

بررسی نقش افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ: ضمن تاکید بر نقش رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه

علی لعل بار^۱، سجاد شرعیانی^۲، بتول قمی^۳

۱- عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران

۲- عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد دلیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، دلیجان، ایران

۳- کارشناس ارشد دانشگاه آزاد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران

ghomi.batol@yahoo.com

چکیده

هدف این تحقیق بررسی نقش افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ: ضمن تاکید بر نقش رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سالهای بین ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بوده است. تحقیق حاضر یک تحقیق کاربردی است که داده های آن از نوع کمی است. روش تحقیق از جهت منطق اجرا "استقرایی" می باشد. نتایج نشان داد افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیرگذار است. به علاوه سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیرگذار است. نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد.

واژه های کلیدی: افشای اینترنتی، تصاحب، واکنش بازار، رقابت اطلاعاتی، سرمایه گذاران آگاه

۱-مقدمه و بیان مساله

یکی از استراتژی های سطح شرکت، استراتژی اکتساب و ادغام شرکت ها است. امروزه رقابت جهانی به حدی افزایش یافته است که تکیه بر کارایی درونی و نکات قوت بنگاه، به تنهایی موجب دوام و رشد آن نمی شود. شرکت ها با استفاده از ابزارهای ترکیب از جنبه های مشترک قابل بهره برداری یکدیگر، استفاده می کنند. شرکت ها با هم افزایی گروهی در مقابل تهدیدهای محیط رقابتی، ایستادگی می کنند. علم اقتصاد، پویایی ابزارهای ترکیب منابع و انجام معاملات خرید و تصاحب و ادغام شرکت ها را مفید می داند. زیرا این امر، نشانگر جریان آزاد سرمایه است که به صورت کارا و با بهره وری بالا در سرمایه گذاری های توجیه پذیر تخصیص می یابد (عارفی، ۱۳۸۸).

حرکت مشتریان به سوی رسانه های جدید، اثربخشی کم تبلیغات، اهمیت یافتن تبلیغات دهان به دهان به خصوص در فضای مجازی، دسترسی به انبوهی از مخاطبان و بازارها، فرصت های کم نظیر فضای مجازی در ایجاد و توسعه ارتباطات، ظرفیت های بستر شبکه های اجتماعی در ارایه و فروش محصولات، تقویت برند و... از جمله مهمترین تاثیرات شبکه های اجتماعی در عرصه تجارت است (جوادی نیا و همکاران، ۱۳۹۱).

تحقیقات انجام شده در حوزه رسانه های اجتماعی نشان داده اند شرکت هایی که از رسانه های اجتماعی برای اطلاع رسانی استفاده می کنند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با سرمایه گذاران خود می شوند. علاوه بر این، لی و همکاران^۱ (۲۰۱۵) نشان داده اند که استفاده از رسانه های اجتماعی برای افشای اخبار بد برای یک شبکه بزرگ از سرمایه گذاران می تواند راه موثر برای شرکت ها در تقلیل واکنش منفی اولیه از طریق کاهش سریع عدم تقارن اطلاعاتی با سرمایه گذاران باشد.

در این پژوهش، نقش رسانه های اجتماعی در درک شرکت ها مورد بررسی قرار می گیرد. در این مقاله از رسانه های اجتماعی به اینترنت توجه می شود زیرا اجازه می دهد فرستنده (به عنوان مثال، شرکت) بلافاصله و به طور مستقیم اطلاعات را به کاربران (به عنوان مثال، سرمایه گذاران) در سطح جهانی انتقال می دهد تا اینکه از کاربران درخواست اطلاعات از فرستنده یا یک واسطه اطلاعاتی داده شود.

در این تحقیق بررسی خواهد شد که آیا افشای اینترنتی اطلاعات شرکت های بزرگ بر میزان اکتساب شرکت تاثیرگذار است یا خیر؟ و همچنین بررسی می شود که مدیران شرکت های بزرگ می توانند با اعلام به موقع اکتساب در رسانه های اجتماعی عدم تقارن اطلاعاتی با سرمایه گذاران را کاهش دهند و در نتیجه واکنش منفی بازار را تقلیل دهند.

۲- مبانی نظری

تحقیقات رسانه های اجتماعی نشان می دهد که شرکت های تبلیغاتی توییت که با نام تجاری آغاز می شوند، عدم تقارن اطلاعات با سرمایه گذاران را به طور روزافزونی از اخبار منتشر می کنند (بلنک اسپورت و همکاران^۱، ۲۰۱۴).

علاوه بر این، لی و همکاران^۲ (۲۰۱۵) نشان می دهد که با استفاده از توییت برای افشای اخبار بد به یک شبکه بزرگ از سرمایه گذاران می تواند راه موثری برای شرکت ها برای تضعیف واکنش اولیه منفی بازار از طریق کاهش سرعت اطلاعات نامطلوب درون سرمایه گذاران باشد. تحقیقات در مورد خرید شرکت نشان می دهد که سرمایه گذاران به طور نسبی شرکت های بزرگ را به عنوان اخبار بد بدل می کنند و بنابراین به شرکت های بزرگ واکنش منفی نشان می دهند.

مولر و همکاران^۳ (۲۰۰۴) آنها متوجه می شوند که تبلیغات غلط و غیرمعمول در اطراف اعلامیه های خرید غیرقانونی هستند و برای خریداران بزرگ بدون در نظر گرفتن اینکه آیا شرکت های خریداری شده عمومی یا خصوصی هستند قابل توجه است. میلر و اسکینر^۴ (۲۰۱۵) استدلال می کنند که تغییرات اخیر در تکنولوژی و رسانه باعث تغییرات چشمگیری در نحوه افشای اطلاعات و سرمایه گذاران و پذیرش اطلاعات می شود. آنها اضافه می کنند که این تغییرات اخیر فرصت های بیشتری برای تحقیق در مورد افشای شرکت ها در بازارهای مالی ارائه می دهد.

مزبودی و خلیل^۵ (۲۰۱۷) استدلال می کنند که مدیران شرکت های بزرگ می توانند عدم تقارن اطلاعات را با مجموعه وسیعی از سرمایه گذاران به موقع کاهش دهند و در نتیجه واکنش بازار پیش بینی نشده را کاهش دهند. آنها با استفاده از داده های جمع آوری شده از حساب های توییت شامل دوره زمانی ۲۰۰۹ تا سال ۲۰۱۲ متوجه شدند که اندازه گیری کننده یک قاعده کلی اعلام خرید در توییت است. گواهینامه بزرگتر احتمال بیشتری دارد که در توییت اعلام شوند. آنها همچنین دریافته اند که افرادی که در صنایع با تکنولوژی پیشرفته هستند، برای پذیرش اولیه و استفاده از کانال های اطلاعاتی مبتنی بر فناوری، مانند توییت، اعلام آمادگی بیشتری می کنند. این یافته نشان می دهد که واکنش بازار داخلی به اطلاعیه های خرید در توییت به نظر نمی رسد موقت باشد. علاوه بر این، نشان می دهند که شرکت های بزرگ از توییت استفاده نمی کنند تا قیمت سهام خود را کاهش دهند.

لی و همکاران^۶ (۲۰۱۵) نشان می دهد که رسانه های اجتماعی، مخصوصاً توییت در حال تبدیل شدن به یک کانال ارتباط سرمایه گذاری هستند و شرکت ها می توانند از افشای اطلاعات برای افزایش نقدینگی و شفافیت در بازارهای مالی استفاده نمایند. نقش توییت در بازارهای مالی توییت یک سایت میکرو بلاگینگ است که در اکتبر ۲۰۰۶ به عنوان یک سرویس رایگان ایجاد شد که به کاربران اجازه می دهد پیام های کوتاه را با ۱۴۰ کاراکتر ارسال کنند، به اصطلاح "توییت" نمایند. این توییت ها بر روی یک پیام عمومی از وب سایت از طریق برنامه های مختلف شخص ثالث کاملاً برجسته هستند. بعلاوه، برخی از سرمایه گذاران موفقیت تجاری خود را به اطلاعاتی که در وبسایت های رسانه های اجتماعی از جمله توییت پیدا می کنند، به دست آورده اند. علاوه بر این، سیستم های تجاری مبتنی بر توییت توسط متخصصان مالی توسعه داده شده است تا کاربران را از فرصت های سرمایه گذاری مبتنی بر سرمایه آگاه سازند (اسپرینجر و همکاران^۷، ۲۰۱۳).

1-Blankespoor et al

2-Lee et al

3- Moeller et al

4-Miller & Skinner

5-Mazboudi & Khalil

6 -Lee et al

7-Sprenger

علاوه بر این، شواهد حاکی از آن است که توییتر تکنولوژی جدیدی را برای شکستن شرکت های حرفه ای برای حرفه ای ها انتخاب کرده است. با توجه به اهمیت فزاینده رسانه های اجتماعی، به ویژه توییتر، یک جریان نوظهور از ادبیات شروع به بررسی اینکه تویییت های منتشر شده توسط شرکت ها به سرمایه گذاران مربوط است پرداختند. با استفاده از یک نمونه از شرکت های فن آوری، نشان می دهد که اخبار آغاز شده توسط شرکت از طریق توییتر با پراکندگی تقاضای پایین و عمق غیر طبیعی بیشتر، همراه با کاهش نامتقارن اطلاعات بین شرکت و سرمایه گذاران همراه است. لی و همکاران (۲۰۱۵) بررسی می کند که چگونه رسانه های اجتماعی شرکت ها بر پیامدهای بازار سهام افشای شرکت ها در ارتباط با یادآوری محصولات مصرف کننده تاثیر می گذارد. با استفاده از نمونه ای از ۴۰۵ محصولات مصرفی شرکت، آنها نشان می دهند که شرکت های یادآوری شده می توانند از رسانه های اجتماعی مانند توییتر استفاده کنند تا واکنش های منفی به اطلاعیه ها را به سرعت درک کنند و به طور مستقیم ارتباطات خود را با یک شبکه گسترده از سرمایه گذاران کاهش دهند.

بولن و همکاران^۱ (۲۰۱۱) با رویکرد سرمایه گذاران از طریق تحلیل توطئه های سرمایه گذاران، روحیه سرمایه گذاران را مورد بررسی قرار می دهد. جیانی و همکاران^۲ (۲۰۱۵) تحلیلگران سرمایه گذاران به بررسی تغییر در اختلاف سرمایه گذاران در مورد اعلامیه های سود می پردازند. آنها بر این باورند که عقاید سرمایه گذاران مبتنی بر تعریف ها می توانند یا در هم آمیختن (کاهش اختلاف نظر) و یا اختلاف (افزایش اختلاف نظر) در اطراف اعلامیه های درآمد و اینکه همگرایی عقیده با بازده های گزارش درآمد پایین تر مرتبط می شود، در حالی که اختلاف نظر با افزایش سود اعلام شده مرتبط است. با توجه به آنچه گفته شد فرضیه های زیر ارائه می شود:

- فرضیه ۱: افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.
- فرضیه ۲: سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

۳- فرضیه های پژوهش

- فرضیه ۱: افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.
- فرضیه ۲: سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.
- فرضیه ۱-۲: سطح رقابت کامل بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.
- فرضیه ۲-۲: سطح رقابت ناقص بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

۳-۱- اهداف پژوهش

- ارزیابی تاثیر افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ.
- ارزیابی تاثیر سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ.

۳-۱-۱- اهداف فرعی

- ارزیابی تاثیر سطح رقابت کامل بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ.
- ارزیابی تاثیر سطح رقابت ناقص بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ.

۴- تاریخچه مطالعاتی پژوهش

مزبودی و خلیل^۱ (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان "اثر رسانه های اجتماعی: شواهد از تملیک توسط شرکت های بزرگ" به این نتیجه رسیده اند که توییت به یک کانال مهم ارتباطی برای سرمایه گذاران است و شرکت ها می توانند از این کانال جدید به منظور افزایش ثبات قیمت سهام شان استفاده کنند.

لی و همکاران^۲ (۲۰۱۵) به بررسی "نقش رسانه های اجتماعی در بازار سرمایه شواهد از یادآوری محصولات مصرفی" پرداختند. آنها بررسی می کنند که چگونه رسانه های اجتماعی شرکت بر پیامدهای بازار سرمایه افشا شده در زمینه یادآوری محصولات مصرف کننده تاثیر می گذارند. تجزیه و تحلیل دقیق توییت تأیید می کند که تأثیر تعدیل کننده رسانه های اجتماعی با میزان دخالت شرکت و میزان کنترل اعمال شده توسط کاربران دیگر متفاوت است.

میلر و اسکینر^۳ (۲۰۱۵) به بررسی "چشم انداز افشای در حال تحول چگونه تغییر می کند، فناوری، رسانه ها و بازارهای سرمایه به افشای اطلاعات منجر می شود" پرداختند. تغییرات اخیر در فن آوری و رسانه باعث تغییرات قابل توجهی در نحوه جذب و پاسخگویی به اطلاعات در بازار سرمایه می شود. این مقاله ها بررسی می کند چگونه شیوه های افشای مدیران تحت تاثیر تغییرات تکنولوژی، رسانه ها و بازارهای سرمایه تاثیر می گذارد.

سولومون و همکاران^۴ (۲۰۱۴) به بررسی "پوشش رسانه ای از دارایی های صندوق به عنوان یک جریان" پرداختند. شواهد آنها نشان می دهد که پوشش رسانه ها می تواند منافع سرمایه گذاران را تشدید کند.

اسپینگر و همکاران^۵ (۲۰۱۳) به بررسی "تویت ها و معاملات: محتوای اطلاعات میکرو بلاگ های سهام" پرداختند. انجمن های میکرو بلاگینگ (به عنوان مثال توییت) یک پلت فرم آنلاین پر جنب و جوش برای تبادل اطلاعات مربوط به سهام تبدیل شده اند. با استفاده از روش های زبان شناسی محاسباتی، آنها تقریباً ۲۵۰,۰۰۰ پیام های مربوط به سهام (به اصطلاح توییت ها) را به صورت روزانه تجزیه و تحلیل می کنند. در مقایسه با تحقیقات مربوط به قبل، آنها همچنین مکانیزمی را که منجر به جمع آوری اطلاعات کارآمد در انجمن های میکرو بلاگینگ می شود، تحلیل میکنند. نتایج ما نشان می دهد که کاربران ارائه دهنده مشاوره سرمایه گذاری در حد متوسط، به طور مکرر (به عنوان مثال، نقل قول ها) را بازخوانی می کنند.

چن و همکاران^۶ (۲۰۱۲) برای بررسی "نقش ابزار داوری همتا، از نظرات کاربران در ارتباط با سهام موجود در پر طرفدارترین وب سایت جمعی مالی یعنی سیکینگ آلفا" استفاده کردند. آنها به این نتیجه دست یافتند که دیدگاه های ایجاد شده در این وب سایت به شدت با بازده های جاری و آتی سهام مرتبط و به پیش بینی شگفتی های سود کمک می کند. این اثر برای مطالبی که در این سایت توجهات بیشتری را به خود جلب می کرد و شرکت هایی که احتمالاً از سوی منابع قدیمتر نادیده انگاشته می شدند؛ قویتر بود. به علاوه، این رابطه برای آن گروه از شرکت هایی که همزمان با انتشار اطلاعاتی از آنان در وب سایت سیکینگ آلفا، هیچ یادی از آنها در اطلاع رسانی های داو جونز نمی شد، همچنان پایدار بود.

تتلاک و همکاران^۷ (۲۰۰۸) به بررسی "نسبت واژگان منفی بکار رفته در اخبار داو جونز و وال استریت در ارتباط با تعدادی از مهمترین شرکت ها" طی سال های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۴ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که نسبت واژه های منفی بکار رفته در اخبار خاص یک شرکت می تواند عاملی هشدار دهنده برای گزارش سودهای ناچیز آتی باشد. همچنین نتایج بیانگر آن بود که قیمت سهام نسبت به واژه های منفی اندکی کمتر از حد، واکنش نشان می دهد.

وی سکی^۸ (۲۰۰۸) با بررسی "رابطه بین حجم تبادل پیام و فعالیت های بازار سهام"، بر روی ۳۰۰۰ سهمی که در پایگاه تبادل پیام یاهو موجود بود؛ به این نتیجه دست یافت که به طور متوسط، برای شرکت هایی که در گذشته دارای بازدهی و عملکرد حسابداری بالا، نسبت های قیمت به سود و ارزش بازار به ارزش دفتری بالا، میزان حجم معاملات و نوسانات قابل توجه بود و در نهایت، بیشتر تحت توجه تحلیلگران بوده و سرمایه گذاران نهادی کمتری داشته اند، بیشترین حجم (تجمعی) پیام های مبادله شده را به خود اختصاص داده اند. تغییر در حجم روزانه تبادلات پیام با تغییرات روزانه حجم معاملات سهام، تغییرات بازده و

1-Mazboudi & Khalil

2-Lee

3- Miller & Skinner

4-Solomon

5-Sprenger et al

6-Chen et al

7-Tetlock et al

8-Wysocki

رویدادهای مرتبط با اعلام سود ارتباط داشته است. او همچنین به این نتیجه دست یافت که حجم شبانه تبادلات پیام تخمینی از تغییرات حجم معاملات سهام و بازده آن در روز بعد می باشد.

فراهانی و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی به "بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر دقت پیش بینی سود، استراتژی تصاحب، پرداخت سود و بازده اضافی مطلق در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداخته اند. و به این نتیجه رسیده اند که سهامداران نهادی بر دقت پیش بینی سود، استراتژی تصاحب، پرداخت سود و بازده اضافی مطلق شرکت تاثیر گذارند، به علاوه ارتباط بین متغیرهای مذکور در سطح شرکت های با ریسک سرمایه گذاری بالا نیز برقرار می باشد.

حسن زاده و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان "نقش رسانه های اجتماعی آنلاین در بهبود استراتژی های بازاریابی" به این موضوع پرداخته اند. در این پژوهش، روش های مطرح شده جهت استفاده از رسانه های اجتماعی، در تدوین و بهبود استراتژی های بازاریابی کسب و کار مورد بررسی قرار گرفته است. در انتهای مقاله، تمامی عوامل مورد بررسی و پیامدهای بهره گیری از رسانه های اجتماعی آنلاین، به صورت روندی سلسله مراتبی نمایش داده خواهند شد.

آقاگلی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی به بررسی "رابطه بین ریسک تصاحب و میزان محافظه کاری حسابداری" پرداخته اند. در این تحقیق نتیجه گیری شد که بین ریسک تصاحب و محافظه کاری حسابداری، بین ریسک تصاحب و محافظه کاری حسابداری شرکتهای تولیدی، همچنین بین ریسک تصاحب و محافظه کاری حسابداری شرکتهای غیر تولیدی رابطه منفی وجود دارد.

مهدوی پور و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی "عوامل موثر بر افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت در وب سایت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. در این تحقیق به بررسی میزان افشای اطلاعات افشا شده از طریق اینترنت در وب سایت ۱۰۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و ارتباط آن با برخی ویژگی های شرکت شامل اندازه، اهرم شرکت، سودآوری و نوع صنعت پرداخته شده است. نتایج نشان می دهد، بین افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت و اندازه شرکت، اهرم و نوع صنعتی که شرکت در آن فعالیت می کند رابطه معناداری وجود دارد. اما ارتباط معناداری بین متغیر وابسته و متغیر و مستقل سودآوری مشاهده نگردید.

۵- جامعه مطالعاتی و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۵ می باشد که برابر ۵۱۲ شرکت بوده است. نمونه آماری از میان این شرکت ها و به روش غربالگری (حذفی) و با در نظر گرفتن شرایط زیر انتخاب شده است:

- قبل از فروردین ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۵ نماد آنها متوقف نشده باشد.

- در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده و به منظور رعایت قابلیت مقایسه پذیری سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

- جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشد.

- اطلاعات مالی مورد نیاز برای آزمون فرضیه ها در دوره زمانی پژوهش در دسترس باشد.

و برای هر متغیر این پژوهش تعداد ۵۴۰ داده - سال، جهت آزمون فرضیه های آماری جمع آوری شده است.

۶- مدل تحقیق و شیوه اندازه گیری متغیرها

فرضیه ۱: افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 TICD_{it} + \beta_3 Size_{it} * ICD_{it} + \beta_4 PrivateTarget_{it} + \beta_5 Diversified_{it} + \beta_6 AllCash_{it} + \beta_7 All Stock_{it} + \beta_8 Tobin'sQ_{it} + \beta_9 Log(Age)_{it} + \beta_{10} Leverage_{it} + \beta_{11} CFO_{it} + \beta_{12} Press Coverage_{it} + \beta_{13} EarningsAnnouncement_{it} + \epsilon_{it}$$

$$H_0: \beta_3 = 0$$

$$H_1: \beta_3 \neq 0$$

فرضیه ۲: سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

جهت اظهار نظر در باره این فرضیه، فرضیات فرعی زیر مورد آزمون قرار می گیرند،
فرضیه ۲-۱: سطح رقابت کامل بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 TICDI_{it} + \beta_3 Size_{it} * ICDI_{it} + \beta_4 PC_{it} + \beta_5 Size_{it} * ICDI_{it} * PC_{it} + B_6 Private Target_{it} + \beta_7 Diversified_{it} + \beta_8 AllCash_{it} + \beta_9 All Stock_{it} + \beta_{10} Tobin's Q_{it} + \beta_{11} Log (Age)_{it} + \beta_{12} Leverage_{it} + \beta_{13} CFO_{it} + \beta_{14} Press Coverage_{it} + \beta_{15} Earnings Announcement_{it} + \epsilon_{it}$$

H₀: $\beta_5 = 0$
H₁: $\beta_5 \neq 0$

فرضیه ۲-۲: سطح رقابت ناقص بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 TICDI_{it} + \beta_3 Size_{it} * ICDI_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 Size_{it} * ICDI_{it} * IC_{it} + B_6 Private Target_{it} + \beta_7 Diversified_{it} + \beta_8 AllCash_{it} + \beta_9 All Stock_{it} + \beta_{10} Tobin's Q_{it} + \beta_{11} Log (Age)_{it} + \beta_{12} Leverage_{it} + \beta_{13} CFO_{it} + \beta_{14} Press Coverage_{it} + \beta_{15} Earnings Announcement_{it} + \epsilon_{it}$$

H₀: $\beta_5 = 0$
H₁: $\beta_5 \neq 0$

که در آن:

TCAR: بازده تجمعی به مدت سه روز از تاریخ اعلام تصاحب (شاخص اندازه گیری واکنش بازار به تصاحب)

ICDI: افشای اینترنتی اطلاعات

PC: سطح رقابت کامل

IC: سطح رقابت ناقص

High Tech: متغیر مجازی برای صنایع با تولیدات تکنولوژی بالا

Private Target: متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی

Press Coverage: پوشش خبری

Earnings Announcement: متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود

Size: متغیر مجازی برای شرکتهای بزرگ

Diversified: متغیر مجازی برای همگونی صنعت

All Cash: متغیر مجازی برای خرید نقدی

All Stock: متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام

Tobin's Q: نسبت کیوتوبین

Age: عمر شرکت

Leverage: اهرم مالی

CFO: جریان های نقدی

۶-۱- شیوه اندازه گیری متغیرها

۶-۱-۱- متغیر وابسته

CAR: بازده تجمعی به مدت سه روز از تاریخ اعلام

در ابتدا معیار تشخیص تصاحب شرکتهای در این تحقیق بررسی معاملات عمده ی شرکتهای که موجب انتقال بالاتر از ۱۰ درصد سهام شرکت به شرکت تصاحب کننده و همچنین ورود نماینده شرکت خریدار سهام به هیئت مدیره که موجب کنترل شرکت خریدار (به واسطه ی حق رای) بر شرکت تصاحب شده می شود. سپس داریم:

بازده غیرعادی از اختلاف بازده واقعی و بازده مورد انتظار (امید ریاضی بازده سهام) به صورت ماهانه حاصل می شود و توسط

فرمول زیر محاسبه خواهد شد (پارسائیان، ۲۲۷، ۱۳۸۵):

رابطه (۱-۳)

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

که در آن بازده واقعی سهام i در روز t و $E(R_{it})$ بازده مورد انتظار سهام i در روز t خواهد بود. که به صورت ارائه شده در زیر محاسبه می شوند:

بازده های واقعی سهام برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از نرم افزار «ره آورد» استخراج شده اند. در این نرم افزار جهت محاسبه بازده های سهام روزانه از رابطه زیر استفاده شده است (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۵، ۳۳۰):

رابطه (۲-۳)

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha)P_{t+1} + D - P_t}{P_t}$$

که در آن:

α = درصد افزایش سرمایه

P_{t+1} = قیمت در زمان $t+1$

P_t = قیمت در زمان t

D = سود نقدی پرداخت شده

محاسبه بازده روزانه بازار: با استفاده از شاخص قیمت ونقدی سهام:

رابطه (۳-۳)

$$R_{mt} = \frac{TEDPIX_{t+1} - TEDPIX_t}{TEDPIX_t}$$

که در آن $TEDPIX_t$ شاخص قیمت و نقدی می باشد.

پس از محاسبه R_{it} و R_{mt} برای هر شرکت در طی دوره زمانی مورد نظر، با استفاده از مدل قیمت گذاری دارائی های سرمایه ای بازده مورد انتظار را بدین ترتیب محاسبه خواهیم کرد؛ ابتدا با در نظر گرفتن رابطه زیر

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

رابطه (۴-۳)

با استفاده از حداقل مربعات α و β را برای هر شرکت و هر سال جداگانه برآورد می کنیم، یعنی در این مرحله ما برای هر یک از شرکتهای نمونه و به ازای هر سال یک α و β برآورد شده داریم. دلیل اینکه ما α و β هر سال را جداگانه محاسبه می کنیم این است که ممکن است β شرکتهای در این دوره تغییر کند و در نتایج تحقیق اثر بگذارد. با توجه به α و β برآورد شده در مرحله قبل و صرفنظر از خطای برآورد و با جایگذاری R_{mt} محاسبه شده در فرمول زیر، $E(R_{it})$ بازده مورد انتظار را پیش بینی می کنیم.

رابطه (۵-۳)

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

$$CAR_i = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

۶-۱-۲- متغیر مستقل:

ICDI: افشای اینترنتی اطلاعات

یکی از رایج ترین معیارهای استفاده شده برای تعیین میزان افشای اطلاعات از طریق اینترنت، شاخص افشای اینترنتی است. برای محاسبه آن، مؤلفه های افشاء مورد استفاده در تحقیقات مختلف (آشباق و همکاران ۱۹۹۹، مانوئل الران و بگونا گیر ۲۰۰۲، تهمینا خان ۲۰۰۷، آلمیلیا ۲۰۰۹ و دعا و همکاران ۲۰۱۰) جمع آوری و به عنوان معیار افشاء استفاده شده است، ضمن مراجعه به وب سایت شرکتهای نمونه، اگر شرکت مورد نظر، مؤلفه (متغیر) مورد بررسی را در وب سایت خود افشا کرده باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر به آن اختصاص داده می شود. در پایان با محاسبه نسبت حاصل جمع موارد افشاء شده به کل موارد افشاء، شاخص افشای اینترنتی شرکت مورد نظر بدست می آید. البته باید توجه داشت که در صورت افشای همه

مؤلفه ها، حداکثر میزان افشای اینترنتی شرکت برابر عدد یک خواهد شد. توضیحات بالا را میتوان به شکل ریاضی به صورت زیر نشان داد:

رابطه (۳-۶)

$$ICDI = \frac{\sum A}{\sum B}$$

ICDI : شاخص افشای اینترنتی برای شرکت مورد نظر

$\sum A$: تعداد مؤلفه های افشا شده

$\sum B$: تعداد کل مؤلفه ها

مؤلفه های افشای اطلاعات مالی:

-ترازنامه مقایسه ای در فرمتهای غیرقابل پردازش

-صورتحساب سود و زیان و سود و زیان انباشته مقایسه ای در فرمتهای غیرقابل پردازش

- صورت گردش وجوه نقد مقایسه ای در فرمتهای غیرقابل پردازش

-ترازنامه مقایسه ای در فرمتهای با قابلیت پردازش اطلاعات

- صورت سود و زیان و سود و زیان انباشته در فرمتهای با قابلیت پردازش اطلاعات

صورت گردش وجوه نقد مقایسه ای در فرمتهای با قابلیت پردازش اطلاعات

-صورتتهای مالی میان دوره ای در فرمتهای غیرقابل پردازش

- صورتتهای مالی میان دوره ای در فرمتهای قابل پردازش

- یادداشتهای همراه یا لینک آن

-گزارش حسابرسی یا لینک آن

- نسبتتهای مالی

-گزارشات تحلیلی و آماری / مقایسه ای

-گزارش عملکرد هیئت مدیره به مجمع

- اطلاعات مربوط به پیش بینی سود هر سهم

- اطلاعات بازار سهام شامل قیمت و حجم سهام مبادله شده

- اطلاعات مربوط به پرتفوی سرمایه گذاریها

- اطلاعات و تصمیمات مجامع

- اطلاعات مالیاتی

- فرم ۱- اولین پیش بینی درآمد هر سهم

- فرم ۲- پیش بینی درآمد هر سهم در مقاطع سه ماهه و تعدیل بودجه

- فرم ۳- صورت سود و زیان و سود (زیان) انباشته

- فرم ۶- اطلاعات و صورتتهای مالی میاندوره ای

- صورتتهای مالی تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمتتها

۶-۱-۳- متغیرهای کنترلی:

در یک تحقیق اثر تمام متغیر ها را بر یکدیگر نمی توان بطور هم زمان مورد مطالعه قرار داد. بنابراین باید اثر برخی از متغیر ها را کنترل نموده و یا آنها را خنثی کرد، چنین متغیرهایی را کنترلی می نامند.

High Tech: متغیر مجازی برای صنایع با تولیدات تکنولوژی بالا

که اگر شرکت تحصیل کننده از شرکت های با تولیدات تکنولوژی بالا باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر با صفر است.

علیرغم توافق کلی بر روی مفهوم Tech High، هنوز اتفاق نظری در مورد اینکه چه صنایعی جز این تکنولوژی قرار میگیرند،

وجود ندارد. اداره سرشماری برای طبقه بندی این صنایع، محصولات نهایی را مبنا قرار داده و صنایعی را به عنوان Tech High

در نظر میگیرد که در محصولاتشان از حداقل یکی از ده تکنولوژی زیر استفاده کند. این ده تکنولوژی عبارتند از

۱-بیوتکنولوژی ۲-تکنولوژی علوم حیاتی ۳-اپتوالکترونیک ۴-کامپیوتر و مخابرات ۵-الکترونیک ۶-تولید یکپارچه کامپیوتری ۷-طراحی مواد ۸-هوافضا ۹-تکنولوژی نظامی ۱۰-تکنولوژی هسته ای

Private Target: متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی

متغیر مجازی که اگر شرکت هدف خصوصی باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر با صفر است.

Press Coverage: پوشش خبری

برای پوشش اطلاعات توسط رسانه ها از آرشیو رسانه های موجود از قبیل: آرشیو روزنامه دنیای اقتصاد، آرشیو خبرگزاری ایسنا، پایگاه خبری-تحلیلی بورس نت، پایگاه تحلیلی-خبری بورس ۲۴، پایگاه خبری بورس نیوز، پایگاه خبری ایران اکونومیست، پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران و... استفاده شد.

اگر درباره اعلان تصاحب شرکت از سوی مطبوعات تجاری خبری در همان روز اعلان یا سه روز بعد از تاریخ اعلان سود منتشر شود عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته میشود.

Earnings Announcement: متغیر مجازی برای اعلام تصاحب بعد از تاریخ اعلام سود

متغیر مجازی که اگر اعلام تصاحب ظرف پنج روز از تاریخ اعلام سود سه ماهه باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر با صفر است.

Diversified: متغیر مجازی برای همگونی صنعت

یک متغیر مجازی برابر است با یک اگر شرکت خریدار و هدف در یک صنعت نباشند در غیر این صورت برابر با صفر است (مزبودی و خلیل، ۲۰۱۷).

All Cash: متغیر مجازی برای خرید نقدی

متغیر مجازیکه اگر روش پرداخت ۱۰۰٪ بصورت نقدی باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر با صفر است.

All Stock: متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام

متغیر مجازی که اگر روش پرداخت ۱۰۰٪ بصورت سهام باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر با صفر است.

Tobin's Q: نسبت کیوتوبین

رابطه (۳-۷)

$$q = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری بدهی ها}}{\text{ارزش دفتری دارایی های شرکت}}$$

Age: عمر شرکت

لگاریتم تعداد سال از سال تاسیس این شرکت تا سال جاری

Leverage: اهرم مالی

کل بدهی تقسیم بر ارزش بازاری سهام است.

CFO: جریان های نقدی

نقدینگی حاصل از فعالیت های عملیاتی تقسیم بر ارزش بازاری سهام است (مزبودی و خلیل، ۲۰۱۷).

۶-۱-۴- متغیر تعدیل گر:

Size: متغیر مجازی برای شرکتهای بزرگ

اندازه برابر است با لگاریتم ارزش بازاری سهام است. و شرکتهای بزرگ دارای اندازه بزرگ تر از میانه هستند، و با عدد یک مشخص می شوند، و در غیر این صورت برابر با صفر می باشند.

رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه:

در این پژوهش برای اندازه گیری رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه از دو معیار استفاده شد:

-تعداد مالکان نهادی (برای رقابت کامل)

-تمرکز مالکیت سرمایه گذاران نهادی (برای رقابت ناقص)

برای اندازه گیری تعداد مالکان نهادی در ساختار سرمایه شرکتهای نمونه پژوهش، سهامداران نهادی که در پایان سال مالی

حداقل ۵ درصد از سهام منتشر شده شرکت را در اختیار داشته باشند، به عنوان مالک نهادی در نظر گرفته شدند.

تمرکز (پراکندگی) مالکیت سهامداران نهادی بر اساس شاخص هرفیندال به شرح رابطه (۳-۸) محاسبه می‌شود:
رابطه (۳-۸)

$$HerfInst_i = -1 \times \sum_{j=1}^N \left(\frac{Investor_{i,j}}{Investor_i} \right)^2$$

$Investor_{i,j}$: تعداد سهام متعلق به مالکان نهادی i در شرکت i

$Investor_i$: تعداد کل سهام در اختیار مالکان نهادی شرکت i

N : تعداد کل مالکان نهادی در شرکت i

استفاده از ضریب ۱- در رابطه ۱ به دلیل ارتباط معکوس بین تمرکز مالکیت نهادی و رقابت اطلاعاتی بر اساس مبانی نظری پژوهش است؛ یعنی هر چه تمرکز مالکیت نهادی بیشتر باشد، نشان دهنده رقابت اطلاعاتی کمتر است (مزبودی و خلیل، ۲۰۱۷).

۷- روش جمع آوری تجزیه و تحلیل داده‌ها

مباحث تئوریک پژوهش از مسیر مطالعه منابع، نشریات، منابع داخلی و خارجی موجود در کتابها و استفاده از اینترنت جمع آوری شده است. جمع آوری اطلاعات با استفاده از اطلاعات اولیه شرکتها بوده است؛ یعنی اطلاعات و داده‌های مورد نیاز تحقیق کلاً از روش کتابخانه‌ای، با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و با مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مطالعه صورت‌های مالی اساسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۹۱-۱۳۹۵ بدست آمده‌اند. در این باره علاوه بر مطالعه صورت‌های مالی اساسی، اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی از سایت اطلاعاتی بورس مورد استفاده قرار گرفته است. قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جداول شماره (۴-۱) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

جدول ۴-۱ آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت کامل	اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات	افشای اینترنتی اطلاعات	اندازه شرکت	واکنش بازار به تصاحب	
39/77646	10/04522	-0/437963	14/84278	-2/531741	میانگین
33/27000	9/725000	-0/410000	14/49000	0/000000	میانه
91/24000	13/94000	-0/170000	18/86000	1/470000	بیشترین
8/180000	6/920000	-1/010000	11/34000	-14/83000	کمترین
20/43237	1/537575	0/203245	1/711981	5/547212	انحراف معیار
0/606346	0/383023	-1/065260	0/415379	-1/763668	چولگی
2/156945	2/132058	3/815434	2/131685	4/122025	کشیدگی
0/498586	0/325500	0/117700	0/325585	0/305880	جک-برا
0/514555	0/685446	0/895256	0/685544	0/715555	احتمال
21479/29	5424/420	-236/5000	8015/100	-1367/140	مجموع
225022/6	1274/270	22/26536	1579/743	16585/87	مجموع انحراف معیار
540	540	540	540	540	مشاهدات
108	108	108	108	108	مقاطع

جدول ۴-۲ آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام	متغیر مجازی برای خرید نقدی	متغیر مجازی برای همگونی صنعت	متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی	اندازه در سطح رقابت ناقص	
0/205556	0/020370	0/225926	0/890741	-4/226537	میانگین
0/000000	0/000000	0/000000	1/000000	-3/830000	میانه
1/000000	1/000000	1/000000	1/000000	8/000000	بیشترین
0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	-10/64000	کمترین
0/404482	0/141395	0/418578	0/312253	1/868607	انحراف معیار
1/457260	0/790560	1/310761	-2/505036	-0/670205	چولگی
3/123606	47/11170	3/718096	7/275203	3/332757	کشیدگی
0/195859	0/478990	0/156550	0/958558	0/465859	جک-برا
0/814855	0/564846	0/854856	0/095479	0/548455	احتمال
111/0000	11/00000	122/0000	481/0000	-2282/330	مجموع
88/18333	10/77593	94/43704	52/55370	1882/022	مجموع انحراف معیار
540	540	540	540	540	مشاهدات
108	108	108	108	108	مقاطع

جدول ۴-۳ آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

پوشش خبری	جریان های نقدی	اهرم مالی	سن شرکت	نسبت کیوتوبین	
0/472222	0/221204	1/487852	3/603074	1/710630	میانگین
0/000000	0/130000	0/755000	3/760000	1/395000	میانه
1/000000	1/140000	7/900000	4/170000	7/660000	بیشترین
0/000000	-1/430000	0/050000	2/300000	0/820000	کمترین
0/499691	0/269950	1/567009	0/423046	0/845399	انحراف معیار
0/111283	0/288402	1/232516	-0/827112	2/496586	چولگی
1/012384	5/414508	3/191690	2/527931	2/491609	کشیدگی
0/955554	0/138885	0/135885	0/665500	0/258850	جک-برا
0/054789	0/874759	0/874556	0/656544	0/754585	احتمال
255/0000	119/4500	803/4400	1945/660	923/7400	مجموع
134/5833	39/27852	1323/524	96/46370	385/2234	مجموع انحراف معیار
540	540	540	540	540	مشاهدات
108	108	108	108	108	مقاطع

جدول (۴-۱) در بردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، برای متغیر واکنش بازار به تصاحب برابر ۲/۵۳۱- است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. و نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این

مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد که برای متغیر واکنش بازار به تصاحب برابر $0/0000$ است. شاخص های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم ترین شاخص های پراکندگی است که برای متغیر واکنش بازار به تصاحب برابر $5/547$ می باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. مقدار ضریب چولگی برای متغیر واکنش بازار به تصاحب مثبت و نزدیک صفر می باشد که نشان می دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست می باشد.

۷-۱- بررسی نرمال بودن متغیرها

در این پژوهش با استفاده از آزمون جک-برا^۱ نرمال بودن متغیر وابسته آزمون شده است. از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده های الگو می انجامد، لازم است قبل از برازش الگو، نرمال بودن آن کنترل شود. فرض صفر و فرض مقابل آزمون نرمالیتی به صورت زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{توزیع داده ها نرمال است} \\ H_1: \text{توزیع داده ها نرمال نیست} \end{array} \right.$$

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول (۴-۱) از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، متغیر واکنش بازار به تصاحب بیشتر از 5% است، بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن متغیر تایید می شود. بنابراین متغیر واکنش بازار به تصاحب از توزیع نرمال برخوردار می باشد.

۷-۲- آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

برای تعیین پایایی از آزمون ریشه واحد استفاده شده است. در این قسمت تنها جدول مربوط به آزمون ریشه واحد شاخص اندازه گیری واکنش بازار به تصاحب؛ پرداخت شده است سایر نتایج مربوط به سایر متغیرها نیز به همین گونه است. در جدول (۴-۴) ۵۴۰ سال شرکت مورد آزمون ریشه واحد داده های ترکیبی طی دوره ۹۵-۱۳۹۱ قرار گرفته است.

جدول ۴-۴ آزمون ریشه واحد شاخص اندازه گیری واکنش بازار به تصاحب

روش	مقدار آماره آزمون	مقدار احتمال	تعداد مقاطع	تعداد مشاهدات
فرضیه صفر: وجود ریشه واحد (فرایند ریشه واحد مشترک)				
لوین، لین و چاو	-0/97694	0/1643	26	104
فرضیه صفر: وجود ریشه واحد (فرایند ریشه واحد تکی)				
ایم پسران و شین	-325/559	0/0000	26	104
ADF- فیشر (آزمون کای دو)	121/795	0/0000	26	104
Pp فیشر	127/176	0/0000	26	104

در جدول (۴-۴)، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد با در نظر گرفتن فرایند ریشه واحد مشترک و توسط روش لوین، لین و چاو، همچنین آزمون روش ADF فیشر و همین طور روش PP فیشر با تعداد ۱۰۸ مقطع و ۵۴۰ مشاهده همگی در سطح 5% درصد رد می شود. نتایج آزمون ریشه واحد بر روی تمامی متغیرها بیان کننده عدم وجود ریشه واحد است.

۷-۳- مفروضات رگرسیون

بعد از اینکه مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت حال نوبت آن رسیده است که روش تخمین گردد. داده های این پژوهش از نوع ترکیبی می باشد. اما قبل از تخمین مدلها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از 5% باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از 5% است، برای

^۱ - Jarque-Bera

تخمین مدل از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین این که از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود.

۷-۳-۱- آزمون های تشخیصی در داده های ترکیبی

برای تعیین مدل مورد استفاده در داده های ترکیبی از آزمون اف لیمر و هاسمن استفاده شده است آزمون اف لیمر برای تعیین بکارگیری مدل اثرات تابلویی در مقابل تلفیق کل داده ها انجام گرفته و فرضیه های آن بصورت

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{روش تلفیقی} \\ H_1: \text{روش تابلویی} \end{array} \right.$$

فرض H_0 بر پایه عدم وجود اثرات فردی و گروهی است و فرض H_1 بر پایه وجود اثرات فردی و گروهی قرار دارد آزمون هاسمن نیز برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثر تصادفی انجام می‌شود. آزمون هاسمن بر پایه وجود یا عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل مدل شکل گرفته است. اگر چنین ارتباطی وجود داشته باشد، مدل اثر ثابت و اگر این ارتباط وجود نداشته باشد مدل اثر تصادفی کاربرد خواهد داشت. فرضیه H_0 نشان دهنده عدم ارتباط متغیرهای مستقل و خطای تخمین و فرضیه H_1 نشان دهنده وجود ارتباط است.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{روش اثرات تصادفی} \\ H_1: \text{روش اثرات ثابت} \end{array} \right.$$

برای تعیین روش تخمین، آزمون اف لیمر و هاسمن برای مدل اصلی انجام شده است. نتایج آزمون به شرح زیر می‌باشد:

جدول ۴-۵ نتایج آزمون f لیمر و هاسمن

فرضیات	آزمون اف لیمر	سطح معنی داری	نتیجه	آزمون هاسمن	سطح معنی داری	نتیجه
فرضیه اول	3/695898	0/0000	داده های تابلویی	211/584484	0/0000	اثرات ثابت
فرضیه ۱-۲	4/744221	0/0000	داده های تابلویی	204/636195	0/0000	اثرات ثابت
فرضیه ۲-۲	4/126002	0/0000	داده های تابلویی	232/369444	0/0000	اثرات ثابت

همان‌طور که ملاحظه می‌شود آزمون F لیمر نشان می‌دهد مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارت دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. با توجه به نتایج بدست آمده، روش داده‌های تابلویی برای کلیه فرضیه‌ها پذیرفته شده است. روش داده‌های تابلویی خود با استفاده از دو الگوی "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد که برای انتخاب آنها، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از الگوی اثرات ثابت و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از الگوی اثرات تصادفی برای تخمین استفاده می‌شود. با توجه به احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵٪ شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل کلی استفاده می‌شود.

۸- خلاصه تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هر فرضیه

۸-۱- آزمون فرضیه اول

افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 TICDI_{it} + \beta_3 Size_{it} * ICDI_{it} + \beta_4 PrivateTarget_{it} + \beta_5 Diversified_{it} + \beta_6 AllCash_{it} + \beta_7 AllStock_{it} + \beta_8 Tobin'sQ_{it} + \beta_9 Log(Age)_{it} + \beta_{10} Leverage_{it} + \beta_{11} CFO_{it} + \beta_{12} PressCoverage_{it} + \beta_{13} EarningsAnnouncement_{it} + \epsilon_{it}$$

$$H_0: \beta_3 = 0$$

$$H_1: \beta_3 \neq 0$$

جدول ۴-۶ خلاصه نتایج الگوی فرضیه اول با استفاده از روش پانل دیتا

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	13/71710	0/790899	17/34368	0/0000
اندازه شرکت	0/695839	0/066358	10/48608	0/0000
افشای اینترنتی اطلاعات	0/988951	0/247436	3/996802	0/0001
اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات	0/035192	0/054793	6/42279	0/0000
متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی	-0/324756	0/162740	-1/995547	0/0466
متغیر مجازی برای همگونی صنعت	0/501086	0/341139	1/468863	0/1426
متغیر مجازی برای خرید نقدی	0/782489	0/258798	3/023552	0/0027
متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام	0/629750	0/045711	13/77681	0/0000
نسبت کیوتوبین	0/230570	0/047363	4/868163	0/0000
عمر شرکت	0/645974	0/120757	5/349393	0/0000
اهرم مالی	0/125813	0/006962	18/07056	0/0000
جریان های نقدی	0/228101	0/028098	8/117992	0/0000
پوشش خبری	0/318269	0/094790	3/357613	0/0009
متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود	0/124528	0/057210	2/176701	0/0301
ضریب تعیین		۰/۹۴	دوربین واتسون	۲/۰۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۹۳	سطح احتمال F	۰۰۰/۰

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای اندازه شرکت، افشای اینترنتی اطلاعات، اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات، متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی، متغیر مجازی برای خرید نقدی، متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام، نسبت کیوتوبین، عمر شرکت، اهرم مالی، جریان‌های نقدی، پوشش خبری و متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات معنادار می‌باشد. و احتمال آماره t برای متغیرهای همگونی صنعت بیشتر از ۰.۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۰.۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۰/۹۳ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در مدل معنی‌دار می‌باشد بنابراین فرض H0 رد می‌شود یعنی افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت‌های بزرگ تاثیر گذار است.

۸-۲-آزمون فرضیه دوم

"سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت‌های بزرگ تاثیر گذار است" جهت اظهار نظر در باره این فرضیه، فرضیات فرعی زیرآزمون میشوند.

آزمون فرضیه ۲-۱: سطح رقابت کامل بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت‌های بزرگ تاثیر گذار است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 TICDI_{it} + \beta_3 Size_{it} * ICDI_{it} + \beta_4 PC_{it} + \beta_5 Size_{it} * ICDI_{it} * PC_{it} + \beta_6 PrivateTarget_{it} + \beta_7 Diversified_{it} + \beta_8 AllCash_{it} + \beta_9 AllStock_{it} + \beta_{10} Tobin'sQ_{it} + \beta_{11} Log(Age)_{it} + \beta_{12} Leverage_{it} + \beta_{13} CFO_{it} + \beta_{14} PressCoverage_{it} + \beta_{15} EarningsAnnouncement_{it} + \epsilon_{it}$$

$$H_0: \beta_5 = 0$$

$$H_1: \beta_5 \neq 0$$

جدول ۴-۷ خلاصه نتایج الگوی فرضیه ۲-۱ با استفاده از روش پانل دیتا

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	14/16747	0/710069	19/95224	0/0000
اندازه شرکت	0/696942	0/065685	10/61036	0/0000
افشای اینترنتی اطلاعات	0/126945	0/034726	3/655658	0/0003
اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات	0/220676	0/060950	3/620576	0/0003
سطح رقابت کامل	0/138310	0/051397	2/691011	0/0074
اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت کامل	-0/048036	0/005866	-8/189164	0/0000
متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی	-0/038269	0/134335	-0/284876	0/7759
متغیر مجازی برای همگونی صنعت	0/461097	0/338427	1/362469	0/1738
متغیر مجازی برای خرید نقدی	0/654581	0/275655	2/374642	0/0180
متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام	0/528790	0/045199	11/69910	0/0000
نسبت کیوتوبین	0/247060	0/052590	4/697844	0/0000
عمر شرکت	0/735520	0/119378	6/161246	0/0000
اهرم مالی	0/127222	0/006863	18/53621	0/0000
جریان های نقدی	0/231659	0/028011	8/270232	0/0000
پوشش خبری	0/276290	0/087078	3/172889	0/0016
متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود	0/141904	0/059310	2/392599	0/0172
ضرب تعیین	۰/۹۱۴	دوربین واتسون	۲/۰۱۸	
ضرب تعیین تعدیل شده	۰/۸۹۳	سطح احتمال F	۰۰۰/۰	

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای اندازه شرکت، افشای اینترنتی اطلاعات، اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات، سطح رقابت کامل، اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت کامل، متغیر مجازی برای خرید نقدی، متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام، نسبت کیوتوبین، عمر شرکت، اهرم مالی، جریان های نقدی، پوشش خبری و متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود کمتر از ۰/۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت کامل معنادار می‌باشد. و احتمال آماره t برای متغیرهای شرکت هدف خصوصی و همگونی صنعت بیشتر از ۰/۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۰/۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۰/۸۹ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت کامل در مدل معنی دار می‌باشد بنابراین فرض H0 رد می‌شود یعنی سطح رقابت کامل بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

آزمون فرضیه ۲-۲: سطح رقابت ناقص بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تاثیر گذار است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 TICDI_{it} + \beta_3 Size_{it} * ICDI_{it} + \beta_4 IC_{it} + \beta_5 Size_{it} * ICDI_{it} * IC_{it} + \beta_6 PrivateTarget_{it} + \beta_7 Diversified_{it} + \beta_8 AllCash_{it} + \beta_9 AllStock_{it} + \beta_{10} Tobin'sQ_{it} + \beta_{11} Log(Age)_{it} + \beta_{12} Leverage_{it} + \beta_{13} CFO_{it} + \beta_{14} Press\ Coverage_{it} + \beta_{15} Earnings\ Announcement_{it} + \epsilon_{it}$$

$$H_0: \beta_5 = 0$$

$$H_1: \beta_5 \neq 0$$

جدول ۴-۸ خلاصه نتایج الگوی فرضیه ۲-۲ با استفاده از روش پانل دیتا

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	13/20204	0/820677	16/08676	0/0000
اندازه شرکت	0/711575	0/067880	10/48282	0/0000
افشای اینترنتی اطلاعات	0/149663	0/052481	2/851768	0/0046
اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات	0/065045	0/060863	1/068703	0/2858
سطح رقابت ناقص	-0/507588	0/028871	-17/58120	0/0000
اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت ناقص	-0/055326	0/004990	-11/08711	0/0000
متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی	0/401354	0/159488	2/516520	0/0122
متغیر مجازی برای همگونی صنعت	0/480997	0/348921	1/378530	0/1688
متغیر مجازی برای خرید نقدی	0/795881	0/263619	3/019060	0/0027
متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام	0/626890	0/046288	13/54336	0/0000
نسبت کیوتوبین	0/224955	0/047224	4/763601	0/0000
عمر شرکت	-0/572904	0/127763	-4/484101	0/0000
اهرم مالی	-0/125403	0/007024	-17/85368	0/0000
جریان های نقدی	-2/379821	0/277840	-8/565436	0/0000
پوشش خبری	-0/332988	0/097117	-3/428725	0/0007
متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود	0/118153	0/058413	2/022710	0/0437
ضریب تعیین	۰/۷۹۴	دوربین واتسون	۲/۰۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۷۳	سطح احتمال F	۰۰۰/۰	

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای اندازه شرکت، افشای اینترنتی اطلاعات، سطح رقابت ناقص، اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت ناقص، متغیر مجازی برای شرکت هدف خصوصی، متغیر مجازی برای خرید نقدی، متغیر مجازی برای خرید به صورت سهام، نسبت کیوتوبین، عمر شرکت، اهرم مالی، جریان های نقدی، پوشش خبری و متغیر مجازی برای اعلام اکتساب بعد از تاریخ اعلام سود کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت ناقص معنادار می‌باشد. و احتمال آماره t برای متغیرهای اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات و همگونی صنعت بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۰/۷۷ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر اندازه شرکت در افشای اینترنتی اطلاعات در سطح رقابت ناقص در مدل معنی‌دار می‌باشد بنابراین فرض H_0 رد می‌شود یعنی سطح رقابت ناقص بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت‌های بزرگ تاثیر گذار است.

نتیجه گیری کلی تحقیق

این پژوهش به دنبال یافتن تأثیر افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ بوده است. با توجه به نتایج رگرسیون نتایج زیر حاصل گردید:

- ۱- افشای اینترنتی اطلاعات بر واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تأثیر گذار است.
- ۲- سطح رقابت اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه بر روابط بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ تأثیر گذار است.

نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد. بنابراین به عنوان یک نتیجه گیری کلی و با در نظر گرفتن موارد اشاره شده در قسمت ادبیات موضوع پژوهش، چنین استنباط میشود که استفاده کنندگان از اطلاعات صورتهای مالی در بازار سرمایه ی ایران نیز تمرکز خود را بر برخی از اطلاعات مانند افشای اینترنتی اطلاعات محدود میکنند و نتایج این پژوهش، مبنی بر رابطه ی مثبت بین افشای اینترنتی اطلاعات و واکنش بازار به تصاحب شرکت های بزرگ، نیز گواه بر این مدعا است. از این رو این پژوهش از پژوهش هایی که در راستای شناسایی نقصهای بازار سرمایه و پیدا نمودن راه حل های ممکن برای کاهش این نقص ها هستند، حمایت و پشتیبانی می کند.

منابع

۱. احمد پور، احمد؛ منتظری، هادی، (۱۳۹۰)، "نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن،" پیشرفت های حسابداری، شماره ۲، صص ۱-۳۵.
۲. اعتمادی، حسین؛ الهی، شعبان؛ حسن آقایی، کامران، (۱۳۸۵)، "بررسی تأثیر فناوری اطلاعات بر ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری" بررسی یهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص ۳-۲۴.
۳. آذر، عادل؛ مومنی، منصور، (۱۳۸۰)، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، تهران: انتشارات سمت، جلد ۱.
۴. آقاگلی، ساجده؛ امیرحسینی، زهرا؛ کریمی تبریزی، مهدی، (۱۳۹۴)، "بررسی رابطه بین ریسک تصاحب و میزان محافظه کاری حسابداری"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری.
۵. باغومیان، رافیک؛ عزیززاده مقدم، کیوان، (۱۳۹۳)، "رابطه ویژگی های شرکت و ساختار سرمایه" فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۳، صص ۱۱۲-۱۳۳.
۶. پورزمانی، زهرا؛ سنایی، فاطمه، (۱۳۹۲)، "تأثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر قیمت سهام"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۷، صص ۶۳-۷۴.
۷. جعفری خان شیر، سعید؛ رادفر، رضا؛ حسنوی، رضا؛ آذرافزا، رضا، (۱۳۹۱)، "شناسایی و اولویت بندی عوامل کلیدی موفقیت توسعه محصول جدید با رویکرد سیستم استنتاج فازی"، نشریه مدیریت صنعتی، دوره ۷، ش ۲۱، صص ۶۷-۹۱.
۸. جوادی نیا، سید علی رضا؛ عرفانیان، مرتضی؛ عابدینی، محمدرضا؛ بیجاری، بیتا، (۱۳۹۱)، "تأثیر استفاده از شبکه های اجتماعی مجازی بر عملکرد تحصیلی دانشجویان دانشگاه علوم پزشکی بیرجند"، مجله ایرانی آموزش در علوم پزشکی؛ شماره، صص ۵۹۸-۶۰۶.
۹. جهانخانی، ع؛ نقفی، ع، عارفی، (۱۳۸۵)، "مبانی تئوریک و کاربردی تصاحب و ادغام شرکت ها"، دو فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۸، شماره ۲۱.
۱۰. جهانخانی، علی؛ عارفی، اصغر، (۱۳۸۷)، "بررسی عملکرد تصاحب شرکت ها در ایران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱، صص ۵-۳۳.
۱۱. حافظ نیا، محمد رضا، (۱۳۸۷)، "مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، تهران: انتشارات سمت، چاپ هشتم.
۱۲. حجازی، رضا، (۱۳۸۸)، "مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه اقتصادی.
۱۳. حسین زاده، سمیه؛ خزانه دارلو، مرتضی؛ عندلیب، اعظم، (۱۳۹۵)، "نقش رسانه های اجتماعی آنلاین در بهبود استراتژی های بازاریابی"، دومین کنفرانس بین المللی وب پژوهی، تهران، دانشگاه علم و فرهنگ.
۱۴. خدای پور، احمد؛ پوراحمد، رضا، (۱۳۸۹)، "بررسی توانایی متغیرهای مالی در پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی، با در نظر گرفتن وقفه های زمانی خاص"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۸۷-۱۰۰.
۱۵. درگاهی فدایی، لعیا، (۱۳۸۸)، "بررسی عملکرد شرکت های تصاحب شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیار ارزش افزوده اقتصادی"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده امور اقتصادی و اجتماعی دانشگاه الزهرا (س).

۱۶. دلاور، علی، (۱۳۸۴)، "روش‌های تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی"، تهران، انتشارات دانشگاه پیام نور.
۱۷. رسولی، ناصر، (۱۳۹۵)، "بررسی تاثیر میانجی شفافیت افشای گزارشگری مالی اینترنتی بر رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه.
۱۸. رضایی، حامد، (۱۳۹۱)، "تأثیر افشای داوطلبانه بر کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد آذربایجان غربی.
۱۹. رویایی، رمضانعلی، آذین فر، کاوه (۱۳۹۱)، "رابطه بین کیفیت حسابرسی و نوع صنعت" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۱۵.
۲۰. ریاحی بلکویی، احمد، (۱۳۸۷)، "تئوری های حسابداری"، ترجمه علی پارسایان، انتشارات ترمه.
۲۱. زاهدی، جواد، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین قابلیت انکای اقلام تعهدی و ثبات سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران
۲۲. زندحسامی، حسام؛ آشتیانی پور، زینب؛ پورخلیل، نسا، (۱۳۹۳)، "بررسی میزان تاثیر ابعاد مدیریت دانش در ارتقا قدرت رقابت پذیری سازمان های کوچک و متوسط"، فصلنامه مدیریت صنعتی دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج، سال نهم، ویژه نامه مدیریت دانش.
۲۳. سرمد، زهره؛ بازگان، عباس؛ حجازی، الهه، (۱۳۸۱)، "روش تحقیق در علوم رفتاری"، تهران، نشر آوا.
۲۴. سعیداردکانی، سعید؛ حدادیان، سیما، (۱۳۹۲)، "اثر مدیریت دانش و وضعیت داخلی بنگاه های تولیدی بر رقابت پذیری آنها (مطالعه موردی: کارخانه های تولید کننده کاشی و سرامیک استان یزد)"، (پژوهشگر) فصلنامه مدیریت، شماره ۳۰.
۲۵. شاهعلی زاده، رامین، (۱۳۹۱)، "هزینه یابی، ارزش گذاری و گزارشگری منابع انسانی"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، صص ۹۸-۱۱۸.
۲۶. شباهنگ، رضا، (۱۳۸۲)، "تئوری حسابداری ۲"، سال ۸۲، انتشارات سازمان حسابرسی.
۲۷. شورورزی، محمد رضا؛ پهلوان، رحیم، (۱۳۸۶)، "تأثیر اندازه شرکت بر هموارسازی سود"، مجله پژوهش های مدیریت واحد علوم و تحقیقات شماره ۸۷.
۲۸. صفری، سعید؛ ابراهیمی، عباس، (۱۳۹۱)، "اندازه گیری توان رقابتی بانک‌ها در نظام بانکداری ایران"، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۶۴، صص ۱۸۷-۲۲۱.
۲۹. صلاحی نژاد، مریم؛ طباطبائیان، مریم السادات، (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه ساختار مالی و مالکیت شرکت ها با افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهرانی"، مطالعات مالی، سال دوم، شماره ۳.
۳۰. طغیانی، م، (۱۳۸۷)، "نسبت های اهرمی حسابداری و فعالیت های اقتصادی"، تحقیقات مالی
۳۱. عارفی، محمد، (۱۳۸۸)، "بررسی عملکرد مالی تصاحب شرکت ها در ایران"، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۵۰، صص ۲۲۵-۲۴۵.
۳۲. عیسائی نفرشی، محسن، (۱۳۹۱)، "تعریف ادغام قانونی (واقعی) شرکت های سهامی و انواع آن از لحاظ حقوقی (مطالعه تطبیقی در حقوق انگلیس و ایران)"، فصلنامه پژوهش های حقوقی تطبیقی. شماره ۳، صص ۱۲۳-۱۲۶.
۳۳. فراهانی، حسین؛ کریمی تبریزی، مهدی؛ زنجیردار، مجید، (۱۳۹۶)، "بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر دقت پیش بینی سود، استراتژی تصاحب، پرداخت سود و بازده اضافی مطلق در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت.
۳۴. فیروزیان، محمد؛ آقایی، سجاد، (۱۳۸۵)، "بررسی نقش دانش و مدیریت دانش در شکست ادغام شرکت ها"، دو ماهنامه مدیریت. سال ۱۷ شماره ۱۱۳-۱۱۴، صص ۵-۱۰.
۳۵. کاشانی پور، محمد، رسائیان، امیر، (۱۳۸۸)، "رابطه Q توبین و معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت ها در ایران"، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۱۳۱-۱۴۶.
۳۶. کاظم نژاد واقعی، شهرام؛ نیکومرام، هاشم، (۱۳۸۸)، "ارزیابی و تجزیه و تحلیل فرآیند انتقال تکنولوژی برای تولید موتورهای دیزلی"، فصلنامه مدیریت صنعتی دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج، شماره ۱۰، صص ۱۶-۲۷.
۳۷. کردستانی، غلامرضا؛ موسویان خلیل اباد، سید حمیدرضا، (۱۳۹۲)، "رقابت بین سرمایه گذاران آگاه برای کسب اطلاعات محرمانه و قیمت گذاری عدم تقارن اطلاعاتی"، مدیریت دارایی و تامین مالی سال اول، شماره ۲ (پیاپی ۲).
۳۸. کریمی دستجردی، داود؛ مختارزاده، نیما؛ یزدانی، حمیدرضا، (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر انتقال تکنولوژی بر عملکرد رقابتی بنگاه: موردکاوی شرکت های قطعه ساز ایرانی تولید کننده قطعات خودرو تندر ۹۰"، مدیریت صنعتی، شماره ۴، صص ۱۱۱-۱۲۴.
۳۹. کیوان پناه، علی، (۱۳۸۸)، "خصوصی سازی و اهداف آن"، روزنامه دنیای اقتصاد.

۴۰. گودرزی، محمدرضا، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه بین مدیریت سود، رشد شرکت و Q توبین با خطای پیش بینی سود و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
۴۱. مجتهدزاده و فرشی، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهشی حسابداری مالی، سال اول شماره ۴، صفحه ۹۱-۷۹.
۴۲. محمدطالبی، بهاره؛ سرلک، احمد، (۱۳۹۴)، "بررسی تاثیر نقدینگی بالا بر روابط بین فعالیت تجاری و نوسانات قیمت در کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" اولین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت در هزاره سوم، استان گیلان شهرستان رشت، صص ۳۵-۱۲.
۴۳. محمودزاده، مریم، (۱۳۹۰)، "اطلاع رسانی علم ارتباط"، گذری بر دنیای ارتباطات.
۴۴. مهدوی پور، علی؛ موسوی شیری، محمود؛ کریمی ریایی، علیرضا، (۱۳۸۹)، "عوامل موثر بر افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت در وب سایت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله تحقیقات حسابداری، شماره ۵، صص ۱۶۱-۱۴۲.
۴۵. مهدوی، غلامحسین؛ عزیززاده طلائی، وحید، (۱۳۹۴)، "بررسی رابطه ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، شماره ۱، صص ۲۰۳-۲۳۰.
۴۶. وکیلی فرد، حمیدرضا، (۱۳۸۸)، "تصمیم گیری در مسائل مالی"، (مدیریت مالی ۲)، انتشارات جنگل.
47. Blankespoor, E., Miller, G., White, H, (2014), "The role of dissemination in market liquidity: evidence from firms' use of TwitterTM," *Account. Rev.* 89 (1), 79-112.
48. Bollen, J., Mao, H, Zeng, X, (2011), "Twitter mood predicts the stock market," *J. Comput. Sci.* 2 (1), 1-8.
49. Chen, H. , P. De, Y. Hu, B. H. Hwang, (2012), "Customers as advisors: The role of social media in financial markets", Working Paper. www.ssrn.com.
50. Choi, J. J, D. Laibson , A. Metrick, (2000), "Does the internet increase trading? Evidence from investor behavior in 401 (K) plans", Working Paper. www.ssrn.com.
51. Goran, A.; Vladimir, D, Bojan, L, Danica, Z, Lztok, P, (2011), "Evaluating the impact of environmental factors on the international competitiveness of small and medium-sized enterprises in the western Balkans", Faculty of technical sciences, university of Novi-Sad , [trg dositeja obradovica 7](http://trg.dositeja.obradovica.7).
52. Jalaja, (2010), "Shareholder Value Creation in India- a sectoral analysis.", P 12.
53. Jenkins, H, Yakovleva, N, (2006), "Corporate social responsibility in the mining industry: Exploring trends in social and environmental disclosure", *Journal of Cleaner Production.* 14. 271-284.
54. Kundu, P. Kurkarni , A. Murthy N.K, (2008), "Advertising and Firm Value: Mapping the relationship between Advertising", Profitability and Business Strategy in India .
55. Lee, L.F., Hutton, A.P., Shu, S, (2015), "The role of social media in the capital market: evidence from consumer product recalls", *J. Account. Res.* 53 (2), 367-404.
56. Mazboudi M., Samer Khalil, (2017), "The attenuation effect of social media: Evidence from acquisitions by large firms", *Journal of Financial Stability*, Vol. 28, pp 115-124.
57. Miller, G.S., Skinner, D.J, (2015), "The evolving disclosure landscape: how changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure," *J. Account. Res.* 53 (2), 221-239.
58. Moeller, S.B., Schlingemann, F.P, Stulz, R.M, (2004), "Firm size and the gains from acquisitions." *J, Financ. Econ.* 73 (2), 201-228.
59. Mohan P. O, (2009), "Does Firm Financial Leverage Influence Investment Decision? The Case of Mauritian Firms", *Journal of Business Case Study*, Vol.:4, Pp: 49.
60. Roberts, J, (2014), "Traders turn to Twitter for market news. Now they can measure mood, too," Available at: <http://gigaom.com/2014/02/28/traders-turn-to-Twitter-for-market-news-now-they-can-measure-mood-too/>
61. Ross , Westerfield , Jaffe, (2008), "Corporate Finance," Irwin.
62. Solomon, D., Soltes, E, Sosyura, D, (2014), "Winners in the spotlight: media coverage of fund holdings as a driver of flows," *J. Financ. Econ.* 113 (1), 53-72.

63. Sprenger, T.O., Tumasjan, A, Sandner, P.G, Welppe, I.M, (2013)," Tweets and trades: the information content of stock microblogs. Eur. Financ", Manage, 1–32, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-036X.2013.12007.x>.
64. Tetlock, P. C, M. SAAR-Tsechansky, S. Macskassy, (2008), "More than words: Quantifying language to measure firms fundamentals", The Journal of Finance, Vol. LXIII, No. 3.
65. Wysocki, P, (1998)," Cheap talk on the web: the determinants of postings on stock message boards", Working Paper. www.ssrn.com.

