‌بندی کردند و به‌بررسی

1. Mase
2. Xing, Anderson, and Hu
3. Jacobs and Hillert
فعالیت‌های معاملاتی و نقدشوندگی این شرکت‌های گروه‌باندی شده پرداختند.

اختلفه‌ای در افتادن که شرکت‌های که از حیث حرکت استفاده‌شده در نام‌شرکت، در ابتدا به‌طور مستقیم توجه به سهامداران هستند و در جریان انتخاب‌های سرمایه‌گذاری ایجاد‌آمیز افزایش آسیب‌زایی ایجاد می‌شود؛ همین امر سبب می‌شود که این شرکت‌ها بین ۹ تا ۱۵ درصد نقدشوندگی بیش‌تری از شرکت‌های انتهاى به‌دست داشته باشند. نتایج در ادامه، حاکی از این مطلب است که شرکت‌های قوی‌تری به‌دست داشته باشند.

که شد رابطه‌ای پیش‌گرفته، با میزان حرفه‌ای بودن سهامداران رابطه‌ی معکوس دارد. در بیشتر پژوهش‌های حوزه رفتاری، به این موضوع اشاره می‌شود که اثر متفاوت‌های روان‌شناسی، بر واکنش‌های سهامداران افراطی‌های شدت بیش‌تری دارد و آن دسته از فعالیت‌های سرمایه‌که بسیار حرفه‌ای و اصل به کمک کارشناسان این حوزه‌ای بعمل گرفته، با شدید کم‌تری تحت تأثیر فرآیندهای غیرمنطقی تصمیم‌گیری قرار می‌گیرند. بیکتیمور و دیگران ۲۴ به بررسی و آن کنترل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیوزوک، به تغییر نام پرداختند.

این پژوهشگران اکنون شرکت‌ها و سهامداران به تغییر نام را به دو دسته قیمتی و حجم تعیین‌بندی کرده و بر تغییرات رخ‌داده این منفی‌تغییر، در دوره‌های تغییر نام شرکت‌ها متمرکز شدند. نتایج این بررسی بین‌گیر این مطلب بود که در روزهای اطراف تغییر نام شرکت، سهام مربوط به بازار خرید و فروش مثبت همراه بوده است و این اثر مثبت، در حجم معاملات شرکت در دوره تغییر نام نیز مشاهده می‌شود.

افزون بر این، نتایج مثبت این مطلب هستند که میزان تغییر به‌چندان در نام شرکت و تغییر هم‌زمان در نام شرکت نیز بر شدت افزایش بازار و تغییر نسبی و

حجم معاملات سهمی می‌افزاید.

۲- پژوهش‌های داخلی

در پژوهش‌های داخلی صورت گرفته در حوزه‌های رفتاری، به ویژگی‌های زبانی و کلامی اطلاعات موجود در بازار و اثر احتمالی آن‌ها بر رفتار سهامداران تمرکزا بردیده شده است. بیشتر پژوهش‌ها به ویژگی‌های روان‌شناسی سهامداران متمرکز شده است که برخی از آن‌ها در ادامه ارائه شده‌اند.

ریسول سعدی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به‌بررسی خطاهای رایج بین

1. Biktimirov and Durrani
سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با شخصیت ایشان برداختند. به منظور تبیین خطاهای ادراکی، خطای اطمنان بیش از حد، خطای دسترسی، خطای پس‌بینی، خطای تشخیصی تهدید و خطای تصادفی بودن مدل نظر قرار گرفته شده و از مدل استاندارد پنجم عاملی شخصیت نیز برای تعیین گراش‌های شخصیتی افراد استفاده شده است. به منظور بررسی رابطه‌های مذکور، از تحلیل عاملی و همبستگی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که خطاهای ادراکی، دارای رابطه‌ای معنی‌داری با شخصیت سرمایه‌گذاران است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین برون‌گرایی و گشودگی، با خطای پس‌بینی و بیش اطمنانی؛ و بین روان‌نوسانی، با خطای‌های تصادفی بودن، تشخیص تهدید و دسترسی، رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین بین وظیفه‌شناسی با خطای تصادفی بودن؛ و بین گشودگی با خطای دسترسی، رابطه مکروسکوپ وجود دارد.

جوادرد و پورهمالی (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان «اثر گزارش اطلاعات شرکت‌ها بر رفتار روانه‌بازار سهام تهران» به بررسی ارتباط بین اطلاعات حساس‌داری جدید و تغییرات کوتاه‌مدت و موجود آمده در قیمت‌های سهام پرداخته‌اند. بدين منظور، برخی از رویه‌ها متخرقه توسط شرکت‌ها (شامل صورت‌های مالی میزان دوره، برگزاری مجتمع، پیش‌بینی سود و اعلام سود واقعی سالانه) و تغییرات قیمتی اطراف این رویه‌ها با استفاده از مقایسه‌های زوجی که بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بازار سهام به یک ارتباطی ارتباطی با رابطه معنی‌دار نشان می‌دهد. افزون بر این، نتایج حاکی از این گزارش ایستاده بر این رفتار بودن رفتار در قیبل روندهای مذکور است. برخی از مشتاقی (۱۳۹۵) در پژوهش خود به مقولی از خطاهای ادراکی (شامل خطای نماینده، استفاده بیش از حد و حالت روحی) و تاثیر آن بر فردی و تصمیم‌گیری سهامداران با استفاده از تحلیل عاملی برداختند. نتایج حاکی از این مطلوب است که خطاهای ادراکی، بر فردی و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارند؛ این نتایج برجهانی از خطای نماینده ۱۹ درصد است. این بدين معنی است که سرمایه‌گذاران عملکرد گذرشته سهام را ملاک خیز سهام در زمان حلال در نظر می‌گیرند با سهام‌هایی که ویژگی‌های مورد علاقه‌ای آنها را دارند، خریدنی‌روا کنند. این میزان برای حالت اعتماد بیش از حد، به معنی اطمنان بیش از حد سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌هایان ۳۱ درصد است و حالت روحی که نشان‌گر تاثیر حالات رو حی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران است، ۲۹ درصد اعلام شده است.
۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالعه پیش‌گفته، دو فرضیه را می‌توان مطرح نمود:

فرضیه اول: بین درجه‌ی مقبولیت ناماد (برند) و ارزش شرکت، رابطه مثبتی وجود دارد.

فرضیه دوم: بین درجه‌ی مقبولیت ناماد (برند) و رتبه‌ی نقدشوندگی آن، رابطه مثبتی وجود دارد.

هر دو فرضیه برگرفته از این مبنای نظری است که روان بودن تلفظ کلمات در پذیرش آنها باعث تاثیر گذار است و افزایش در پذیرش و بهره‌برداری از کمیته‌ها و عبارت‌های ناخوان و سخت با مشکل مواجه هستند (شوارز، ۲۰۰۴). در چنین شرایطی روان بودن تلفظ ناماد معاملاتی یک شرکت یا خوش‌خانگ بودن آن، احتمال گرایش سهامدار به معامله در آن ناماد را افزایش می‌دهد و حتی موجب اختصاص ارزش بیشتر به شرکت و همچنین افزایش دفعات معاملات ناماد را هم فراهم می‌نماید (زینگ و همکاران، ۲۰۱۶).

۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از جنبه‌ی ماهیت، از نوع توصیفی– همبستگی است. برای گردآوری داده‌ها از نرم‌افزار رهاورد نوین، سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (سامانه بورس و اوراق بهادار) و بهمراه سایر شرکت بورس استفاده شده است. استفاده شده است Excel و Eviews برای تحلیل داده‌ها نیز از نرم‌افزارهای افزایش دفعات معاملات ناماد (برند) و ارزش شرکت، از مدل‌های استفاده شده است:

\[
Tobin's Q = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Likeability}_t + \alpha_2 \text{Log(Sales)}_t + \alpha_3 \text{Profitability}_t + \alpha_4 \text{Log (Age)}_t + \alpha_5 \text{Sales Growth}_t + \alpha_6 \text{Asset Turnover}_t + \alpha_7 \text{Advertising/Sales}_t + \alpha_8 \text{Leverage}_t + \alpha_9 \text{Payout}_t
\]

در این مدل، متغیرهای مورد استفاده به شرح زیر است:

یک متغیر وابسته در پژوهش پیش‌گفته، را نسبت تغییر مناسب است. Tobin's Q از دیدگاه نظری، نسبت کمیت‌های ارزش بارداری به ارزش شرکتی در ارزش‌های شرکت است. دستیابی به داده‌های منبع به به‌های جایگزینی در کشش‌های رو به پیشرفت، عمداً آسان نیست. بنابراین، همانند پژوهش‌های چانگ
و پرویت(۱۹۹۴) و راتیاناسامی و همکاران(۲۰۰۲)، از ارزش دفتری به جای ارزش جایگزینی استفاده شده که به صورت رابطه (۲) محاسبه می‌شود:
\[
\frac{{کیوتوبرین}}{ارزش دفتری کل دارابی‌ها + ارزش پازارکل سهام}
\]

رابطه (۲):

شایع‌ترین شاخص میزان مقبول‌یت یک نماد که بر اساس پژوهش ریچارد و همکاران(۱۹۹۴) کمکی است. در این روش مجموعه‌ای از نمادهای مورد بررسی در یک کل استفاده از سهامداران ارائه شده و آن‌ها در هر کل هر شاخص بر اساس دریافت حسی خود از ۱ تا ۵ نماد را از نظر روان بودن، دوست‌دارشان بودن و ... در جنبه‌های روش کنند. سپس از میانگین این درجه‌بندی‌ها به شرطی که احتراف استاندارد بیشتر از ۲ نباید به عنوان شاخص میزان مقبول‌یت یک نماد استفاده شده است.

شاخص Likeability

: 

\[
\log (Sales)
\]

Log (Sales)

: 

\[
\log (Age)
\]

Log (Age)

: 

Profitability

با کمک رابطه (۲) محاسبه می‌گردد:

\[
\frac{{سودوپرسرولازکرمالی‌ات}}{کل‌تروش‌شرکت}
\]

شایع‌ترین شاخص سودآوری شرکت، دیگر متغیر مستقل پژوهش است که با کمک رابطه (۳) محاسبه می‌گردد:

Sales Growth:

درصد رشد فروش شرکت در سال جاری نسبت به سه سال گذشته را نشان می‌دهد.

Asset Turnover:

نسبت فروش شرکت به ارزش دفتری دارای‌یا است.

Advertising/Sales:

نسبت هزینه تبلیغات به فروش شرکت است.

Leverage:

این متغیر از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارای‌یا شرکت محاسبه و در مدل گنجانده شده است.

Payout:

نسبت برداشت شرکت که از طریق نسبت سود پرداختی به سود.

1. Chung and Pruitt
2. Rathinasamy and et.al
خالص به دست می‌آید.
به منظور آزمون ارتباط بین درجه مقیاسیت نماد (برند) و رتبه نقدشوندگی آن، از رابطه (4) بهره گرفته شده است:

\[ \text{Liquidity}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Likeability}_t + \alpha_2 \text{Return}_t + \alpha_3 \text{Log(Sales)}_t + \alpha_4 \text{Profitability}_t + \alpha_5 \text{MB}_t + \alpha_6 \text{Advertising/(Sales)}_t + \alpha_7 \text{Log(Age)}_t \]

در این مدل، متغیرهای مورد استفاده به شرح زیر است:
- رتبه نقدشوندگی شرکت که با استفاده از درصد سهام شناور آزاد محاسبه می‌شده است. درصد سهام شناور آزاد به نسبتی از سهام یک شرکت که در بازار قابل معامله است و با اهداف مدیریتی از سوی سهامداران کنترل کننده نگهداری نمی‌شود و در فرآیند معاملات حضور دارد، گفته می‌شود. عرضه و تقاضای این بخش از سهام است که قیمت سهام شرکت را تعیین می‌کند و قابلیت نقدشوندگی سهام را نشان می‌دهد و بخش بلک مشده به‌دیل عدم حضور در فرآیند عرضه و تقاضای روزانه، در نوسان و تغییر قیمت سهام تأثیری ندارد.
- Return: بازده سالانه سهام براساس رابطه (5) به دست می‌آید:

\[ R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \]

که به ترتیب عبارتند از قیمت سهم شرکت i در روز t و روز t-1. نسبت ارزش دفتری به ارزش بزار حقوق صاحب‌سهام در ابتدای فصل MB جویی، که جهت کنترل فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت انتخاب شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرش‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که ویژگی‌های زیر را داشته باشند:

1- سهام شرکت طی سال‌های 93 تا 96 در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشند (به اطلاعات سال 93 به منظور مطابقت نیاز است).
2- شرکت، جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و وابسته‌گری مالی، باکیها و بیمه‌ها نباشد.
3- پایان سال مالی شرکت، مطابق با 29 اسفند ماه باشد.
4- انحراف استاندارد در جریان‌های صورت گرفته برای میزان مقیاسیت نماد (برند) بین گروه‌های مختلف، بیشتر از 2 نباشد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی، تعداد 102 شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.
4- یافته‌های پژوهش

4-1- آمار توصیفی پژوهش

در نگاره شماره (1)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش گزارش شده‌اند. همچنین که در نگاره (11) مشاهده می‌شود، میانگین ارزش شرکت‌های نمونه بر حسب شاخص کیو-تویین 1/46 است. این عدد نشانگر این مطلب است که به طور متوسط ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه، 1/46 برابر ارزش دفتری کل دارایی‌های آن‌ها است. متغیر درجه مقبولیت نماد (برند) نیز از 1 تا 5 درجه در نوسان است. این درجه در واقع برگرفته از واکنش سهامداران به نمادها و درجه‌بندی شخصی ایشان بوده است؛ میانگین درجه مقبولیت نمادها (برند) در نمونه مورد بررسی، 1/48 است و پیانگر این مطلب است که میزان مقبولیت متوسط نمادها در نظر سهامداران در یک طیف 1 تا 5 درجه‌ای است. سایر اطلاعات مربوط به متغیرها نیز در نگاره (11) قابل مشاهده است. افزون بر این، با هدف آزمون نرمال بودن داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش، از آزمون جارک-برا استفاده شد. احتمال آماری آزمون مربوط برای شاخص کیو-تویین عدیدی برابر با 1/22، و برای دیگر متغیر وابسته پژوهش، یعنی رتبه نقدشوندگی، برابر با 46/0 بود؛ که نشانگر توزیع نرمال این داده‌ها و امکان استفاده از آزمون‌های پارامتریک است.
نگاه (1) آمار توصیفی

<table>
<thead>
<tr>
<th>نام متغیر</th>
<th>متغیر</th>
<th>میانگین</th>
<th>مانیفیم</th>
<th>انحراف معیار</th>
<th>مکزیم</th>
<th>شریک</th>
<th>کشیدگی</th>
<th>ضریب کشیدگی</th>
<th>احتمال برازه</th>
<th>شباهت هزینه تبلیغات</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Advertising/Sales</td>
<td>0/0091</td>
<td>0/0024</td>
<td>0/0092</td>
<td>0/0084</td>
<td>0/61</td>
<td>2/11</td>
<td>0/33</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Log (Age)</td>
<td>2/37</td>
<td>2/3</td>
<td>2/73</td>
<td>2/18</td>
<td>0/14</td>
<td>0/13</td>
<td>0/32</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Asset Turnover</td>
<td>0/78</td>
<td>0/69</td>
<td>1/53</td>
<td>0/24</td>
<td>0/31</td>
<td>0/18</td>
<td>0/33</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sales Growth</td>
<td>0/34</td>
<td>0/99</td>
<td>-0/35</td>
<td>0/38</td>
<td>0/96</td>
<td>0/16</td>
<td>0/57</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Leverage</td>
<td>0/6</td>
<td>0/59</td>
<td>0/9</td>
<td>0/2</td>
<td>0/17</td>
<td>0/79</td>
<td>0/73</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Likeability</td>
<td>1/48</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0/95</td>
<td>0/61</td>
<td>0/17</td>
<td>0/46</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td>2/39</td>
<td>2/43</td>
<td>2/68</td>
<td>2/17</td>
<td>0/61</td>
<td>0/46</td>
<td>0/77</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>MB</td>
<td>0/61</td>
<td>0/54</td>
<td>1/56</td>
<td>0/19</td>
<td>0/37</td>
<td>0/31</td>
<td>2/7</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Payout</td>
<td>0/43</td>
<td>0/54</td>
<td>1/51</td>
<td>0/4</td>
<td>0/67</td>
<td>0/16</td>
<td>3/16</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Profitability</td>
<td>0/15</td>
<td>0/39</td>
<td>0/2</td>
<td>0/14</td>
<td>0/25</td>
<td>0/82</td>
<td>2/6</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tobin’s Q</td>
<td>1/46</td>
<td>1/47</td>
<td>2</td>
<td>1/1</td>
<td>0/23</td>
<td>0/23</td>
<td>2/51</td>
<td>0/33</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Return</td>
<td>16/22</td>
<td>11/8</td>
<td>49/04</td>
<td>-17/55</td>
<td>18/6</td>
<td>0/79</td>
<td>2/31</td>
<td>0/01</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Log (Sales)</td>
<td>0/61</td>
<td>6/09</td>
<td>7/59</td>
<td>5</td>
<td>0/6</td>
<td>0/52</td>
<td>3/71</td>
<td>0/46</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

- ضریب همبستگی بین متغیرها

یکی از مفروضاتی که به مدل رگرسیون اعتبار می‌خشد، بررسی عدم وجود همکنش بین متغیرهای مستقل است. در ادامه به منظور بررسی ارتباط بین متغیرها و با توجه به نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است که نتایج آن در نگاه شماره (2) ارایه شده است. بررسی ضرایب همبستگی متغیرها نشانگر این موضوع است که بین متغیرهای پژوهش، همبستگی بالایی و نوادگان در حدود مستقل از یکدیگر تغییر می‌کند.
نتایج (۲) ضریب همبستگی متغیرهای مستقل

<table>
<thead>
<tr>
<th>ضریب همبستگی</th>
<th>Log (Sale)</th>
<th>Profitability</th>
<th>Log (Age)</th>
<th>Sale Growth</th>
<th>Asset Turnover</th>
<th>Advertising</th>
<th>Leverage</th>
<th>Payout</th>
</tr>
</thead>
</table>
| Pronou-
nceability | 0.154771  | 0.386334      | -0.001251 | 0.134836    | 0.164759       | 0.10812     | 0.159674 |        |
| Log(Sale)     | 0.01281   | 0.0001        | 0.69902   | 0.1056      | 0.1001         | 0.0289      | 0.0963   |        |
| Profitability | 0.154771  | 0.386334      | -0.001251 | 0.134836    | 0.164759       | 0.10812     | 0.159674 |        |
| Log (Age)     | 0.0001    | 0.0001        | 0.69902   | 0.1056      | 0.1001         | 0.0289      | 0.0963   |        |
| Sale Growth   | 0.034002  | 0.0228        | 0.00182   | 0.0111      | 0.0011         | 0.0011      | 0.0111   |        |
| Asset Turnover| 0.034002  | 0.0228        | 0.00182   | 0.0111      | 0.0011         | 0.0011      | 0.0111   |        |
| Advertising   | 0.060532  | 0.0553        | 0.00931   | 0.0000      | 0.0000         | 0.0000      | 0.0000   |        |
| Leverage      | -0.229861 | 0.0228        | -0.126924 | 0.0213      | 0.398238       | 0.052978    | 0.052978 | 0.0000 |
| Payout        | 0.12275   | 0.07433       | -0.033498 | 0.0777      | 0.0328         | 0.006376    | 0.006819 | 0.0008 |

4-4- تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

داده‌های این پژوهش از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شدند که در پانصد اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود است. به منظور دستیابی به سایر اطلاعات نیز از داده‌های موجود در سایت اطلاعاتی بورس بهره گرفته شد. برای تحلیل داده‌ها نیز از رگرسیون حداکثر مربعات معمولی (OLS) استفاده شده است. این روش بر اساس برق‌راری تمام فرض‌کلاسیکی بنا شده است. فرض اول صفر بودن میانگین خط‌ها است که با ورود یک جمله تابع به رگرسیون به‌دست خواهد آمد. فرض دوم، ثابت یا متناهی بودن واریانس خط‌ها است که به عنوان فرض همسانی واریانس از آن بیان می‌شود شایان ذکر است که این مشکل بیشتر در داده‌های مقطعی دیده می‌شود. برای تشخیص ناهمسانی واریانس در پژوهش پیش روش آزمون بروش
پیاگان گادفری استفاده شده است و به منظور رفع ناهماهنگی واریانس از روش وایت استفاده شده است. فرض بعدی است، استقلال خطاها از یکدیگر است. برای کشف خودهمبستگی مرتبه اول، از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. برآوردگرهای OLS با وجود برآوردگرهای تصادفی، با هم کار نمی‌کند و بدون تورش است. به شرطی که برآوردگرها با جمله اخلال معادله برآورد شده، همبستگی نداشته باشند. به عبارت دیگر، اگر یک یا تعداد بیشتری از متغیرهای توضیحی به طور همزمان با جمله اخلال رگرسیون همبسته باشند، برآوردگر OLS دیگر کار نخواهد بود. اما از نظریه که متغیرهای ثابت دریافتی از برآوردگر یا همان متغیرهای مستقل معمولاً به صورت غیرتصادفی تولید می‌شوند، فرض کلاسیک چهارم در بیشتر مواقع رد می‌شود. در هنگام استفاده از روش رگرسیون، نرمال بودن جملات پسماند در مدل برآخشده از آمیختگی پرخودار است. به منظور بررسی نرمال بودن جملات پسماند نیز از آزمون جارک‌پرا استفاده شده است. در ادامه، بستگی بررسی معنادار بودن الگو و برقرار بودن فرض‌های اساسی در رگرسیون، آزمون‌های آماری T، F و R2 به کار رفته‌اند.

به منظور تشخیص وجود ناهماهنگی در واریانس خطاهای گیوی تخمین‌دهنده شده، از آزمون بروش پیاگان استفاده شد. با استفاده این آزمون، نتایج این آزمون عبارت است از:

واریانس جملات پسماند ثابت است: \[ H_0 \]
واریانس جملات پسماند ثابت نیست: \[ H_1 \]

نتایج این آزمون برای تخمين‌های دو مدل پژوهش، بیانگر سطح معناداری کمتری از 5% بوده، این مطلب حاکی از وجود مشکل ناهماهنگی واریانس در جملات پسماند و لزوم استفاده از روش وایت در رگرسیون کامل مربوط است.

\[ 3-4 \] آزمون فرض‌هه اول

با هدف پاسخ‌گویی به این پرسش که آیا درجه مقبولیت نماده‌ها (برند) با ارزش‌های صرفاً بازدهی‌ای دارد، نتیجه‌گیری تخمین مدل اول پژوهش با بهره‌گیری از روش رگرسیون حداکثر میزان کمپرسیون مربوط به همراهی صحیح وایت، در نگاره (3) ارائه می‌گردد.
نگاره (۳): نتیجه تخمین مدل اول پژوهش

<table>
<thead>
<tr>
<th>رابطه (۱)</th>
<th>علامت</th>
<th>مقدار</th>
<th>احتمال</th>
<th>میزان t</th>
<th>انحراف استاندارد</th>
<th>ضریب</th>
<th>متغیر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>+</td>
<td>0/0000</td>
<td>19/4</td>
<td>0/018</td>
<td>0/36</td>
<td>Pronounceability</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
<td>0/0000</td>
<td>-7</td>
<td>0/044</td>
<td>-0/31</td>
<td>Log(Sale)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>0/0000</td>
<td>7/31</td>
<td>0/09</td>
<td>0/71</td>
<td>Profitability</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>0/4270</td>
<td>0/79</td>
<td>0/055</td>
<td>0/44</td>
<td>Log(Age)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>0/0000</td>
<td>6/76</td>
<td>0/005</td>
<td>0/36</td>
<td>Sales Growth</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>0/6900</td>
<td>0/4</td>
<td>0/05</td>
<td>0/02</td>
<td>Asset Turnover</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>0/0402</td>
<td>2/08</td>
<td>0/06</td>
<td>0/13</td>
<td>Advertising/sale</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
<td>0/0775</td>
<td>1/78</td>
<td>0/13</td>
<td>0/23</td>
<td>Leverage</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
<td>0/0000</td>
<td>-4/477</td>
<td>0/18</td>
<td>-0/08</td>
<td>Payout</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

عرض از مبداً شاخص دوربین وانسون: 1/93

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر</th>
<th>تعداد شده R2</th>
<th>R2</th>
<th>احتمال (اماره) F</th>
<th>آماره</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/86</td>
<td>تعیین گرگ</td>
<td>0/87</td>
<td>71/4</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>0/0000</td>
<td>احتمال (اماره) F</td>
<td>12/8</td>
<td>Log Likelihood</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>0/04</td>
<td>F</td>
<td>2/53</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

نگاره فوق، بر اساس خروجی‌های آزمون رگرسیون بر مبنای رابطه ۱ تنظیم شده است. بر اساس نتایج حاصله، آماره F به میزان ۷/۱۴ و در سطح معناداری ۰/۰۱۰، حاکی از نیکویی پرازش رگرسیونی خویش به بودن آن است. مقدار آوردن شده برای آمار دوربین وانسون، به عدد ۲ تبدیل است. این یافته نشان می‌دهد که بین خطا‌های مدل، همبستگی وجود ندارد. ضریب R۲ تعیین شده این مدل در حدود ۷۲٪ بوده و تا‌نشانگر این مطلب است که مدل رگرسیونی مربوط به فرضیه اول آزمون پژوهش، توئین‌ای توضیح بالایی از شاخه‌ای از شاخه‌ای از ارزش شرکت‌های داشته است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که فرض‌های اساسی و اولیه در خصوص گروهی رگرسیونی آزمون فرضیه اول پژوهش، برقرار است و با پایایی الگوی پرازش‌شده، شرایط یک معادله رگرسیونی مطلوب را کسب کرده است. همان‌گونه که ضریب متغیر Pronounceability نماد (برنده) اثری مثبت و معنادار (۰/۳۶) بر ارزش شرکت محاسبه شده است.
شاخص کیوتوپین دارد (5% سطح معناداری)، که قبول واریزه اول پژوهش را در خصوص متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های صورت گرفته‌توسط گرین و چیم (2011) و زینگ، اندرسون و هو (2016) در خصوص اثر مثبت روان بودن کلیمات و نماهای در بادامی سه‌سایر و افزایش حجم و ارزش معاملات و نهایتاً افزایش ارزش شرکت‌ها از این معنی، سازگار است.

در ادامه، توجه به ضرایب معناداری متغیرهای کنترلی، اثربه طیف متغیرهای ارژنگاران و ارزش در بازار ارائه شده. این مدل به دست آمده برای میزان مقطعیت نماد (برند) بیانگر واقعیت ارژنگاران یا این تغییر در ارزش شرکت باشند. ضریب براوردی منفی (3%) و معناداری است (5%) که نشان می‌دهد این مدل توانایی اکثریت شرکت‌ها برای خواهد شد، در واقع این مدل رابطه نشانگر این مطلب است که شرکت‌های بزرگ‌تر ارزش شرکت‌ها را افزایش دند و شرکت‌های بزرگ‌تر ارزش شرکت‌ها را افزایش دند. در این مدل اثربه طیف متغیرهایی از این منظور دارد. ضریب منفی سودآوری (Profitability) که به منظور کنترل فرصتهای رشد و سودآوری شرکت‌ها وارد شده است، با مقدار براوردی 14% در سطح معناداری کمتر از 5% نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین افزایش ایمن نسبت به ارژنگاران وجود دارد. مطالعه انجامیده بر پیوستن و همکارانش یک در پژوهش خود در سال 2017 عنوان کردند شرکت‌هایی که سودآوری بالایی دارند نزد سه‌سایر مطلوب‌تر هستند و بنا بر این، بصورت می‌توانند این اثربه طیف مثبت شرکت‌ها را در معرض قیمت‌گذاری اشتباه و افزایش ارزش هستند. مشابه بودن ضریب سطح کنترل در این تحقیق نشانگر این مطلب باشد که شبکه‌های قدیمی تر نزد سه‌سایر نشانه‌ی تشکیل‌دهنده‌ی هستند؛ بنا بر این نماد این شرکت‌ها نیز نزد عموم مقبول تر است، البته با توجه به مقدار آماره (79) نیمی توان نا قطعیت در خصوص اثر مثبت سطح کنترل در میزان ارزش آن نظر داد.

در این رشته فروش نسبت به سه‌سایر گذشته‌ها، متغیر دیگری است که به

1. Beaver et al
منشور کنترل اثر ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بر شاخص کیو-توپین به‌طور نظری پژوهش‌های او برای بررسی اثرات (2014) این متغیر، هم‌چنین با یافته‌های زینگ، اندرسون و هو (2016) در خصوص اثر مثبت رشد فروش شرکت بر ارزش آن است. ضریب تخمین‌دهی‌شده برابر نسبت گردد (Turnover Asset) نیز مثبت است اما با توجه به مقدار آماره (2014) در سطح 5% از معناداری آماری بخوردار نیست. ضریب براوردی متغیر نسبت هزینه تبلیغات و بزارپایی به فروش شرکت (Advertising)، مثبت (2014) و معنادار است (5/1). پژوهش شرکت‌ها افزوده شود. بر میزان افزوده خواهد شد. این ضریب، با آن به‌طور مثبت و معنادار هزینه تبلیغات بر ارزش دارایی‌های شرکت‌ها سازگار است. دو متغیر بعدی، یعنی نسبت بهداهنده کل دارایی‌ها (Leverage) و نسبت سود برداختی (Payout) با هدف کنترل مشکلات نمایندگی، وارد مدل شدند. ضریب مثبت و معنادار متغیر Leverage در سطح 10% نشان‌گر این مطلب است که هر واحد افزایش در این نسبت، 1/2 واحد ارزش شرکت یا شاخص کیو-توپین محاسبه شده را افزایش خواهد داد؛ تنها مذکور با یافته‌های پژوهش زینگ، اندرسون و هو (2016) مبنی بر اثر منفی اهمیت بر ارزش شرکت در تضاد است. این پژوهشگران معتقدند که بین نسبت بهداهنده فعلي شرکت و رشد آنی آن و در نتیجه ارزش شرکت، رابطه منفی برقرار است. نسبت سود برداختی نیز با ضریب منفی (0/84) در سطح معناداری کمتر از 5% بایگانی این موضوع است. که بین نسبت سود برداختی و شاخص ارزش شرکت، رابطه منفی برقرار است. به نظر می‌رسد علم این امر می‌تواند در کاهش قیمت سهم پس از تقسیم سود نقید و در نتیجه کاهش ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت باشد. با کاهش ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، مطالب رابطه (2) شاخص ارزش شرکت (کیو-توپین) نیز کاهش می‌یابد.

نتیجه تخمین مدل دوم پژوهش با بهره‌گیری از روش گریبسون احراز مربعات به همراه تصحيح واپت در نگاره (4) ارائه می‌گردد:
نگاره (۴): نتیجه تخمین مدل دوم پژوهش

<table>
<thead>
<tr>
<th>رابطه (۴)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>علامت</td>
</tr>
<tr>
<td>==========</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

نشان دهنده: R2

نگاره فرد بر اساس خروجی‌های آزمون رگرسیون بر مبنای رابطه ۴ تنظیم شده است.

بر اساس نتایج بدست آمده، آماره از به میزان ۲۱/۵۴ و در سطح معناداری ۰/۰۰۰۰، حاکی از نیکوپی برای رگرسیون و خطی بودن آن است. مقدار بر اورده‌شده برای آمار دوپریون واتسون به عدد ۲ زدنیک است، این یافته نشان می‌دهد که بین خطاهای مدل، همبستگی وجود ندارد. ضریب R2 تعیین‌شده این مدل در حدود ۵۹/۱/درجه بنده پژوهش، نمایشی ضعیف نسبتاً خوبی از شاخص رتبه نقدشودنگی شرکت را داشته است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که فرض‌های اساسی و اولیه در خصوص الگوی رگرسیون آزمون فرضیه دوم پژوهش برقرار است و نتایج الگوی برای بررسی شده، شرایط یک مدل یکسرعت رگرسیون مطلوب را کسب کرده است. افزون بر این موارد، مقایسه آماره حنان-کوئنی و نسبت درست‌نمایی دو مدل، نشان‌گر برتری مدل اول نسبت به مدل دوم است (Pronounceability).

بر اساس اطلاعات به دست آمده در نگاره (۴) متغیر مقبوض ناماد (Pronounceability) اثر مثبت و معناداری بر رتبه نقدشودنگی ناماد دارد و به عبارت دیگر، در سطح معناداری ۵/درجه واحد افزایش درجه مقبوض ناماد (بزنگ) رتبه نقدشودنگی را به میزان ۱/درجه واحد افزایش خواهد داشت. این یافته با نتایج به دست آمده از پژوهش زنبیگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) سازگار است و تایید فرضیه دوم پژوهش را در حضور متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد.

شوابز (۴۲۰۰) در این زمینه معتقد است که روان بودن تلفظ کلمات در بایبل آنها به‌سیار
تایید گذار است و افراد در پردازش و پردازشداری از کلمه‌ها و عبارت‌های ناخوانا و سخت با مشکل مواجه هستند. در نتیجه لطفا راحت‌تر نمادها، در یادآوری سریعتر آنها موتر است; این یادآوری سریعتر موجبیت روان شدن معاملات نماد و افزایش رتبه نقدشوندگی آن را فراهم می‌سازد.

به منظور کنترل شرایط و ویژگی‌های شرکت‌ها، متغیر لگاریتم میزان فروش شرکت (Log Sale) بر اساس پژوهش گزارش (بروشپس، گرین و چیم، 2012) وارد شده است. همان‌گونه که ضریب متغیر مذکور نشان می‌دهد، میزان فروش شرکت اثر مثبت و معنادار (6/01) بر رتبه نقدشوندگی شرکت دارد. این یافته با آنچه زینگ، هیچ و هو (2016) در پژوهش خود در ارتباط با اثر فروش شرکت بر میزان نقدشوندگی یافتند در قابل استناد شن یکسانی داشته. منغیروع کنترلی دیگری نسبت به اثر پژوهش زینگ، هیچ و هو (2014) در مدل دوم پژوهش وارد شده است. ضریب معنادار (5/00) سطح معناداری این منغیروع نشان از این حقيقة دارد که با افزایش سن شرکت‌ها رتبه نقدشوندگی آنها در بازار بورس اوراق بهادار تهران افزایش می‌یابد. این موضوع م总承包 دال بر این مطلب باشد که هر چه از سال‌های فعالیت یک شرکت در بازار سهمی می‌گردد، شناخت سهام‌داران نسبت به آن افزایش یافته و تمایل به انجام معامله نهایی به صورت متغیرهای افزایش و انحراف به اینکه بیشتر می‌شود، افزون بر این، شرکت‌های قدیمی و فراست بیشتر برای افزایش سهام شناور خود در بزار و در نتیجه بهبود رتبه نقدشوندگی خود دانستند. سایر متغیرهای کنترلی نیز از نظر آماری معنادار نیستند اما صرف نظر از میزان معناداری، نشانه‌گری مواردی که این شرکت‌ها از قبل اینکه افزایش هزینه تبلیغات و بازاریابی، بازده، نسبت ارزش بزار بیشتر به ارزش دفتری دارابی‌ها نسبت افزایش رتبه نقدشوندگی شرکت‌ها خواهد شد.

5- بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی اثر درجه مقبوضیت نماد (برنده) بر ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت‌ها پرداخت. بر اساس نظریه تدوین شده پژوهش در گام نخست این موضوع بررسی شد که آیا افزایش میزان مقبوضیت نماد (برنده) بر ارزش شرکت اثر مثبت دارد؟ بر اساس منابع نظری پژوهش انتظار می‌رفت که با افزایش میزان مقبوضیت نماد (برنده) ها بر میزان ارزش شرکت‌ها نیز افزوده شود. آزمون انگیمششده در این ارتباط نبرد با یافته‌های پژوهشگرانی چون گرین و جیم (2011) و زینگ، هدی و هو (2014) سازگار بود. ضریب مثبت و معنادار متغیر مقبوضیت نماد (برنده) در نگاره‌ای (3)، بیانگر اثر مثبت روان بودن
کلمات و نماها در یادآوری سه‌مادارن و افزایش حجم و ارزش معرفی کننده همه یا افزایش شرکت‌ها است. کاهش، اسلوب‌کاری و وسیع‌کاری (182) در این زمینه مورد استفاده قرار گرفته است. عدم اطمینانات موجود در بازار با مسایلی همچون واکنش‌های رفتاری و عدم قرارداد اطلاعاتی موجود در بازار وجود اطلاعات پیچیده و ... سبب می‌شود سه‌مادارن در ارزیابی های خود از ارزش شرکت‌ها به سمت روش‌های سیاه‌سقف پیدا کنند که احساسات و تفکرات فردی در آن نقش پررنگ‌تری نسبت به مسائل بنیادی ایفا می‌کند.

در گام بعدی به بررسی اثر درجه مقبولیت نماه (برنده) بر رتبه نقدشوندگی آن در بازار بورس اوراق بهداشت تردد اساره شد. مثبت و معنی‌دار بودن ضریب برآورده متغیر مقبولیت نماد (Pronounceability) (برنده)، آن چنین که در نگاه ۴) موجود است، به معناي تایید فرضيه دوم پژوهش، در حضور متغیرهای کنترلی است. این یافته به صورت تلوقه در هماهنگي با نتایج پژوهش‌های زنبور، اندرون و هو (۲۰۱۴) و شوارز (۲۰۱۴) است. نتایج این یافته برگرفته از دیدگاه استادان و همکارانش (2008) است که معتقدند تأثیر‌پذیری بازار سرمایه از نماد شرکت‌ها، ریشه در احساسات و نحوه تفکر سه‌مادارن دارد. مطالب این دیدگاه بعطي از نمادها بسته به ترجیح سه‌مادارن از سه‌مادارها مقبولیت بخش تری که دست این بخش در تعامل و تفاوت نمادها گرفت و در نتیجه درجه نقدشوندگی آنها افزایش خواهد یافت. این پژوهش با محدودیت‌هایی نیز مواجه بود؛ توقف طولانی تعدادی از نمادها سبب شده تا زمینه‌های مورد بررسی خارج شود. افزون بر این، عنصر وجود زمینه در اقتصاد ایران، اطلاعات مالی استفاده شده در این پژوهش، بر اساس شناخت تعمیم افرادهای ذکرشده، در تعیین یافته‌های پژوهش به شرایطی خارج از آنچه در پژوهش یافته، باعث باقی‌ماندن برخورد نشود.

پیشنهادهای پژوهش

بر اساس نتایج بدست آمده از پژوهش، به نظر می‌رسد بايث به موضوع انتخاب نام برای شرکت‌ها توجه و به‌خاطر ارزش نظری ارزش و نقدشوندگی شرکت تأثیر دارد. افزون بر این پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به ویژگی‌های که نمادها را مقبول‌تر می‌کند و بر ارزش و درجه نقدشوندگی شرکت‌ها اثر می‌گذارند توجه شود؛ ویژگی‌هایی نظیر استفاده از حروف ابتدایی که از نمادها، معنی‌دار بودن نمادها و همچنین ارتباط این موارد با ویژگی‌های روان‌شناسی سه‌مادارن نیز می‌تواند موضوع‌هایی برای پژوهش‌های آتی باشد.


Shah, Anuj k., Oppenheimer, Daniel M., (2007). Easy does it: The role of
The Impact of a Likeable and Pronounceable Stock Ticker Symbol (Brand) on Firm Value and Liquidity Rate

Ebrahim Abbasi ¹, Hossein Etemadi ², Azadeh Adibi ³

Abstract:
The notion that stock ticker symbols matter for firm value might appear at odds with conventional wisdom, which suggests that firm value depends only on fundamentals. However, fundamental valuation of firms is widely known to require judgment about open-ended issues, where feedback is noisy and often deferred. This uncertainty, coupled with complex information, information asymmetry, intangible assets and ... result in using heuristics in value assessments. The main objective of this study is to analyze the impact of likeable and pronounceable stock ticker symbol on firm value and liquidity of Tehran listed companies. In pursuance of this objective, data of 102 Tehran listed companies in year 2017 and comparative information for 2014 were used. In order to gauge this correlation, white heteroscedasticity-consistent standard errors least squares was applied. Using a comprehensive dataset with hand-collected ratings of ticker symbols, we find that higher pronounceability of ticker symbols leads to higher Tobin’s Q. Further findings show that the impact of ticker symbols on stock liquidity rate is also positive.

Keywords: Pronounceable Stock Ticker Symbol, Firm Value, Liquidity Rate