فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت
Journal of New Research Approaches in Management Science
سال اول. شماره پنجم. بهار ۱۳۹۷، صص۱۴۵-۱۲۹ Vol 1. No 5. 2018, p 129-145
شماره شاپا (۲۵۸۸-۵۵۶۱) ISSN: (2588-5561)

# بررسی رابطه بین رفتار سرمایه گذاران (حجم) با اجزای مختلف بازده (سود سرمایه و سود تقسیمی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (بر اساس نوع صنعت) طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲

مصطفی تقی ملایی[۱]. شیما حسینی[۲]
۱. کارشناسی ارشد حسابداری
۲. کارشناسی ارشد حسابداری

**چکیده**

رشد و توسعه اقتصادی، نیازمند برخورداری از بازارهای مالی گسترده و کارا است. از آنجا که رشد و توسعه اقتصادی نیازمند ایجاد سرمایه‌گذاری‌های کلان است لذابازار سرمایه مکانیزمی را فراهم می‌آورد تا براساس آن امکان تجهیز پس‌اندازهای اندک به سرمایه‌گذاری‌های کلان اقتصادی فراهم شود که این اقدام براساس تخصیص بهینه منابع امکان‌پذیر می‌شود. هدف اصلی این مطالعه، آزمون ارتباط بین رفتار سرمایه گذاران که معادل حجم معادلات در نظر گرفته شده است با بازده سهام و تأکید بر نقش صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه مورد استفاده در این تحقیق، مشتمل بر ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۲ است و برای آزمون فرضیه ها از مدل داده‌های تلفیقی و روش حداقل مجذورات تعدیل شده استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر آن است که بین رفتار سرمایه‌گذاران (حجم معاملات) و بازده سهام شرکت ارتباطی معنادار و مستقیم برقرار است و نوع صنعت بر این ارتباط موثر است.

**واژه‌های کلیدی:** رفتار سرمایه‌گذار، بازده سهام، حجم معاملات، بورس اوراق بهادار تهران

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

**مقدمه**

توسعه بازار سرمایه یکی از محورهای اصلی رشد و توسعه اقتصادی در هر کشور است. در این راستا، بازار سرمایه ایران، تحولات نسبتاً زیادی را تجربه کرده است که از آن جمله می‌توان فراز و نشیب عمده در معاملات سهام، حجم عمده واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در این سازمان را نام برد. اهمیت بازار سرمایه در توسعه اقتصادی کشور و تأثیر آن بر بورس اوراق بهادار، باعث شده است تا پژوهش‌های زیادی در این مورد انجام شود. یکی از کانون‌های اصلی این پژوهش‌ها، شناسایی عوامل موثر در تعیین بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. از آنجایی که رفتار سرمایه‌گذاران که در اینجا آن را معادل حجم معاملات در نظر گرفته ایم در تعیین بازده سهام، نقش بسزایی دارند، می‌توانند به‌عنوان معیارهایی مهم درنظر گرفته شوند.

**بیان مساله**

بورس اوراق بهادار عمده ترین راه تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه در کشور است و شناخت این بازار و عناصر و ارتباطات موجود در آن یکی از عوامل مهم توسعه بازار سرمایه محسوب می گردد. یکی از عناصر مهم این بازار سرمایه گذاران هستند که از انجام سرمایه گذاری در سهام شرکت ها اهداف مختلفی دارند که از آن جمله رسیدن به بازده مناسب مهمترین هدف سرمایه گذاران است. (خوش طینت و حاجیان ۱۳۸۶).

مطابق فرضیه محتوای اطلاعاتی یا علامت دهی، آغاز پرداخت سود سهام توسط یک شرکت و یا افزایش قابل توجه سود سهام توسط شرکت، می‌تواند پیام‌های متفاوتی از دید سهامداران مختلف داشته باشد. پرداخت سود کم باعث کاهش عدم اطمینان سرمایه گذاران نسبت به دریافت بازده سرمایه شان می‌شود. در فرضیه علامت دهی افزایش سود سهام از دید سرمایه گذاران نشانه توانایی سودآوری آتی شرکت بوده و به عنوان یک خبر خوب مبنی بر روشن بودن افق آینده شرکت از دید مدیریت تفسیر می شود. از طرفی برخی سرمایه گذاران ممکن است افزایش سود سهام را نشانه دردست نبودن فرصت های سرمایه گذاری و رشد و توسعه و یا عدم استفاده شرکت از این فرصت ها دانست، در نتیجه افزایش سود سهام از دید آن ها علامت مثبتی نیست. این گروه از افراد احتمالاً به فروش سهام این گونه شرکت ها اقدام خواهند کرد. به عبارتی نوع تصمیم شرکت در توزیع سود و یا توزیع نکردن آن می تواند در حجم معاملات سهام شرکت و ساختار سهامداران آن مؤثر باشد. احتمال دیگری نیز وجود دارد و آن این که سرمایه گذاران نسبت به سود سهام بی تفاوت باشند و به خصوص با توجه به هزینه معاملات، نسبت به آن عکس العملی نشان ندهند (خوش طینت و حاجیان ۱۳۸۶).

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

پژوهش‌های بسیاری صورت گرفته که نشان می‌دهد تمایلات و رفتار سرمایه‌گذار بر بازده سهام موثراست. این تحقیقات اشاره نموده‌اند که تا حدود زیادی حجم (که ما در این تحقیق معادل رفتار سرمایه‌گذار قرار داده ایم) بر بازده سهام تأثیر می‌گذارد. پژوهش‌های زیادی نیز تأیید کرده‌اند که رفتار سرمایه‌گذار، بازده سهام را پیش‌بینی می‌نماید (بیکر و ورگلر[1] ۲۰۰۶و۲۰۰۷؛ براون و کلیف[2] ۲۰۰۵).

هدف از این پژوهش بررسی و شناخت رفتار سرمایه گذاران (حجم معاملات) در برابر بازده است. با اجرای این پژوهش می توان انتظار داشت که سرمایه گذاران، مدیران مالی و دست اندرکاران بازار سرمایه کشور با شناخت بهتر از اثر رفتار سرمایه گذاران بر بازده سهام و واکنش آن‌ها به این تصمیم و با اعمال سیاست‌های مناسب و مؤثر باعث رونق بازار سرمایه می‌گردد. در نتیجه از آنجایی که رفتار سرمایه‌گذاران (که در این تحقیق حجم معاملات در نظر گرفته شده)، در تعیین بازده سهام، نقش بسزایی دارد، می‌تواند به‌عنوان معیاری مهم درنظر گرفته شود.

## اهداف تحقیق و سوالات تحقیق:

اهداف این پژوهش به صورت زیر تبیین می‌گردد.

الف: تعیین ارتباط بین حجم معاملات با بازده سهام

ب: تعیین نقش نوع صنعت در این رابطه

ج: تعیین عامل اندازه شرکت و نسبت اهرمی در این رابطه

## سوالات تحقیق:

با توجه به مبانی نظری و مطالعات انجام شده دو سوال اساسی مطرح است

ـ آیا بین رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد؟

ـ آیا بین رفتار سرمایه گذاران با سود تقسیمی رابطه معنی داری وجود دارد؟

ـ نقش صنعت و متغیرهایی مانند اندازه و نسبت اهرمی در این رابطه چیست؟

## ادبیات موضوع:

### ٤-١ سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری از متغیرهای مهم اقتصادی است که همواره مباحث عمده‌ای را به خود اختصاص داده است. مکاتب فکری مختلف تعاریف متفاوتی از سرمایه‌گذاری ارائه داده‌اند. در یکی از تعاریف، سرمایه‌گذاری

1. Baker and Wurgler
2. Brown and Cliff

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

اینگونه بیان شده است: سرمایه‌گذاری عبارت است از به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر درآینده. سرمایه‌گذاری نوعی مقایسه بین هزینه‌های فرصت دو نوع ارزش است:
ارزش فعلی سرمایه در دسترس که غیر از وارد شدن در پروسه سرمایه‌گذاری، می‌تواند هزینه فرصت دیگری نیز داشته باشد و ارزش آینده‌ای که احتمالاً از پروسه تولید، عاید سرمایه‌گذاری می‌گردد. (تهرانی و نوربخش ۱۳۸۷)
به طور کلی، در ارزیابی و تصمیم‌گیری در مورد طرح‌های سرمایه‌گذاری برطبق روش کارایی نهایی سرمایه‌گذاری، سه عامل موثرند که عبارتند از:
ـ درآمد مورد انتظار از کالای سرمایه‌ای؛
ـ قیمت کالای سرمایه‌ای (هزینه سرمایه‌گذاری)
ـ نرخ بهره در بازار (موسوی جهرمی، ۱۳۸۷).

### ٤-۲ بازارهای اوراق بهادار

بازار انعکاس دهنده تقاضای جامعه برای اطلاعات است، بازارهای سرمایه، نزد پژوهشگر حسابداری از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند، زیرا واکنش بازار نسبت به اطلاعات حسابداری، ابزاری برای آزمون تئوری حسابداری است.
تئوری بازار دو هدف عمده دارد:
۱. حسابداری باید اطلاعاتی تهیه کند که این اطلاعات، به تخصیص بهینه منابع کمک کند. یعنی تولید کنندگان بتوانند با میزان مشخصی از منابع، وجوه سرمایه‌ای خود را برای به حداکثر رساندن تولید ناخالص ملی[۳] مصرف نمایند که در برگیرنده رفاه اجتماعی و سایر اهداف نیز باشد، و
۲. حسابداری باید اطلاعاتی را فراهم کند که این اطلاعات، به سرمایه‌گذاران برای انتخاب بهترین مجموعه سهام با ریسک و بازده مناسب‌تر در بین سهام‌های مختلف موجود در بازار کمک کند و به تعیین قیمت‌های سهام با توجه به میزان ریسک و بازده آن‌ها منجر شود (هندریکسن، ۱۹۸۲).

### ٤-۳ مکاتب قیمت‌گذاری سهام

برای تعیین قیمت اوراق بهادار، دو دیدگاه وجود دارد که عبارتند از:
دیدگاه تحلیلگران بنیادی: این روش به بررسی دقیق عوامل محیطی که ممکن است بر روند حرکت قیمت سهام و به تبع آن بر بازده دارایی‌های مالی تأثیر گذارد، می‌پردازد. برای پیش‌بینی روند حرکت سهام، علاوه بر استفاده از قیمت آن، از اطلاعات مربوط به سود شرکت، هزینه‌های شرکت، میزان سرمایه و

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

مالیات شرکت و میزان بدهکاری آن استفاده می‌شود. این اطلاعات از گزارش‌های سالانه یک شرکت که به صورت عمومی منتشر می‌شوند، استخراج می‌گردد. در تحلیل بنیادی، اخبار، آمار، و شاخص‌های اقتصادی یک کشور خاص و نقش آن در اقتصاد کلان جهانی، مورد بررسی قرار گرفته تا مشخص شود در دراز مدت، آیا ارزش واحد پولش ترقی کرده یا کاهش می‌یابد (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).

**دیدگاه تحلیلگران تکنیکی:** بنیادگرایان معتقدند که اوراق بهادار، دارای یک ارزش ذاتی است و نیروهای بازار اطمینان می‌دهند که قیمت هر سهم، این ارزش را در بلندمدت پوشش می‌دهد. از سوی دیگر، تکنیکال‌ها معتقدند که قیمت های گذشته هر سهم و تغییرات قیمت، اندازه و حجم معامله سهم، گرایش به پیروی از یک الگو دارند. در نتیجه، تجزیه و تحلیل سیستماتیک و نظام‌مند می‌تواند، عواید بیش از حد عادی را در کوتاه مدت به بار آورد. نیروی عرضه و تقاضا، بطور کلی قیمت‌های سهم را تعیین می-کنند. در حالیکه بنیادگرایان تصریح می‌کنند که عرضه و تقاضا، تابعی از عوامل عقلایی و منطقی هستند. تکنیکال‌ها آن را به عوامل روانشناسانه مرتبط می‌سازند (سقال و گارهیان، ۲۰۰۲).

تجزیه و تحلیل تکنیکی احتمالاً تنها تکنیک پیش‌بینی برای یک سرمایه‌گذار است که می‌تواند از آن بهره‌مند شود. تجزیه و تحلیل بنیادی، به دلیل نیاز به حجم انبوه اطلاعات و نیز زمان مورد نیاز، احتیاج به کسب همه عوامل بنیادین دارد که اغلب برای سرمایه گذاران خُرد، هزینه بر و زمانبر است. از سوی دیگر، عدم دسترسی به اطلاعات سرّی از جانب سرمایه گذاران خُرد نیز، حاشیه رقابتی پایینی را برای تحلیل بنیادی فراهم می‌کند (سوبراتا، ۲۰۰۲).

### مقایسه دو دیدگاه

تجزیه و تحلیل‌گران تکنیکی بر گذشته تأکید کرده و رفتار قیمت سهام در گذشته را بر آینده ترجیح می‌دهند. در واقع در این رویکرد، به تکرار وقایع تاریخی توجه می‌شود. در مقابل، دیدگاه تجزیه و تحلیل‌گران بنیادی، روشی است که در آن، بر اساس جریان‌های درآمد آتی یک سهم، اقدام به ارزیابی آن می‌گردد. قدرت پیش بینی دیدگاه تکنیکی بر اساس روند گذشته، یک روش کوتاه مدت می‌باشد. یکی از ایراداتی که تحلیل گران تکنیکی از تحلیل گران بنیادی می‌گیرند، این است که مدعی هستند ترازنامه ای که توسط حسابداران تهیه و مبنای اصلی بسیاری از تجزیه و تحلیل گران بنیادی می‌باشد، دارای کفایت اعتبار نمی باشد و واقعیت را بیان نمی‌کند و حاصل یک سری مفروضات حسابداری می‌باشد.

تجزیه و تحلیل گران تکنیکی تلاش می‌کنند، حرکت های کوتاه مدت قیمت را پیش‌بینی کرده و بر اساس آن، توصیه هایی در مورد زمان خرید یا فروش سهام ارائه دهند. تجزیه و تحلیل گران بنیادی می‌گویند چه چیزی باید خرید، ولی تجزیه و تحلیل گران تکنیکی، می‌گویند چه موقع باید خرید. بر اساس ارزیابی دیدگاه بنیادی، مبنای پیش بینی، سود آتی است. ولی اساس ارزیابی دیدگاه تکنیکی، گرایش قیمت سهام در گذشته است (ترک، ۱۳۹۰).

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

### ٤-٤ بازده سهام

یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس، بازده سهام می‌باشد. بنابراین، اجزای تشکیل دهنده بازده سهام، عبارتند از:

**سود نقدی:** منافع مالکیت یک سهم، آن مقدار سود نقدی می‌باشد که در هر سال به صاحب سهم پرداخت می‌شود. طبق ماده ۹۰ قانون تجارت، تقسیم ده درصد از سود ویژه سالیانه بین سهامداران الزامی می‌باشد و همچنین در این ماده ذکر شده است که تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام، فقط پس از تصویب مجمع عمومی، جایز خواهد بود.

**سود سهمی یا سهام جایزه:** در واقع، توزیع متناسب سهام بین سهامداران است و به عبارت دیگر، سود سهمی سودی است که شرکت در قالب سهام و به نسبت سهم هر یک از سهامداران از کل سهام شرکت، به آنها اعطا می‌کند. از جمله دلایل توزیع سود سهمی را می توان نیاز شرکت به وجه نقد ذکر کرد.

**حق تقدم:** اکثر شرکت‌ها، در مواقع احتیاج به موجودی نقد بیشتر، اقدام به افزایش سرمایه می‌نمایند. افزایش سرمایه در صورتیکه از محل اندوخته‌ها باشد، جنبه سود سهمی پیدا می‌کند و اگر از طریق مطالبات و آورده‌های نقدی سهامداران باشد، حق تقدم منتشر می شود (عطایی، ۱۳۷۹).

### ٤-٥ عوامل موثر بر بازدهی

این عوامل را می‌توان به دو گروه کلی تقسیم نمود: گروه اول، عواملی را در بر می‌گیرد که سود نقدی و مزایای پرداختی را تحت تأثیر قرار می‌دهند که به شرح زیر می‌باشند:

ـ کارایی بنگاه

ـ معافیت مالیاتی

ـ ظرفیت بازار و نوع کالای تولیدی

ـ میزان وابستگی شرکت‌ها به ارز

ـ اندازه شرکت

### ٤-٦ ریسک سرمایه‌گذاری

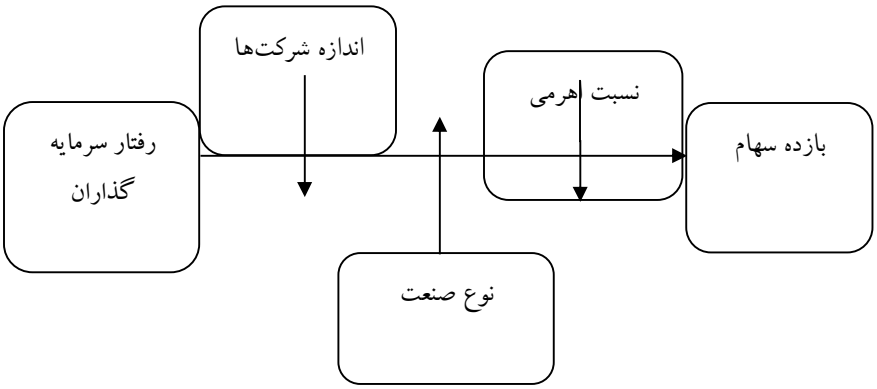
ریسک هر سرمایه‌گذار عبارت است از احتمال از دست دادن تمام یا قسمتی از سود یا اصل سرمایه. به عبارت دیگر، نوسان پذیری بازده سرمایه گذاری را ریسک سرمایه گذار می گویند. سرمایه‌گذاری عبارت است از خرید یک قلم دارایی واقعی یا مالی که میزان بازده آن با ریسک مورد انتظار متناسب باشد. طبق این تعریف، به نظر می رسد که بین ریسک و بازده نوعی رابطه وجود دارد. هر چقدر ریسک بیشتر باشد، نرخ بازده بیشتر خواهد بود ولی این بدین معنی نیست که پذیرفتن ریسک‌های سنگین، همیشه بازده فراوانی

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

در پی خواهد داشت. سرمایه‌گذاری در بیش از یک دارایی یا ورقه قرضه، مجموعه سرمایه‌گذاری یا پرتفوی یا بدره نام دارد. از آنجا که سرمایه گذاران نسبت به آینده مطمئن نیستند، آن‌ها برای کاهش ریسک سرمایه گذاری خود، در سهام شرکت‌های مختلف سرمایه گذاری می‌کنند. این نوع سرمایه گذاری ها، مجموعه اوراق بهادار یا پرتفوی نام دارد (چن و همکاران، ۲۰۱۳).

## متدولوژی تحقیق:

### مدل مفهومی تحقیق




### قلمرو تحقیق:

**قلمرو موضوعی تحقیق:** قلمرو موضوعی این پژوهش، مطالعه رابطه بین رفتار سرمایه گذاران (حجم) با بازده سهام (سود سرمایه و سود تقسیمی) می باشد.

**قلمرو مکانی تحقیق:** قلمرو مکانی این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

**قلمرو زمانی تحقیق:** قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۷تا سال۱۳۹۲ در نظر گرفته شده است.

### جامعه آماری و نمونه گیری

جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۲ می باشد که با لحاظ موارد فوق الذکر انجام می‌شود.

با توجه به نقش صنعت در تحقیق و از آنجاییکه بالغ بر ۶۸٪ از ارزش بازار طی سال‌های ۹۳-۸۷ برای صنایع به شرح زیر است:

ـ صنایع شیمیایی: ۲۶٪

ـ صنایع سیمان: ۸٪

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

ـ صنایع غذایی: ۱۱٪

ـ صنایع خودرو: ۱۵٪

ـ صنایع دارویی: ۸٪

در این پژوهش، نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک (غربالگری) از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. یعنی ابتدا لیستی از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهیه می‌شود و سپس شرکت‌هایی که شرایط نمونه مورد نظر در تحقیق حاضر را نداشته اند حذف می شوند و بقیه شرکت ها که دارای شرایط مورد نظر باشند به عنوان نمونه انتخاب می شوند.

## روش گردآوری اطلاعات

به طور کلی روش های تحقیق و جمع آوری اطلاعات را می توان با توجه به دو ملاک تقسیم کرد:

الف) هدف تحقیق

ب) نحوه گردآوری داده‌ها

براین اساس پژوهش حاضر ازنظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری اطلاعات تحقیق توصیفی_ پیمایشی است.

مهم ترین روش های گردآوری اطلاعات دراین تحقیق بدین شرح است:

ـ بررسی اسناد و مدارک

ـ مصاحبه

ـ بررسی کتابخانه ای

ـ پرسشنامه

ـ فرضیه‌ها و متغیرهای تحقیق

۱-رفتار سرمایه گذاران (حجم معاملات) با سود سرمایه رابطه معنی دار دارد.

۲-رفتار سرمایه گذاران (حجم معاملات) با سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد.

## متغیرهای تحقیق

**متغیر مستقل:** در این تحقیق رفتار سرمایه گذاران (**IBi,t**) که از طریق حجم معاملات صورت گرفته مشخص می‌شود، به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است.

**متغیر تعدیلی:** متغیرهای اندازه شرکت (**Size i,t**) و نسبت اهرمی (**Lev i,t**).

متغیر وابسته بازده سهام (**REi,t+1**) که شامل سود سرمایه و سود تقسیمی می‌باشد به عنوان متغیر وابسته نهایی مشخص شده اند.

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

برای بررسی رابطه پینرفت ار سرمایه گذاران (حجم) با اجزای مختلف بازده (سود سرمایه و سود تقسیمی) از مدل زیر استفاده می شود:

$$REi,t+1= \alpha0 + \alpha1\ IBi,t+ \alpha2size\ i,t+ \alpha3Lev\ i,t + \varepsilon i,t$$

که در آن:

**REi,t+1**: بازده سهام شامل سود سرمایه و سود تقسیمی

**IBi,t**: رفتار سرمایه گذاران که خود را به صورت حجم معاملات نشان می‌دهد

**Size i,t**: اندازه شرکت معادل لگاریتم دارائی‌ها

**Lev i,t**: نسبتا هرمی از طریق تقسیم بدهی به دارایی

## تجزیه و تحلیل داده‌ها

### آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای صنعت غذایی

| متغیر | تعداد | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| سود تقسیمی(**DPS**) | ۹۶ | ۲۸۹/۸۷۵ | ۱۰۰/۰۰۰ | ۲۳۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۴۴۲/۰۴۰ | ۲/۷۳۹ | ۲/۹۷۳ |
| سود سرمایه (**RET**) | ۹۶ | ۰/۵۳۲ | ۰/۱۹۱ | ۸/۵۹۴ | -۰/۵۵۹ | ۱/۰۹۹ | ۴/۶۴۸ | ۳/۱۰۴ |
| رفتار سرمایه گذاران (**IB**) | ۹۶ | ۱۴/۸۱۴ | ۱۴/۶۱۷ | ۱۹/۴۴۳ | ۸/۲۲۸ | ۲/۲۱۱ | -۰/۲۲۶ | ۳/۱۱۹ |
| اندازه شرکت (**SIZE**) | ۹۶ | ۱۲/۸۴۱ | ۱۲/۸۸۰ | ۱۴/۹۳۹ | ۱۰/۰۸۶ | ۱/۰۸۳ | -۰/۳۵۴ | ۲/۷۹۶ |
| اهرم مالی (**LEV**) | ۹۶ | ۰/۸۰۱ | ۰/۷۳۳ | ۳/۷۶۰ | ۰/۲۷۸ | ۰/۴۴۵ | ۴/۰۵۶ | ۲۴/۹۱۰ |

### آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای صنعت شیمیایی

| متغیر | تعداد | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| سود تقسیمی(**DPS**) | ۱۱۴ | ۱۲۶۲/۴۴۷ | ۵۹۵/۰۰۰ | ۸۰۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۱۸۰۸/۱۸۹ | ۲/۱۳۱ | ۲/۱۷۸ |
| سود سرمایه (**RET**) | ۱۱۴ | ۰/۵۹۳ | ۰/۳۲۶ | ۴/۵۷۰ | -۰/۷۷۷ | ۰/۹۰۹ | ۱/۹۴۰ | ۲/۱۳۹ |
| رفتار سرمایه گذاران (**IB**) | ۱۱۴ | ۱۶/۴۳۲ | ۱۶/۷۹۵ | ۲۰/۳۴۹ | ۹/۷۹۶ | ۲/۲۲۴ | -۰/۴۵۹ | ۲/۶۴۰ |
| اندازه شرکت (**SIZE**) | ۱۱۴ | ۱۳/۹۸۰ | ۱۴/۰۹۱ | ۱۷/۰۵۲ | ۱۱/۴۷۰ | ۱/۶۳۹ | ۰/۱۲۱ | ۱/۶۵۲ |
| اهرم مالی (**LEV**) | ۱۱۴ | ۰/۶۶۲ | ۰/۶۷۱ | ۱/۷۳۱ | ۰/۱۵۶ | ۰/۲۹۴ | ۰/۹۵۴ | ۴/۹۳۴ |

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

**آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای صنعت سیمان**

| متغیر | تعداد | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| سود تقسیمی(DPS) | ۸۴ | ۱۱۲۰/۳۹۳ | ۵۵۰/۰۰۰ | ۸۰۰۰/۰۰۰ | ۵۵/۰۰۰ | ۱۶۳۲/۳۱۵ | ۲/۹۰۷ | ۲/۱۹۷ |
| سود سرمایه (RET) | ۸۴ | ۰/۴۲۶ | ۰/۲۵۰ | ۳/۶۱۴ | -۰/۴۲۸ | ۰/۷۷۰ | ۲/۰۱۹ | ۲/۱۴۴ |
| رفتار سرمایه گذاران (IB) | ۸۴ | ۱۵/۹۱۲ | ۱۶/۷۱۷ | ۲۰/۳۵۴ | ۱۰/۱۱۶ | ۲/۵۲۲ | -۰/۸۹۱ | ۲/۹۷۲ |
| اندازه شرکت (SIZE) | ۸۴ | ۱۴/۴۰۵ | ۱۴/۴۹۱ | ۱۶/۰۳۳ | ۱۲/۷۱۰ | ۰/۷۲۸ | -۰/۲۰۶ | ۲/۵۲۵ |
| اهرم مالی (LEV) | ۸۴ | ۰/۵۱۴ | ۰/۵۲۲ | ۰/۷۳۵ | ۰/۲۵۹ | ۰/۱۳۶ | -۰/۰۴۷ | ۱/۸۲۷ |

**آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای صنعت دارویی**

| متغیر | تعداد | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| سود تقسیمی(DPS) | ۱۳۸ | ۱۱۵۰/۳۰۴ | ۱۰۰۰/۰۰۰ | ۵۵۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۹۴۹/۷۲۹ | ۱/۶۴۹ | ۲/۲۸۷ |
| سود سرمایه (RET) | ۱۳۸ | ۰/۵۴۱ | ۰/۱۹۳ | ۴/۱۵۱ | -۰/۵۱۶ | ۰/۸۵۲ | ۱/۷۹۲ | ۲/۹۵۲ |
| رفتار سرمایه گذاران (IB) | ۱۳۸ | ۱۴/۸۹۳ | ۱۵/۳۲۲ | ۱۸/۸۵۳ | ۷/۱۳۷ | ۲/۴۹۹ | -۱/۴۲۳ | ۵/۱۰۷ |
| اندازه شرکت (SIZE) | ۱۳۸ | ۱۳/۴۱۸ | ۱۳/۴۳۷ | ۱۵/۵۳۱ | ۱۰/۲۱۶ | ۰/۹۲۸ | -۰/۸۰۲ | ۴/۸۲۲ |
| اهرم مالی (LEV) | ۱۳۸ | ۰/۵۸۷ | ۰/۵۹۵ | ۰/۸۶۲ | ۰/۰۱۷ | ۰/۱۸۱ | -۰/۹۱۲ | ۳/۸۰۶ |

**آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای صنعت خودرو**

| متغیر | تعداد | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| سود تقسیمی(DPS) | ۱۶۸ | ۱۹۴/۹۷۰ | ۷۲/۵۰۰ | ۲۳۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۳۲۴/۷۴۰ | ۳/۴۷۳ | ۲/۵۱۵ |
| سود سرمایه (RET) | ۱۶۸ | ۰/۴۶۸ | ۰/۱۱۰ | ۶/۸۹۹ | -۰/۵۸۲ | ۱/۰۴۸ | ۲/۸۶۷ | ۳/۱۹۹ |
| رفتار سرمایه گذاران (IB) | ۱۶۸ | ۱۶/۸۳۳ | ۱۶/۸۸۷ | ۲۲/۴۳۳ | ۹/۹۵۳ | ۲/۷۵۲ | -۰/۲۲۴ | ۲/۶۹۶ |
| اندازه شرکت (SIZE) | ۱۶۸ | ۱۴/۱۳۹ | ۱۳/۵۹۴ | ۱۸/۴۵۴ | ۱۱/۴۳۱ | ۱/۷۵۸ | ۰/۸۸۴ | ۲/۸۵۹ |
| اهرم مالی (LEV) | ۱۶۸ | ۰/۷۲۳ | ۰/۷۲۷ | ۱/۵۶۵ | ۰/۱۰۸ | ۰/۱۹۸ | ۰/۱۵۳ | ۵/۳۱۱ |

## آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته پژوهش

در این مطالعه این موضوع از طریق آزمون کولموگروف-اسمیرنف (K-S) بررسی شده است.

داده‌ها از توزیع نرمال پیروی می‌کنند: $H_0$

داده‌ها از توزیع نرمال پیروی نمی‌کنند: $H_1$

نتایج این آزمون حاکی از این است که متغیر وابسته تحقیق از توزیع نرمال پیروی می‌کند، که نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته پژوهشدر آورده شده است.

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

**نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته**

| متغیر | | نتایج آزمون KS (نرمالیته) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | صنعت | میانگین | انحراف معیار | بیشینه | کمینه | آماره k-z | سطح معناداری |
| سود تقسیمی (DPS) | غذایی | ۲۸۹/۸۷۵ | ۴۴۲/۰۴۰ | ۲۳۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۰۸ | ۰/۲۵۲ |
| سود سرمایه (RET) | | ۰/۵۳۲ | ۱/۰۹۹ | ۸/۵۹۴ | -۰/۵۵۹ | ۱/۳۲۳ | ۰/۰۶۹ |
| سود تقسیمی(DPS) | شیمیایی | ۱۲۶۲/۴۴۷ | ۱۸۰۸/۱۸۹ | ۸۰۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۱/۲۹۰ | ۰/۰۷۱ |
| سود سرمایه(RET) | | ۰/۵۹۳ | ۰/۹۰۹ | ۴/۵۷۰ | -۰/۷۷۷ | ۱/۱۰۶ | ۰/۱۲۵ |
| سود تقسیمی(DPS) | سیمان | ۱۱۲۰/۳۹۳ | ۱۶۳۲/۳۱۵ | ۸۰۰۰/۰۰۰ | ۵۵/۰۰۰ | ۱/۱۳۱ | ۰/۲۰۱ |
| سود سرمایه(RET) | | ۰/۴۲۶ | ۰/۷۷۰ | ۳/۶۱۴ | -۰/۴۲۸ | ۱/۳۴۶ | ۰/۰۹۸ |
| سود تقسیمی(DPS) | دارویی | ۱۱۵۰/۳۰۴ | ۹۴۹/۷۲۹ | ۵۵۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۱/۱۹۱ | ۰/۱۱۵ |
| سود سرمایه (RET) | | ۰/۵۴۱ | ۰/۸۵۲ | ۴/۱۵۱ | -۰/۵۱۶ | ۱/۳۲۱ | ۰/۰۹۷ |
| سود تقسیمی (DPS) | خودرو | ۱۹۴/۹۷۰ | ۳۲۴/۷۴۰ | ۲۳۰۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۱/۱۵۳ | ۰/۱۰۹ |
| سود سرمایه (RET) | | ۰/۴۶۸ | ۱/۰۴۸ | ۶/۸۹۹ | -۰/۵۸۲ | ۱/۰۹۰ | ۰/۲۰۵ |

با توجه به جدول بعد از آزمون نرمالیته، سطح معنی داری آماره **Z**آزمون **KS** برای متغیرهای وابسته به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه **H**، مبنی بر نرمال بودن توزیع داده‌ها پذیرفته می‌شود و گویای آن است که متغیر وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال می باشد.

**نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق**

با توجه به پرسش‌های پژوهشگر، فرضیه‌های زیر تدوین یافته است:

۱- رفتار سرمایه گذاران (حجم) با سود سرمایه رابطه معنی دار دارد.

۲-رفتار سرمایه گذاران (حجم) با سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد.

برای آزمون این فرضیات از مدل زیر به شرح زیر استفاده شده است:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 IB_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$DPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IB_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

**نتایج آزمون فرضیه‌های مربوط به صنعت غذایی**

| متغیر مستقل | سود سرمایه | | | | سود تقسیمی | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF |
| مقدار ثابت | -۰/۶۲۲ | -۰/۴۵۱ | ۰/۶۵۲ | - | -۲۲۵/۸۳۶ | -۰/۳۸۴ | ۰/۷۰۱ | - |
| IB | ۰/۰۷۵ | ۱/۹۸۰ | ۰/۰۴۷ | ۱/۱۸۰ | -۳۰/۷۵۴ | -۱/۴۱۷ | ۰/۱۵۹ | ۱/۱۸۰ |
| SIZE | ۰/۰۲۷ | ۰/۳۰۸ | ۰/۷۵۸ | ۱/۰۶۰ | ۸۸/۰۱۹ | ۲/۰۹۶ | ۰/۰۳۸ | ۱/۰۶۰ |
| LEV | -۰/۳۸۶ | -۱/۶۴۵ | ۰/۱۰۳ | ۱/۱۲۳ | -۱۹۸/۲۱۲ | -۱/۸۸۶ | ۰/۰۶۲ | ۱/۱۲۳ |
| ضریب تعیین | ۰/۳۷۵ | | آماره جارکیوبرا: ۳/۶۱۴ | | ۰/۰۸۲ | | آماره جارکیو برا: ۲/۱۱۷ | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۳۱۸ | | | | ۰/۰۵۲ | | | |
| دوربین واتسون | ۱/۶۸۵ | | سطح معنی داری: ۰/۱۲۵ | | ۲/۱۳۳ | | سطح معنی داری: ۰/۳۴۰ | |
| آماره F | ۶/۵۴۸ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۲/۷۴۰ | | Prob. ۰/۰۴۷ | |
| آماره Godfrey | ۲/۶۲۹ | | Prob. ۰/۰۷۷ | | ۱/۲۶۷ | | Prob. ۰/۲۸۶ | |
| آماره F-white | ۲/۹۱۵ | | Prob. ۰/۰۰۴ | | ۱/۱۹۳ | | Prob. ۰/۳۰۹ | |
| آماره Hausman | ۴/۱۸۸ | | Prob. ۰/۲۴۱ | | - | | - | |
| آماره F-limer | ۳/۱۵۴ | | Prob. ۰/۰۱۱ | | ۰/۴۹۷ | | Prob. ۰/۷۷۷ | |

**نتایج آزمون فرضیه های مربوط به صنعت شیمیایی**

| امتغیر مستقل | سود سرمایه | | | | سود تقسیمی | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF |
| مقدار ثابت | ۰/۱۱۲ | ۰/۱۷۴ | ۰/۸۶۲ | - | -۱۰۹۸/۸۵۷ | -۱/۱۶۰ | ۰/۲۴۸ | - |
| IB | ۰/۱۰۲ | ۲/۴۱۷ | ۰/۰۱۷ | ۲/۳۱۸ | ۹۰/۰۹۹ | ۲/۴۱۵ | ۰/۰۰۹ | ۲/۳۱۸ |
| SIZE | -۰/۰۷۹ | -۱/۳۰۳ | ۰/۱۹۵ | ۲/۴۳۰ | ۱۶۴/۴۳۳ | ۲/۷۷۶ | ۰/۰۰۴ | ۲/۴۳۰ |
| LEV | -۰/۵۸۸ | -۲/۲۸۹ | ۰/۰۲۴ | ۱/۰۹۵ | -۲۵۸۶/۱۹۰ | -۷/۱۴۱ | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۹۵ |
| ضریب تعیین | ۰/۰۸۴ | | آماره جارکیو برا: ۳/۱۹۶ | | ۰/۴۲۶ | | آماره جارکیو برا: ۲/۲۷۱ | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۰۵۹ | | | | ۰/۴۱۰ | | | |
| دوربین واتسون | ۱/۸۷۷ | | سطح معنی داری: ۰/۱۱۲ | | ۱/۷۱۲ | | سطح معنی داری: ۰/۲۰۱ | |
| آماره F | ۳/۴۰۴ | | Prob. ۰/۰۲۰ | | ۲۷/۲۶۲ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره Godfrey | ۱/۱۶۹ | | Prob. ۰/۳۱۴ | | ۱/۴۷۲ | | Prob. ۰/۲۳۴ | |
| آماره F-white | ۰/۴۳۸ | | Prob. ۰/۹۱۱ | | ۴/۰۶۰ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره Hausman | ۷/۵۸۵ | | Prob. ۰/۰۴۵ | | ۱۶/۵۲۲ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره F-limer | ۱۱/۰۵۹ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۴/۲۴۰ | | Prob. ۰/۰۰۱ | |

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

**نتایج برآورد مدل برای فرضیه های مربوط به صنعت سیمان**

| متغیر مستقل | سود سرمایه | | | | سود تقسیمی | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF |
| مقدار ثابت | ۰/۹۱۴ | ۰/۹۵۱ | ۰/۳۴۴ | – | ۱۹۶۸۰/۲۶ | ۳/۹۸۴ | ۰/۰۰۰ | – |
| IB | ۰/۰۴۶ | ۲/۰۱۵ | ۰/۰۴۷ | ۳/۸۳۶ | –۸۹/۷۹۹ | –۱/۹۹۵ | ۰/۰۲۹ | ۱/۳۷۱ |
| SIZE | –۰/۰۸۸ | –۱/۰۰۰ | ۰/۲۱۹ | ۴/۳۶۰ | –۱۱۷۳/۲۱۱ | –۳/۰۲۳ | ۰/۰۰۳ | ۱/۵۸۲ |
| LEV | –۰/۳۶۱ | –۱/۰۷۱ | ۰/۱۸۷ | ۱/۳۲۸ | –۴۴۷/۸۵۰ | –۲/۴۵۹ | ۰/۰۰۷ | ۱/۱۸۴ |
| ضریب تعیین | ۰/۰۷۲ | | آماره جارکیو برا: ۲/۲۰۲ | | ۰/۴۲۳ | | آماره جارکیو برا: ۳/۱۴۰ | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۰۳۷ | | سطح معنی داری: ۰/۲۳۵ | | ۰/۴۰۱ | | سطح معنی داری: ۰/۱۲۰ | |
| دوربین واتسون | ۱/۶۴۱ | | | | ۱/۹۴۲ | | | |
| آماره F | ۳/۰۸۲ | | Prob. ۰/۰۴۹ | | ۱۹/۵۵۳ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره Godfrey | ۲/۴۷۱ | | Prob. ۰/۰۹۱ | | ۰/۸۹۵ | | Prob. ۰/۴۱۲ | |
| آماره F-white | ۱/۸۰۶ | | Prob. ۰/۰۸۱ | | ۸/۷۳۳ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره Hausman | ۴۸/۴۵۴ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | – | | – | |
| آماره F-limer | ۱۲/۴۷۵ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۰/۷۲۴ | | Prob. ۰/۶۰۷ | |

**نتایج برآورد مدل برای فرضیه های مربوط به صنعت دارویی**

| متغیر مستقل | سود سرمایه | | | | سود تقسیمی | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF |
| مقدار ثابت | –۰/۶۲۳ | –۱/۰۰۲ | ۰/۳۱۷ | – | –۳۸۲۲/۱۵۸ | –۳/۲۳۵ | ۰/۰۰۱ | – |
| IB | ۰/۰۳۰ | ۱/۹۸۵ | ۰/۰۳۰ | ۲/۰۰۰ | –۷۳/۸۳۲ | –۱/۷۱۳ | ۰/۰۸۸ | ۲/۰۰۰ |
| SIZE | ۰/۰۲۷ | ۲/۴۸۸ | ۰/۰۰۲ | ۱/۶۷۶ | ۴۶۸/۳۳۰ | ۴/۴۱۱ | ۰/۰۰۰ | ۱/۶۷۶ |
| LEV | ۰/۰۷۳ | ۰/۲۷۲ | ۰/۷۸۵ | ۱/۲۵۴ | –۳۶۱/۱۳۴ | –۰/۷۶۹ | ۰/۴۴۳ | ۱/۲۵۴ |
| ضریب تعیین | ۰/۱۲۴ | | آماره جارکیو برا: ۴/۱۴۰ | | ۰/۱۳۹ | | آماره جارکیو برا: ۳/۲۶۱ | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۱۱۳ | | سطح معنی داری: ۰/۰۹۸ | | ۰/۱۱۹ | | سطح معنی داری: ۰/۱۲۰ | |
| دوربین واتسون | ۱/۹۹۷ | | | | ۱/۸۸۸ | | | |
| آماره F | ۴/۶۱۸ | | Prob. ۰/۰۰۸ | | ۷/۲۲۰ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره Godfrey | ۲/۴۵۴ | | Prob. ۰/۰۹۰ | | ۰/۲۵۴ | | Prob. ۰/۷۷۵ | |
| آماره F-white | ۳/۴۱۴ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۱/۰۲۳ | | Prob. ۰/۴۲۴ | |
| آماره Hausman | ۲۸/۳۷۶ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | – | | – | |
| آماره F-limer | ۳۵/۷۶۳ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۰/۷۱۰ | | Prob. ۰/۶۱۶ | |

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

**نتایج برآورد مدل برای فرضیه های مربوط به صنعت خودرو**

| متغیر مستقل | سود سرمایه | | | | سود تقسیمی | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF |
| مقدار ثابت | ۰/۵۵۹ | ۲/۱۱۸ | ۰/۰۳۵ | - | ۳۴۲/۴۹۳ | ۲/۲۵۳ | ۰/۰۲۵ | - |
| IB | ۰/۰۱۱ | ۱/۹۹۱ | ۰/۰۳۲ | ۲/۶۴۴ | -۴۶/۵۳۶ | -۴/۵۰۹ | ۰/۰۰۰ | ۲/۶۴۴ |
| SIZE | -۰/۰۳۴ | -۱/۰۵۴ | ۰/۲۹۳ | ۲/۷۱۵ | ۶۰/۷۹۵ | ۳/۷۱۸ | ۰/۰۰۰ | ۲/۷۱۵ |
| LEV | -۰/۳۰۳ | -۱/۶۴۱ | ۰/۱۰۲ | ۱/۰۷۱ | -۳۹۶/۳۰۳ | -۴/۳۸۶ | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۷۱ |
| ضریب تعیین | ۰/۱۳۵ | | آماره جارکیو برا: ۱۰/۱۱۵ | | ۰/۱۵۹ | | آماره جارکیو برا: ۲/۳۵۲ | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۱۱۷ | | سطح معنی داری: ۰/۰۸۹ | | ۰/۱۴۴ | | سطح معنی داری: ۰/۳۰۵ | |
| دوربین واتسون | ۲/۲۳۰ | | | | ۱/۶۷۲ | | | |
| آماره F | ۴/۰۰۱ | | Prob. ۰/۰۰۵ | | ۱۰/۳۷۳ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |
| آماره Godfrey | ۲/۱۷۴ | | Prob. ۰/۱۰۰ | | ۲/۳۷۳ | | Prob. ۰/۰۹۶ | |
| آماره F-white | ۱/۳۵۸ | | Prob. ۰/۲۱۱ | | ۲/۳۴۶ | | Prob. ۰/۰۱۶ | |
| آماره Hausman | ۱۳۸/۳۸۵ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۵/۳۰۶ | | Prob. ۰/۱۵۰ | |
| آماره F-limer | ۱۹/۸۱۹ | | Prob. ۰/۰۰۰ | | ۵/۹۷۹ | | Prob. ۰/۰۰۰ | |

## خلاصه یافته‌های تحقیق

خلاصه یافته‌های تحقیق به تفکیک متغیرهای موجود به شرح جدول زیر می باشد:

| ردیف | فرضیه های تحقیق | نتایج |
|---|---|---|
| ۱ | صنعت غذایی | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد رفتار سرمایه گذاران با سود تقسیمی رابطه معناداری ندارد. |
| ۲ | صنعت شیمیایی | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه و سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری دارد. |
| ۳ | صنعت سیمان | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه مثبت و با سود تقسیمی رابطه منفی و معناداری دارد. |
| ۴ | صنعت دارویی | لذا رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. |
| ۵ | صنعت خودرو | لذا رفتار سرمایه گذاران با سود تقسیمی رابطه مثبت و با سود تقسیمی رابطه منفی و معناداری دارد. |

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

## نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در راستای آزمون نخستین فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه "رفتار سرمایه‌گذار بر بازده سهام موثر است"، از مدل رگرسیونی تک‌متغیره، مدل داده‌های تلفیقی و روش حداقل مجذورات تعدیل شده برآوردی استفاده شد. در این مدل رگرسیونی تک‌متغیره، از متغیر خودبازگشت نیز استفاده شد. لازم به توضیح است که متغیر خودبازگشت، ضمن تقویت آماره دوربین- واتسون، جای خالی متغیرهای کنترل را پر کرده و در واقع، مدل را معتبر می‌سازد. نتیجه بررسی‌ها مشخص نمود که بین رفتار سرمایه‌گذاران و بازده سهام شرکت‌ها، ارتباطی معنادار برقرار است.

### آزمون فرضیه اول

| متغیر | تاثیر | جهت تأثیر |
|---|---|---|
| رفتار سرمایه‌گذاران | √ | + |

### آزمون فرضیه دوم

| متغیر | خلاصه نتایج تحقیق |
|---|---|
| رفتار سرمایه گذاران در صنعت غذایی | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد.<br>رفتار سرمایه گذاران با سود تقسیمی رابطه معناداری ندارد. |
| رفتار سرمایه گذاران در صنعت شیمیایی | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه و سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری دارد. |
| رفتار سرمایه گذاران در صنعت سیمان | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه مثبت و با سود تقسیمی رابطه منفی و معناداری دارد. |
| رفتار سرمایه گذاران در صنعت دارویی | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه و تقسیمی رابطه مثبت و معناداری دارد. |
| رفتار سرمایه گذاران در صنعت خودرو | رفتار سرمایه گذاران با سود سرمایه رابطه مثبت و با سود تقسیمی رابطه منفی و معناداری دارد. |

باتوجه به نتایج ارائه شده ارتباط بین رفتار سرمایه‌گذاران و بازده سهام، در صنایع مختلف نامتقارن است فلذا، فرضیه دوم پژوهش نیز مبنی بر اینکه "تأثیر رفتار سرمایه‌گذار بر بازده سهام صنایع مختلف، نامتقارن است"، مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

## پیشنهادات برای تحقیقات آتی

در این مطالعه، از بازده سهام به عنوان متغیر وابسته استفاده شد. پژوهشگران علاقمند می‌توانند در مطالعاتی دیگر، از قیمت بازار سهام شرکت، ارزش بازار شرکت، نسبت قیمت به سود هرسهم و یا معیارهایی دیگر برای محاسبه بازده سهام، استفاده نمایند. انجام این کار ابعاد دیگری از تأثیرات رفتار سرمایه‌گذاران را روشن خواهد نمود.

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

## فهرست منابع و مآخذ

### فهرست منابع فارسی

۱- ترک، محمد. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین سودهای مختلف و جریان‌های نقدی با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.

۲- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ صالحی، اله کرم. (۱۳۸۹). مکاتب و تئوری های مالی و حسابداری مشتمل بر نظریات، مدل‌ها، تکنیک‌ها و ابزارها (چاپ اول). تهران: انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

۳- عطایی، محمد. (۱۳۷۹). بررسی بازده‌ی شرکت‌های بورس اوراق بهادار. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.

۴- موسوی جهرمی، یگانه. (۱۳۸۷). توسعه اقتصادی و برنامه‌ریزی (رشته مدیریت و حسابداری)، انتشارات دانشگاه پیام نور.

### فهرست منابع لاتین

__ Baker, M. and Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. Journal of Finance, 61 (4), 1645–1680.

__ Baker, M. and Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. Journal of Economic Perspectives, 21 (2), 129–151.

__ Brown, G. W. and Cliff, M. T. (2005). Investor sentiment and asset valuation. Journal of Business, 78 (2), 405–440.

__ Chen, J. , Hong, H. and Stein, J. C. (2013). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. Journal of Financial Economics. 61 (3), 345–381.

__ Hendriksen, E. S. (1982). Accounting Theory. (4thed.). Homewood, Illinois: Irwin.

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]

[ Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-11-18 ]