

بررسی اثر مقبولیت نماد (برند) ها بر ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران^۱

دکتر ابراهیم عباسی^۲، دکتر حسین اعتمادی^۳، آزاده ادیبی^۴

چکیده

هدف این پژوهش بررسی اثر میزان مقبولیت نماد (برند) ها بر 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 سهامداران با آن مواجه شده و تحت تاثیر آن قرار می گیرند. بنابراین در پژوهش پیش رو تلاش شده تا اثرات احتمالی نمادها بر رفتار سهامداران مورد بررسی قرار بگیرد. به منظور اندازه گیری میزان مقبولیت نمادها (برند) از روش درجه بندی شخصی بر پایه میزان مقبولیت، معناداری و روان بودن تلفظ نماد استفاده شده است. برای اندازه گیری ارزش شرکت نیز از شاخص کیو-توئین استفاده شده است، رتبه نقدشوندگی شرکت ها نیز بر اساس درصد سهام شناور آزاد اعلام شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منظور شده است و جهت سنجش این رابطه از روش رگرسیون حداقل مربعات به همراه تصحیح وایت استفاده شد. جامعه مورد بررسی در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۶ هستند. از میان شرکت های مزبور نمونه ای شامل ۱۰۲ شرکت به روش حذفی انتخاب شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که بین ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت و درجه مقبولیت نماد (برند) آن رابطه مثبت معناداری وجود دارد انتخاب شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که بین ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت و درجه مقبولیت نماد (برند) آن رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

واژه های کلیدی: مقبولیت نماد (برند)، ارزش شرکت، رتبه نقدشوندگی

۱. شناسه دیجیتال 10.22051/bmr.2018.21540.1550

۲. نویسنده مسئول (دانشیار و عضو هیات علمی دانشگاه الزهراء ایمیل: Alzahra.ac.ir@abbasiebrahim2000)

۳. استاد گروه حسابداری دانشگاه تربیت مدرس ایمیل: ETEMADIH@modares.ac.ir

۴. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تربیت مدرس: adibi.azadeh@yahoo.com

۱- مقدمه

ررسی رفتار سهامداران در قبال اطلاعاتی که به دست آن‌ها می‌رسد، موضوع نسبتاً جدیدی در حوزه مطالعات حسابداری و مالی است. پس از آن که پژوهش‌ها و بازارهای مالی دنیا به مدت دو دهه با فرضیه بازار کارا خو گرفته بودند و اعتقاد به کارایی بازار و گشت تصادفی و عدم امکان پیش‌بینی قیمت‌ها روز به روز قوت می‌گرفت، پدیده‌هایی در بازارهای مالی دنیا کشف و تایید شد که فرضیه کارایی بازار را مورد چالش قرار داد و جنب‌وجوش تازه‌ای را برای متفکرین مالی ایجاد نمود و در نهایت سبب شکل‌گیری حوزه جدیدی در پژوهش‌های حسابداری و مالی شد. این حوزه جدید با نشان دادن ناتوانی مدل‌های موجود که مبتنی بر عقلانیت کامل بودند، به روان‌شناسی و دانش تصمیم‌گیری رفتاری روی آورد.

در مباحث مالی-رفتاری عمده پژوهش‌ها به بررسی اثر اطلاعات مالی بر نحوه معاملات سهامداران محدود شده است و به سایر متغیرهایی که در بازار سرمایه وجود دارند کم‌تر توجه شده است. از سوی دیگر، در پژوهش‌های بازاریابی از نقش پررنگ برند و نام شرکت‌ها در افزایش سهم شرکت از بازار تجاری محصولات یاد می‌شود. بر اساس یافته‌های این پژوهش‌ها، نام تجاری یا برند باید با دقت انتخاب شود؛ زیرا اطلاعات مهمی را به سهامداران یا ذی‌نفعان انتقال می‌دهد و حتی می‌تواند یک مزیت رقابتی برای شرکت باشد (گلین و همکاران^۱، ۲۰۱۲).

سوالاتی که در این بین مطرح می‌شود این است که آیا نماد یک شرکت در بازار سرمایه نیز همانند برند، متغیری تاثیرگذار محسوب می‌شود؟ علت تاکید بر نماد به جای نام شرکت این است که در بازارهای سرمایه به هر شرکت یک نماد منحصر به فرد اختصاص داده می‌شود. این نماد، کدی است که معمولاً از ترکیب حرف اول صنعتی که شرکت در آن مشغول به فعالیت است و خلاصه نام اصلی شرکت تشکیل می‌شود. نمادها، برای ایجاد سهولت شناسایی و دسته‌بندی شرکت‌ها بر اساس صنایع مختلف مورد استفاده می‌گیرند و در ادبیات روزمره سهامداران نیز به کار می‌روند (اندرسون و لارکین^۲، ۲۰۱۲). این نمادها طوری انتخاب می‌شوند که نام اصلی شرکت را تداعی کنند و نوعی حلقه‌ی ارتباط بین نام شرکت و سهامداران باشند. 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 تاثیرپذیری بازار سرمایه از نماد شرکت‌ها، ریشه در احساسات و نحوه تفکر سهامداران دارد. مطابق این فرضیه، احتمالاً بعضی از نمادها بسته به ترجیح سهامداران، از سایر نمادها مقبولیت بیش‌تری خواهند داشت بنابراین بیش‌تر در معرض توجه قشر عمدتاً غیرحرفه‌ای بازار سرمایه قرار خواهند گرفت و در نتیجه، درجه نقدشوندگی آن‌ها افزایش خواهد یافت. به نظر این پژوهشگران، میزان مطلوبیت نماد یک شرکت در نظر سهامداران، می‌تواند به ارزیابی آن‌ها از وضعیت مالی آن شرکت نیز مربوط باشد. ژینگ و همکارانش^۲ (۲۰۱۶) هم معتقدند بین میزان مطلوبیت و مقبولیت نماد (برند) در نظر سهامداران، با ارزش شرکت و میزان نقدشوندگی سهام آن، ارتباط مثبت وجود دارد. بر این اساس، نماد معاملاتی یک شرکت در بازار سرمایه، بسته به عوامل مختلفی نظیر تلفظ روان و شبه کلمه بودن ساختار نماد، می‌تواند درجات 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 پیشنهادها یا اشخاص حرفه‌ای نظیر مشاوران مالی و ... در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود استفاده می‌کنند، تحت تاثیر قرار داده و سبب سوگیری ایشان نسبت به نمادهای با ظاهر مطلوب‌تر گردد.

بر این اساس، در پژوهش پیش رو به بررسی میزان تاثیر مقبولیت نماد (برند) بر ارزش و درجه نقدشوندگی شرکت‌ها پرداخته شده است. آنچه این پژوهش را از سایر پژوهش‌های این حوزه متمایز می‌کند، پرداختن به جنبه دیگری از اطلاعات موجود در بازار 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. مطابق این نظریه نوین، سرمایه‌گذاران متن‌های منتشره در بازار سرمایه را فارغ از منبع و زمان انتشار، واریسی و تحلیل کرده و به استخراج اطلاعات کیفی از آن‌ها می‌پردازند (دیویس و همکاران^۳، ۲۰۰۶؛

1. Statman et al.

2. Xing et al.

3. Davis et al.

تتلاک^۱، (۲۰۱۱). اندرسون و لارکین^۲ (۲۰۱۲) معتقدند که سرمایه‌گذاران حتی به متن‌های با محتوای بالقوه اطلاعاتی پایین هم توجه داشته و به تحلیل آن‌ها اقدام می‌کنند و از این اطلاعات استخراج شده به عنوان مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های خود استفاده می‌کنند. حتی اگر این متن‌ها حاوی اطلاعات مالی هم نباشند، برخی از مجموعه کلمه‌ها، قابلیت پردازش آسان‌تری را دارند و به همین دلیل بیش‌تر مورد توجه قرار گرفته و راحت‌تر به ذهن سپرده می‌شوند.

تحلیل متن، طیف گسترده‌ای از سوگیری‌های شناختی^۳ را نیز در برمی‌گیرد (اوپنهایمر^۴، ۲۰۰۸). سوگیری شناختی الگوهای هستند که در قضاوت و استدلال افراد انحراف ایجاد کرده و به موجب آن، نتیجه‌گیری‌ها در مورد افراد و موقعیت‌ها به شکل غیرمنطقی صورت گرفته، می‌تواند باعث انحراف سیستماتیک از قضاوت منطقی یا از استانداردهای تعریف شده در خصوص عقلانیت شود (مونتی بلر و وینترفیلد^۵، ۲۰۱۵). سوگیری شناختی و مسایل مرتبط با آن بر تمامی اشخاصی که در بازار سرمایه فعالیت می‌کنند کم و بیش تاثیر می‌گذارد. سوگیری‌های شناختی، منتج از عوامل مختلفی است؛ اما در این فرآیند، ساده‌سازی ذهنی، یا به عبارتی گرایش به دستیابی و استفاده از اطلاعات آشنا و ساده در تصمیم‌گیری‌ها، نقش کلیدی را بازی می‌کند؛ در چنین شرایطی، تصمیمات سرمایه‌گذاری عمدتاً با تکیه بر اولین دسته از اطلاعات دریافتی سهامداران شکل خواهد گرفت (ژینگ و همکاران، ۲۰۱۶). در بین انواع اطلاعات موجود در بازار قطعاً نام و نماد شرکت‌ها اولین اطلاعاتی هستند که در معرض دید سهامداران قرار دارند. بنابراین بر اساس الگوی ذکر شده، نمادها به‌عنوان ابتدایی‌ترین اطلاعات در اختیار سهامداران، می‌توانند بستر سوگیری شناختی ایشان را فراهم نموده و در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری ایشان تاثیر چشم‌گیری داشته باشند.

در حقیقت این ایده که خصوصیات نماد معاملاتی یک شرکت بر نحوه معاملات آن شرکت اثر دارد، از علم روان‌شناسی و تاکید بر اثر خصوصیات زبانی کلمات در میزان یادآوری و به‌کارگیری آن‌ها نشأت گرفته است. شوارز^۶ (۲۰۰۴) در این زمینه

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 پردازش و بهره‌برداری از کلمه‌ها و عبارت‌های ناخوانا و سخت با مشکل مواجه هستند. در چنین شرایطی، روان بودن تلفظ نماد معاملاتی یک شرکت یا خوش‌آهنگ بودن آن، احتمال گرایش سهامدار به معامله در آن نماد را افزایش می‌دهد و حتی موجبات اختصاص ارزش بیش‌تر به شرکت و همچنین افزایش دفعات معاملات نماد را هم فراهم می‌نماید (ژینگ و همکاران، ۲۰۱۶).

از سوی دیگر در اقتصاد دانش‌محور امروزی، دارایی‌های نامشهود، در فرآیند تولید ثروت و تخصیص ارزش به شرکت‌ها نقش پررنگی را ایفا می‌کند. دارایی‌های نامشهود، جزو مهم‌ترین دارایی‌های سازمانی محسوب شده و اهمیت این‌گونه دارایی‌ها در موفقیت بالقوه سازمان‌ها به مراتب بیش‌تر از دارایی‌های مشهود است (فلام هولتز و همکاران^۱، ۲۰۰۲). یکی از اقلام دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها، علائم تجاری یا برند آن‌ها است. شواهد تجربی نشان داده که علامت تجاری با ارزش شرکت مرتبط است و به عملکرد آن کمک می‌کند (بیگی و فطرس، ۱۳۸۸؛ رحمانی و قاسمی، ۱۳۹۲).

تاثیرگذاری نماد معاملاتی بر ارزش و درجه نقدشوندگی شرکت در بازار سرمایه، با پژوهش‌های متعارف قبلی که عمدتاً میزان این دو متغیر را وابسته به مسایل بنیادین می‌دانند، چندان سازگار نیست. اگر چه روش‌های ارزش‌گذاری بنیادین نظیر پیش‌بینی جریان‌های نقدی بلندمدت و ... از روش‌های موثر اندازه‌گیری ارزش شرکت‌ها محسوب می‌شوند، اما نمی‌توان از این موضوع غافل بود که این روش‌ها بر مبنای قضاوت بنیان گذاشته شده‌اند و گاهی هم نتایج برآمده از آن‌ها، با واقعیت و روند حقیقی شرکت‌ها مطابقت ندارد (دنیل و همکاران^۲، ۱۹۹۸). کاهنمان، اسلویک و ورسکی^۳ (۱۹۸۲) معتقدند که ادغام این عدم اطمینان با مسایلی همچون واکنش‌های رفتاری، عدم تقارن اطلاعاتی موجود در بازار، وجود اطلاعات پیچیده و ... سبب می‌شود سهامداران در ارزیابی‌های خود از ارزش شرکت‌ها به سمت روش‌هایی سوق پیدا کنند که احساسات و تفکرات فردی در آن نقش پررنگ‌تری نسبت به مسایل بنیادی ایفا می‌کند.

بر اساس آنچه ذکر شد، سهامداران علی‌الخصوص غیرحرفه‌ای‌ها، در واکنش

1. Flamholtz, Bullen, and Hua
2. Daniel, Hirshleifer, and Subrahmanyan
3. Kahneman, Slovic, and Tversky

به هم‌های از اطلاعات مربوط و نامربوط در بازار 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 دلایل روان‌شناختی پیش‌گفته عمدتاً برگرفته از تحلیل متن‌های با محتوای مالی اندک هستند، می‌تواند منجر به شکل‌گیری جریانی در بازار سرمایه شود که بر سطح توجه به یک نماد خاص و در نتیجه بر میزان معاملات و ارزش آن شرکت تاثیرگذار باشد.

۲-۱- پژوهش‌های خارجی

انتخاب از بین صدها سهم در بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در آن‌ها، برای اکثر سهامداران فرآیند زمان‌بر و سختی محسوب می‌شود. نتایج به‌دست آمده از پژوهش‌های روان‌شناسی گویای این حقیقت است که اشخاص در مواجهه با شرایطی که باید دست به انتخاب‌های پیچیده بزنند، به میان‌برهای ذهنی خود اعتماد می‌کنند (ورسکی و کاهنمان^۱، ۱۹۷۳). یکی از انواع میان‌برهای ذهنی، تکیه بر اطلاعاتی است که به راحتی توسط اشخاص یادآوری می‌شوند. این نظریه روان‌شناسی 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، ویژگی‌های کلامی و اثری که تغییرات آن‌ها بر متغیرهای بنیادین شرکت نظیر درآمد، سود و فروش دارد، مورد بررسی قرار گرفته؛ و در دسته دوم، به متغیرهای مرتبط با بازار سرمایه توجه شده است. هرسکی و سینجداو^۲ 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، اثری 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، کوپر، دیمیترو و را^۳ (۲۰۰۱) 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 پسوند دات‌کام 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. نهایتاً نتایج پژوهش بیانگر آن بود که اتخاذ تکنیک مذکور سبب می‌شود تا این شرکت‌ها بازده‌های زیادی را کسب کنند. کاداپاکام، راجین و میسرا^۱ نیز در سال ۲۰۰۷ در پژوهشی به بررسی اثرات تغییر نماد شرکت‌ها بر حجم معاملات و قیمت نمادهای مربوط پرداختند. 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 مواجه می‌شدند. به نظر می‌رسد فرآیند تغییر نام یا نماد شرکت‌ها، سهامداران را در تحلیل واقعی پیش‌آمده، تا حدودی گیج می‌کند و ایشان برای فراگرفتن و یادآوری نماد جدید نیازمند زمان هستند. شاه و اوپنهایمر^۲ (۲۰۰۷) علاوه بر تاکید روی ویژگی‌های زبانی، به اثر ویژگی‌های نوشتاری متون در واکنش سهامداران نیز توجه کردند. نتایج بررسی این دو پژوهشگر بیانگر آن بود که سهامداران برای اطلاعات مالی شرکت‌هایی که اسامی روان دارند، اهمیت بیش‌تری قایل هستند. افزون بر این، نتایج حاکی از این حقیقت بود که فونت انتخابی برای گزارش‌های منتشرشده توسط شرکت‌ها، بر میزان توجه و یادآوری سهامداران موثر است. نتایج این پژوهش بیانگر این نکته است که توجه به ساختارهای نوشتاری، در کنار تاکید و توجه به محتوای اطلاعات ارائه‌شده به بازار باید مدنظر قرار بگیرد. این دسته از پژوهش‌ها، مسیر جدیدی را در فرآیندهای آرایه اطلاعات بازار سرمایه باز کرده است و برای روش‌های جذب سهامداران از طریق ویژگی‌های زبانی اهمیت ویژه‌ای قایل است. هد، اسمیت و ویلسون^۳ (۲۰۰۹) در پژوهش خود، بر اهمیت اثر احتمالی انتخاب نماد شرکت‌ها در جذب سهامداران تاکید کردند. به عقیده این پژوهشگران، نمادها به منزله‌ی سیگنال‌هایی هستند که به سهامداران، به تناسب ویژگی‌های زبانی خود، پیام‌های مثبت و منفی می‌فرستند. به‌منظور بررسی این فرضیه، به بررسی عملکرد سهام شرکت‌هایی پرداختند که نماد آن‌ها به‌آسانی یادآوری می‌شد؛ ایشان این نمادها را تحت عنوان نمادهای هوشمند نام‌گذاری کردند. برای تهیه‌ی لیستی از نمادهای هوشمند، مجموعه‌ای از نمادهای فعال در بازار نیویورک تا سال ۲۰۰۵ در اختیار سهامداران قرار گرفت و از ایشان خواسته شد تا نمادهایی را که بیش‌تر به خاطر می‌آورند و جذاب‌تر هستند را

1. Kadapakkam, Rajain, and Misra

2. Shah and Oppenheimer

3. Head, Smith, and Wilson

انتخاب کنند. نهایتاً با تهیه لیستی از نمادهای مزبور، به بررسی عملکرد روزانه آن‌ها پرداختند. نتایج بیانگر این موضوع بود که به‌صورت متوسط، بازده روزانه نمادهای هوشمند از بازده متوسط بازار بالاتر بود. لیو^۱ (۲۰۰۹) نیز در پژوهش خود با عنوان «ارزیابی اثرات تغییر نام شرکت‌ها»، چنین دریافت که شرکت‌هایی که نام خود را به‌صورت داوطلبانه تغییر می‌دهند، تا ۳ روز پس از تغییر نام، با بازده غیرعادی ۱/۵ درصدی مواجه می‌شوند و در بازه‌ی زمانی ۶۰ روز قبل از تغییر نام تا ۴۰ روز بعد از آن نیز بازده‌ای در حدود ۳/۶ درصد کسب می‌کنند. لیو در پژوهش خود عنوان می‌کند که میزان تغییرات ایجادشده در نام شرکت، جوان بودن، و کوچک بودن اندازه‌ی شرکت، بر شدت تغییرات بازده‌ی غیرعادی پنجره ۳ روزه‌ی مذکور می‌افزاید.

گرین و جیم^۲ (۲۰۱۱) نیز با استفاده از دیدگاه روان‌شناختی پیش‌گفته، به انجام پژوهشی در خصوص اثر نام شرکت‌ها بر فرآیند شناخت سهامداران و ارزش شرکت پرداختند. به‌منظور بررسی میزان روان بودن نام شرکت‌ها نیز از روش الگوریتم زبانی، که اولین بار توسط تراورس و اولیویر^۳ در سال ۱۹۷۸ معرفی شد، استفاده کردند. این الگوریتم، احتمال تطابق نام شرکت‌های مختلف را با مجموعه‌ای گسترده از کلمات موجود در زبان انگلیسی بررسی کرده 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 تطابق بیشتر با کلمات انگلیسی، میزان توجه بیشتری از سهامداران خرد دریافت کرده و در نتیجه دارای طیف متنوع‌تری از سهامداران، گردش بیشتر سهام و ارزش بالاتر بوده‌اند. بررسی مقایسه‌ای این پژوهشگران، نشانگر این موضوع است که شرکت‌هایی که دارای نام‌های روان هستند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها از صرف سهام بیشتری برخوردارند.

اندرسون و لارکین (۲۰۱۲) در پاسخ به این پرسش که آیا متون فاقد محتوای مالی بر رفتار سهامداران اثر دارد، به بررسی خصوصیات نمادهای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس نیویورک از نظر ویژگی‌های کلامی پرداختند. نتایج این بررسی‌ها بیانگر این مطلب بود که نمادها، بسته به میزان شباهتی که با کلمات دارند، سهم بیشتری از نقدشوندگی و حجم معامله را به خود اختصاص

1. Liu

2. Green and Jame

3. Travers and Olivier

داده و با مقادیر کم‌تری از شکاف قیمتی عرضه و تقاضا مواجه هستند. میس^۱ در سال ۲۰۰۹ به بررسی اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت ایجاد تغییر در نام شرکت‌ها پرداخت و چنین دریافت که شرکت‌ها تا حدود ۳ سال پس از اعلام تغییر نام، عملکرد ضعیفی از نظر بازده دارند و این عملکرد ضعیف در شرکت‌هایی که با تغییر نام کلی مواجه بوده‌اند بیش‌تر است. به عقیده میس، دلیل این موضوع، در تفکرات سهامداران نهفته است؛ وی معتقد است چنانچه سهامداران این تغییر نام را به عنوان نشانه‌ای از تغییر فعالیت شرکت تلقی کنند، سهام شرکت با بازده غیرعادی منفی مواجه خواهد شد.

در بررسی ویژگی‌های کلامی، ژینگ، اندرسون و هو^۲ (۲۰۱۶) روش جدیدی را در پیش گرفته‌اند. این پژوهشگران، ویژگی‌های کلامی نمادها را از دید سهامداران و فعالان بازار سرمایه بررسی کرده‌اند تا به میزان پذیرش نمادها از طرف سهامداران و اثری که این پذیرش بر ارزش این شرکت‌ها دارد بپردازند. نتایج پژوهش مذکور حاکی از آن بود که بین درجه‌ی پذیرش نماد از طرف سهامداران با ارزش شرکت، رابطه مثبتی برقرار است و شدت این رابطه در شرکت‌هایی که در دهک‌های بالای سودآوری و فروش هستند بیش‌تر است. باید توجه داشت که حوزه‌ی پذیرش نماد، با ویژگی‌های زبان‌شناختی آن اشتراک‌های زیادی دارد؛ اما کاملاً بر آن منطبق نیست. این که نمادی شبیه به یک کلمه‌ی بامعنا و متداول در زبان باشد، قاعدتاً با پذیرش و یادآوری بیش‌تری از سوی سهامداران همراه خواهد بود؛ اما مقبولیت یک نماد از طرف سهامداران، محدود به این ویژگی نیست. استفاده از حروف ابتدایی الفبا، روان بودن تلفظ نماد حتی با وجودی که معنای خاصی نداشته باشد و کوتاه بودن نماد هم از ویژگی‌هایی هستند که باعث پذیرش بیش‌تر نماد در بین اشخاص می‌شود. جاکوبز و هیلرت^۳ در سال ۲۰۱۶ در پژوهشی به بررسی اثر استفاده از حروف ابتدایی الفبا (در نام شرکت‌ها) بر میزان نقدشوندگی سهام آن‌ها پرداختند. هدف پژوهش مذکور، بررسی این موضوع بود که آیا انتخاب حروف ابتدایی الفبا باعث جذب سهامداران به شرکت‌ها و در نتیجه افزایش معاملات آن‌ها خواهد شد یا خیر. بدین منظور، این پژوهشگران نام شرکت‌ها را بر اساس حروف تشکیل‌دهنده‌ی آن‌ها دسته‌بندی کردند و به بررسی

1. Mase

2. Xing, Anderson, and Hu

3. Jacobs and Hillert

فعالیت‌های معاملاتی و نقدشوندگی این شرکت‌های گروه‌بندی شده پرداختند. ایشان دریافتند که شرکت‌هایی که از حیث حروف استفاده‌شده در نامشان، در ابتدای لیست قرار می‌گیرند، بیش‌تر مورد توجه سهامداران هستند و در جریان انتخاب‌های سرمایه‌گذاری ایشان نیز آسان‌تر یادآوری خواهند شد؛ همین امر سبب می‌شود که این شرکت‌ها بین ۵ تا ۱۵ درصد نقدشوندگی بیش‌تری از شرکت‌های انتهایی لیست داشته باشند. نتایج در ادامه، حاکی از این مطلب است که شدت رابطه‌ی پیش‌گفته، با میزان حرفه‌ای بودن سهامداران رابطه‌ی معکوس دارد. در بیش‌تر پژوهش‌های حوزه رفتاری، به این موضوع اشاره می‌شود که اثر متغیرهای روان‌شناختی، بر واکنش‌های سهامداران غیرحرفه‌ای شدت بیش‌تری دارد؛ و آن دسته از فعالین بازار سرمایه که به‌صورت حرفه‌ای و یا به کمک کارشناسان این حوزه فعالیت می‌کنند، با شدت کم‌تری تحت تاثیر فرآیندهای غیرمنطقی تصمیم‌گیری قرار می‌گیرند. بیکتیمیرو و دورانی^۱ در سال ۲۰۱۷ به بررسی واکنش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیویورک به تغییر نام پرداختند. این پژوهشگران واکنش شرکت‌ها و سهامداران به تغییر نام را در دو دسته‌ی قیمت و حجم تقسیم‌بندی کردند و بر تغییرات رخ داده در این متغیرها، در دوره‌های تغییر نام شرکت‌ها متمرکز شدند. نتایج این بررسی بیانگر این مطلب بود که در روزهای اطراف تغییر نام شرکت، سهام مربوطه با بازده غیرعادی مثبت همراه بوده است و این اثر مثبت، در حجم معاملات شرکت در دوره‌ی تغییر نام نیز مشاهده می‌شود. افزون بر این، نتایج موید این مطلب هستند که میزان تغییر ایجادشده در نام شرکت و تغییر همزمان در نماد شرکت نیز بر شدت افزایش بازده غیرعادی و حجم معاملات سهم می‌افزاید.

۲-۲- 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 تقریباً پرداخته نشده است. بیش‌تر پژوهش‌ها بر ویژگی‌های روان‌شناختی سهامداران متمرکز شده است که برخی از آن‌ها در ادامه آرایه شده‌اند.

رسول سعدی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی خطاهای رایج بین

1. Biktimirov and Durrani

سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با شخصیت ایشان پرداختند. به منظور تبیین خطاهای ادراکی، خطای اطمینان بیش از حد، خطای دسترسی، خطای پس‌بینی، خطای تشدید تعهد و خطای تصادفی بودن مد نظر قرار گرفته شده و از مدل استاندارد پنج عاملی شخصیت نیز برای تعیین گرایش‌های شخصیتی افراد استفاده شده است. به منظور بررسی رابطه‌ی مذکور، از تحلیل عاملی و همبستگی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که خطاهای ادراکی، دارای رابطه‌ی معناداری با شخصیت سرمایه‌گذاران است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین برون‌گرایی و گشودگی، با خطای پس‌بینی و بیش‌اطمینانی؛ و بین روان‌رنجوری، با خطاهای تصادفی بودن، تشدید تعهد و دسترسی، رابطه‌ی مستقیم وجود دارد. همچنین بین وظیفه‌شناسی با خطای تصادفی بودن؛ و بین گشودگی با خطای دسترسی، رابطه‌ی معکوس وجود دارد.

جوآنمرد و پورموسی (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان «اثر گزارش اطلاعات شرکت‌ها بر رفتار روزانه بازار سهام تهران»، به بررسی ارتباط بین اطلاعات حسابداری جدید و تغییرات کوتاه‌مدت به وجود آمده در قیمت‌های سهام پرداخته‌اند. بدین منظور، برخی از رویدادهای منتشره توسط شرکت‌ها (شامل صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای، برگزاری مجامع، پیش‌بینی سود و اعلام سود واقعی سالانه) و تغییرات قیمتی اطراف این رویدادها با استفاده از مقایسه‌ی زوجی بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بازار سهام به این اطلاعات واکنش معناداری نشان می‌دهد. افزون بر این، نتایج حاکی از غیرکارا بودن رفتار بازار در قبال رویدادهای مذکور است. یزدانی و مشتاقی (۱۳۹۵) در پژوهش خود به مقوله‌ی خطاهای ادراکی (شامل خطای نمایندگی، اعتماد بیش از حد و حالت روحی) و تاثیر آن بر فرآیند تصمیم‌گیری سهامداران با استفاده از تحلیل عاملی پرداختند. نتایج حاکی از این مطلب است که خطاهای ادراکی، بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارند؛ و این تاثیرپذیری از خطای نمایندگی ۱۹ درصد است، این بدین معنا است که سرمایه‌گذاران عملکرد گذشته‌ی سهام را ملاک خرید سهام در زمان حال در نظر می‌گیرند یا سهام‌هایی که ویژگی‌های مورد علاقه‌ی آن‌ها را دارد، خریداری می‌کنند. این میزان برای خطای اعتماد بیش از حد، به معنای اطمینان بیش از حد سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌هایشان، ۳۱ درصد است و خطای حالت روحی که نشانگر تاثیر حالات روحی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران است، ۲۹ درصد اعلام شده است.

۲-۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب پیش گفته، دو فرضیه را می‌توان مطرح نمود:

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

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

هر دو فرضیه برگرفته از این مبنای نظری است که روان بودن تلفظ کلمات در بازبایی آن‌ها بسیار تاثیرگذار است و افراد در پردازش و بهره‌برداری از کلمه‌ها و عبارت‌های ناخوانا و سخت، با مشکل مواجه هستند (شوارز، ۲۰۰۴). در چنین شرایطی روان بودن تلفظ نماد معاملاتی یک شرکت یا خوش‌آهنگ بودن آن، احتمال گرایش سهامدار به معامله در آن نماد را افزایش می‌دهد و حتی موجبات اختصاص ارزش بیش‌تر به شرکت و همچنین افزایش دفعات معاملات نماد را هم فراهم می‌نماید (ژینگ و همکاران، ۲۰۱۶)

۳- روش‌شناسی 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 (سازمان بورس و اوراق بهادار) و همچنین سایت شرکت بورس استفاده شده است. برای تحلیل داده‌ها نیز از نرم‌افزارهای EIEWS و Excel استفاده شده است. برای آزمون ارتباط بین درجه مقبولیت نماد (برند) و ارزش شرکت، از مدل زیر استفاده شده است:

$$\text{Tobin's } Q_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Likeability}_t + \alpha_2 \text{Log(Sales)}_t + \alpha_3 \text{Profitability}_t + \alpha_4 \text{Log(Age)}_t + \alpha_5 \text{Sales Growth}_t + \alpha_6 \text{Asset Turnover}_t + \alpha_7 \text{Advertising/Sales}_t + \alpha_8 \text{Leverage}_t + \alpha_9 \text{Payout}_t \quad (1)$$

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

Tobin's Q: یک متغیر وابسته در پژوهش پیش رو، نسبت کیو تو بین است. از دیدگاه نظری، نسبت کیو تو بین برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت است. دستیابی به داده‌های مربوط به بهای جایگزینی در کشورهای رو به پیشرفت، عمدتاً آسان نیست. بنابراین، همانند پژوهش‌های چانگ

و پرویت^۱ (۱۹۹۴) و راتیاناسامی و همکاران^۲ (۲۰۰۰)، از ارزش دفتری به جای ارزش جایگزینی استفاده شده که به صورت رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۲):} \quad \frac{\text{ارزش دفتری کل بدهی‌ها} + \text{ارزش بازار کل سهام}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}} = \text{کیوتوبین}$$

Likeability: شاخص میزان مقبولیت یک نماد که بر اساس پژوهش ژینگ و همکاران (۲۰۱۶)، با کمک لیست درجه‌بندی شخصی به دست آمده است. در این روش، مجموعه‌ای از نمادهای مورد بررسی، در یک لیست به تعدادی از سهامداران ارائه شده و از آن‌ها درخواست می‌شود که بر اساس دریافت حسی خود، از ۱ تا ۵ نماد را از نظر روان بودن، دوست‌داشتنی بودن و ... درجه‌بندی کنند. سپس از میانگین این درجه‌بندی‌ها، به شرطی که انحراف استاندارد بیش‌تر از ۲ نباشد، به عنوان شاخص میزان مقبولیت یک نماد استفاده شده است.

Log (Sales): لگاریتم میزان فروش شرکت در مبنای طبیعی است.

Log (Age): لگاریتم سن شرکت در مبنای طبیعی است.

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

$$\text{رابطه (۳)} \quad = \frac{\text{سود ویژه خیل از کسرمالیات} - \text{سود ویژه خیل از کسرمالیات}}{\text{کل فروش شرکت} - \text{کل فروش شرکت}} \text{ شاخص سودآوری}$$

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 دارایی‌ها است.

Advertising/Sales: نسبت هزینه تبلیغات به فروش شرکت است.

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

Payout: نسبت پرداخت شرکت که از طریق نسبت سود پرداختی به سود

خالص به دست می آید.

به منظور آزمون ارتباط بین درجه مقبولیت نماد (برند) و رتبه نقدشوندگی آن، از رابطه (۴) بهره گرفته شده است:

$$\text{Liquidity}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Likeability}_t + \alpha_2 \text{Return}_t + \alpha_3 \text{Log} \\ (\text{Sales})_t + \alpha_4 \text{Profitability}_t + \alpha_5 \text{MB}_t \\ + \alpha_6 \text{Advertising}/\text{Sales}_t + \alpha_7 \text{Log}(\text{Age}) \quad \text{رابطه (۴)}$$

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

Liquidity: رتبه نقدشوندگی شرکت که با استفاده از درصد سهام شناور آزاد محاسبه شده 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 نمی شود و در فرآیند معاملات حضور دارد، گفته می شود. عرضه و تقاضای این بخش از سهام است که قیمت سهام شرکت را تعیین می کند و قابلیت نقدشوندگی سهام را نشان می دهد و بخش بلوکه شده، به دلیل عدم حضور در فرآیند عرضه و تقاضای روزانه، در نوسان و تعیین قیمت سهام تاثیری ندارد.

Return: بازده سالانه ی سهام براساس رابطه (۵) به دست می آید:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

که $P_{i,t}$ و $P_{i,t-1}$ به ترتیب عبارتند از قیمت سهم شرکت i در روز t و روز $t-1$.

MB: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای فصل جاری که جهت کنترل فرصت های سرمایه گذاری شرکت انتخاب شده است. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که ویژگی های زیر را داشته باشند:

۱- سهام شرکت طی سال های ۹۳ تا ۹۶، در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشند (به اطلاعات سال ۹۳ به منظور مقایسه نیاز است).

۲- شرکت، جزو شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی، بانک ها و بیمه ها نباشد.

۳- پایان سال مالی شرکت، منطبق با ۲۹ اسفندماه باشد.

۴- انحراف استاندارد درجه بندی صورت گرفته برای میزان مقبولیت نماد (برند) بین گروه های مختلف، بیش تر از ۲ نباشد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق و با استفاده از روش نمونه گیری حذفی، تعداد ۱۰۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی پژوهش

در نگاره شماره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش گزارش شده‌اند. همچنان که در نگاره (۱) مشاهده می‌شود، میانگین ارزش شرکت‌های نمونه بر حسب شاخص کیو-توبین ۱/۴۶ است. این عدد نشانگر این مطلب است که به طور متوسط ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه، ۱/۴۶ برابر ارزش دفتری کل دارایی‌های آنها است. متغیر درجه مقبولیت نماد (برند) نیز از ۱ تا ۵ 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 نمونه‌ی مورد بررسی، ۱/۴۸ است و بیانگر این مطلب است که میزان مقبولیت متوسط نمادها در نظر سهامداران در یک طیف ۱ تا ۵ درجه‌ای، ۱/۴۸ است. سایر اطلاعات مربوط به متغیرها نیز در نگاره (۱) قابل مشاهده است. افزون بر این، با هدف آزمون نرمال بودن داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش، از آزمون جارک-برا استفاده شد. احتمال آماره‌ی آزمون مزبور برای شاخص کیو-توبین عددی برابر با ۰/۷۲ و برای دیگر متغیر وابسته پژوهش، یعنی رتبه نقدشوندگی، برابر با ۰/۴۶ بود؛ که نشانگر توزیع نرمال این داده‌ها و امکان استفاده از آزمون‌های پارامتریک است.

نگاره (۱) آمار توصیفی

نام متغیر	متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی	احتمال آماره جارک برا
نسبت هزینه تبلیغات	Advertising/Sales	0/0091	0/00092	0/0024	0	0/0084	0/61	2/11	0/33
سن شرکت	Log (Age)	2/37	2/3	2/73	2/18	0/14	1/02	3/23	0/13
گردش دارایی‌ها	Asset Turnover	0/78	0/69	1/53	0/24	0/31	0/93	3/2	0/18
رشد فروش	Sales Growth	0/1	-0/034	0/99	-0/35	0/38	0/96	2/7	0/16
اهرم	Leverage	0/6	0/59	0/9	0/2	0/17	-0/33	2/85	0/79
مقبولیت نماد	Likeability	1/48	1	۵	1	0/61	0/95	2/84	0/17
رتبه نقدشوندگی	Liquidity	2/39	2/43	2/68	2	0/17	-0/61	2/77	0/46
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	0/61	0/54	1/56	0/19	0/37	0/34	2/7	0/31
نسبت پرداخت سود	Payout	0/43	0/54	1/51	0	0/4	0/67	3/16	0/4
نسبت سودآوری	Profitability	0/1	0/15	0/39	-0/2	0/14	-0/25	2/6	0/82
شاخص کیو-توبین	Tobin's Q	1/46	1/47	2	1/1	0/23	0/33	2/51	0/72
بازده	Return	16/22	11/8	49/04	-17/55	18/6	0/01	2/31	0/79
فروش	Log (Sales)	0/61	6/09	7/59	5	0/6	0/46	3/71	0/52

۴-۲- ضریب همبستگی بین متغیرها

یکی از مفروضاتی که به مدل رگرسیونی اعتبار می‌بخشد، بررسی عدم وجود هم‌خطی 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 نگاره شماره (۲) ارائه شده است. بررسی ضرایب همبستگی متغیرها نشانگر این موضوع است که بین متغیرهای پژوهش، همبستگی

بالایی وجود ندارد و متغیرها حدوداً مستقل از یکدیگر تغییر می‌کنند.

نگاره (۲) ضریب همبستگی متغیرهای مستقل

ضریب همبستگی	Pronounceability	Log (Sale)	Profitability	Log (Age)	Sale Growth	Asset Turnover	Advertising	Leverage	Payout
Pronounceability	1								
Log(Sale)	0.154771 (0.1281)	1							
Profitability	-0.020339 (0.5424)	0.386334 (0.0001)	1						
Log (Age)	-0.001251 (0.69902)	0.048177 (0.2376)	-0.124298 (0.2227)	1					
Sale Growth	0.134836 (0.1056)	0.238211 (0.0182)	0.034002 (0.1396)	-0.229861 (0.0228)	1				
Asset Turnover	0.164759 (0.1001)	0.325911 (0.0011)	-0.020301 (0.2427)	-0.126924 (0.0213)	0.398238 (0.0000)	1			
Advertising	0.10812 (0.0289)	-0.170568 (0.0931)	-0.060532 (0.0553)	-0.088584 (0.3857)	-0.025876 (0.8003)	0.052978 (0.0604)	1		
Leverage	0.081718 (0.4238)	0.061673 (0.0546)	-0.45808 (0.0000)	0.266402 (0.0080)	-0.110204 (0.1000)	0.000975 (0.6924)	-0.042378 (0.0786)	1	
Payout	0.159674 (0.0963)	0.382002 (0.0001)	0.12275 (0.0225)	-0.033498 (0.7433)	0.038359 (0.0777)	0.06376 (0.0328)	-0.060819 (0.5519)	0.011593 (0.0908)	1

۴-۳- تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

داده‌های این پژوهش از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شدند که در بانک اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود است. به منظور دستیابی به سایر اطلاعات نیز از داده‌های موجود در سایت اطلاع‌رسانی بورس بهره گرفته شد. برای تحلیل داده‌ها نیز از رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده شده است. این روش بر اساس برقراری تمام فروض کلاسیک بنا شده است. فرض اول، صفر بودن میانگین خطاها است که با ورود یک جمله ثابت به رگرسیون به دست خواهد آمد. فرض دوم، ثابت

یا متناهی بودن واریانس خطاها است که به عنوان فرض همسانی واریانس از آن یاد می‌شود؛ شایان ذکر است که این مشکل بیش‌تر در داده‌های مقطعی دیده می‌شود. برای تشخیص ناهمسانی واریانس در پژوهش پیش‌رو، از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است و به منظور رفع ناهمسانی واریانس، از روش وایت (White) استفاده شده است. فرض بعدی، استقلال خطی خطاها از یکدیگر است. برای کشف خودهمبستگی مرتبه اول، از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. برآوردگرهای OLS با وجود برآوردگرهای تصادفی، بازهم کارا و بدون تورش است؛ به شرطی که برآوردگرها با جمله اخلاص معادله برآورد شده، همبستگی نداشته باشند. به عبارت دیگر، اگر یک یا تعداد بیش‌تری از متغیرهای توضیحی به طور همزمان با جمله اخلاص رگرسیون همبسته باشند، برآوردگر OLS دیگر کارا نخواهد بود. اما از آنجایی که متغیرهای توضیحی (برآوردگرها یا همان متغیرهای مستقل) معمولاً به صورت غیرتصادفی تولید می‌شوند، فرض کلاسیک چهارم در بیش‌تر مواقع رد نمی‌شود. در هنگام استفاده از روش رگرسیون، نرمال بودن جملات پسماند در مدل برازش شده از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. به منظور بررسی نرمال بودن جملات پسماند نیز از آزمون جاک-برا استفاده شده است. در ادامه، جهت بررسی معنادار بودن الگوها و برقرار بودن فرض‌های اساسی در رگرسیون، آزمون‌های آماری T، آزمون F و R^2 به کار رفته‌اند.

به منظور تشخیص وجود ناهمسانی در واریانس خطاهای الگوی تخمین‌زده شده، از آزمون بروش پاگان استفاده شد. ساختار این آزمون عبارت است از:

واریانس جملات پسماند ثابت است: H_0

واریانس جملات پسماند ثابت نیست: H_1

نتایج این آزمون برای تخمین هر دو مدل پژوهش، بیانگر سطح معناداری کم‌تر از ۵٪ بود؛ این مطلب حاکی از وجود مشکل ناهمسانی واریانس در جملات پسماند و لزوم استفاده از روش وایت در رگرسیون حداقل مربعات است.

۴-۳-۱- آزمون فرضیه اول

با هدف پاسخ‌گویی به این پرسش که آیا درجه مقبولیت نمادها (برند) با ارزش شرکت رابطه مثبتی دارد، نتیجه تخمین مدل اول پژوهش با بهره‌گیری از

روش رگرسیون حداقل مربعات به همراه تصحیح وایت، در نگاره (۳) ارائه می‌گردد:
نگاره (۳): نتیجه تخمین مدل اول پژوهش

رابطه (۱)					
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	مقدار احتمال	علامت مورد انتظار
Pronounceability	0/36	0/018	19/4	0/0000	+
Log(Sale)	-0/31	0/044	-7	0/0000	-
Profitability	0/71	0/09	7/31	0/0000	+
Log(Age)	0/044	0/055	0/79	0/4270	+
Sales Growth	0/036	0/005	6/76	0/0000	+
Asset Turnover	0/02	0/05	0/4	0/6900	+
Advertising/sale	0/13	0/06	2/08	0/0402	+
Leverage	0/23	0/13	1/78	0/0775	-
Payout	-0/08	0/018	-4/477	0/0000	-
عرض از مبدأ	2/53	0/24	10/33	0/0000	
شاخص دوربین واتسون					1/93
R ²		0/87	R2 تعدیل شده		0/86
آماره F		71/4	احتمال (آماره F)		0/0000
Log Likelihood		12/8	آماره حنان-کوئین		0/04

نگاره فوق، بر اساس خروجی‌های آزمون رگرسیون بر مبنای رابطه ۱ تنظیم شده است. بر اساس نتایج حاصله، آماره F به میزان ۷۱/۴ و در سطح معناداری ۰/۰۰۰، حاکی از نیکویی برازش رگرسیونی و خطی بودن آن است. مقدار برآورد شده برای آمار دوربین واتسون، به عدد ۲ نزدیک است. این یافته نشان می‌دهد که بین خطاهای مدل، همبستگی وجود ندارد. ضریب R2 تعدیل شده‌ی این مدل در حدود ۰/۸۷ بوده و نشانگر این مطلب است که مدل رگرسیونی مربوط به فرضیه اول این پژوهش، توانایی توضیح بالایی از شاخص ارزش شرکت را داشته است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که فرض‌های اساسی و اولیه در خصوص الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول پژوهش، برقرار است و بنابراین الگوی برازش شده، شرایط یک معادله رگرسیونی مطلوب را کسب کرده است.

همان گونه که ضریب متغیر Pronounceability نشان می‌دهد، درجه مقبولیت نماد (برند)، اثری مثبت و معنادار ($+0/36$) بر ارزش شرکت محاسبه شده از طریق شاخص کیوتوبین دارد ($<0/05$ سطح معناداری)، که قبول فرضیه اول پژوهش را در حضور متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های صورت گرفته توسط گرین و جیم (۲۰۱۱) و ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) در خصوص اثر مثبت روان بودن کلمات و نمادها در یادآوری سهامداران و افزایش حجم و ارزش معاملات و نهایتاً افزایش ارزش شرکت‌ها از این معبر، سازگار است. در ادامه، توجه به ضرایب معناداری متغیرهای کنترلی، اثرات سایر متغیرها را بر ارزش شرکت ارایه می‌کند. با کنترل ویژگی‌های خاص شرکت‌ها مطابق با آنچه گرین و جیم (۲۰۱۳) در پژوهش خود انجام داده‌اند، این فرصت فراهم می‌شود که ویژگی‌های عملیاتی شرکت‌ها و اثر آن‌ها بر ارزش شرکت کنترل شود تا ضریب به دست آمده برای میزان مقبولیت نماد (برند) بیانگر واقعیت اثرگذاری این متغیر بر ارزش شرکت باشد. ضریب برآوردی متغیر فروش ((LogSALE)، منفی ($-0/314$) و معنادار است ($<0/05$ سطح معناداری) که نشان می‌دهد هرچه اندازه شرکت‌ها بزرگتر باشد، از میزان ارزش شرکت کاسته خواهد شد، در واقع این رابطه نشانگر این مطلب است که شرکت‌های بزرگ با ارزش فروش بالا، دارایی‌های بیش‌تری را در اختیار دارند؛ بنابراین سطح شاخص کیو-توبین آن‌ها با کاهش همراه خواهد شد. این یافته با آنچه ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) و گرین و جیم (۲۰۱۳) در پژوهش‌های خود به آن دست یافته‌اند، سازگار است.

ضریب متغیر سودآوری (Profitability) که به منظور کنترل فرصت‌های رشد و سودآوری شرکت‌ها وارد شده است، با مقدار برآوردی $0/714$ در سطح معناداری کم‌تر از $0/05$ ، نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین افزایش این نسبت با ارزش شرکت وجود دارد. مطابق آنچه بیور و همکارانش^۱ در پژوهش خود در سال ۲۰۰۷ عنوان کرده‌اند شرکت‌هایی که سودآوری بالایی دارند نزد سهامداران مطلوب‌تر هستند و بنابراین بیش‌تر در معرض قیمت‌گذاری اشتباه و افزایش ارزش هستند. مثبت بودن ضریب سن شرکت در این تخمین می‌تواند نشانگر این مطلب باشد که شرکت‌های قدیمی‌تر نزد سهامداران شناخته شده‌تر هستند؛ بنابراین نماد این شرکت‌ها نیز نزد عموم مقبول‌تر است، البته با توجه به مقدار آماره $t(0/79)$

نمی‌توان با قطعیت در خصوص اثر مثبت سن شرکت بر میزان ارزش آن نظر داد. درصد رشد فروش نسبت به سه سال گذشته، متغیر دیگری است که به منظور کنترل اثر ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بر شاخص کیو-توبین با توجه به پشتوانه نظری پژوهش انتخاب شده است. ضریب مثبت و معنادار (۰/۰۳۶) این متغیر، هم‌جهت با یافته‌های ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) در خصوص اثر مثبت رشد فروش شرکت بر ارزش آن است. ضریب تخمین زده شده برای نسبت گردش دارایی‌های شرکت (Turnover Asset) نیز مثبت است اما با توجه به مقدار آماره t (۰/۴) در سطح ۵٪ از معناداری آماری برخوردار نیست. ضریب برآوردی متغیر نسبت هزینه تبلیغات و بازاریابی به فروش شرکت (Advertising)، مثبت (۰/۱۳۶) و معنادار است (۰/۰۵ < سطح معناداری) که نشان می‌دهد هر چه بر میزان هزینه تبلیغات و بازاریابی شرکت‌ها افزوده شود، بر میزان ارزش شرکت‌ها نیز افزوده خواهد شد. این ضریب، با نتیجه پژوهش لی ژنگ و شاون (۲۰۰۸) مبنی بر وجود اثر مثبت و معنادار هزینه تبلیغات بر ارزش دارایی‌های شرکت‌ها، سازگار است. دو متغیر بعدی، یعنی نسبت بدهی‌ها به کل دارایی‌ها (Leverage) و نسبت سود پرداختی (Payout) با هدف کنترل مشکلات نمایندگی، وارد مدل شده‌اند. ضریب مثبت و معنادار متغیر Leverage در سطح ۱۰٪، نشانگر این مطلب است که هر واحد افزایش در این نسبت، ۰/۲۳ واحد ارزش شرکت یا شاخص کیو-توبین محاسبه شده را افزایش خواهد داد؛ نتیجه مذکور با یافته‌های پژوهش ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) مبنی بر اثر منفی اهرم بر ارزش شرکت در تضاد است، این پژوهشگران معتقدند که بین نسبت بدهی فعلی شرکت و رشد آتی آن و در نتیجه ارزش شرکت، رابطه منفی برقرار است. نسبت سود پرداختی نیز با ضریب منفی (۰/۰۸۴-) در سطح معناداری کم‌تر از ۵٪ بیانگر این موضوع است که بین نسبت سود پرداختی و شاخص ارزش شرکت، رابطه منفی برقرار است. به نظر می‌رسد علت این امر می‌تواند در کاهش قیمت سهم پس از تقسیم سود نقدی و در نتیجه کاهش ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت باشد. با کاهش ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، مطابق رابطه (۲)، شاخص ارزش شرکت (کیو-توبین) نیز کاهش می‌یابد.

۴-۳-۲-آزمون فرضیه دوم

نتیجه تخمین مدل دوم پژوهش با بهره‌گیری از روش رگرسیون حداقل مربعات به همراه تصحیح وایت در نگاره (۴) ارائه می‌گردد:

نگاره (۴): نتیجه تخمین مدل دوم پژوهش

رابطه (۴)					
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	مقدار احتمال	علامت مورد انتظار
Pronounceability	0/108	0/012	8/61	0/0000	+
Return	0/0002	0/0003	0/76	0/4436	+
Log(Sale)	0/106	0/023	4/59	0/0000	-
Profitability	-0/041	0/053	-0/78	0/4385	-
MB	0/07	0/058	1/215	0/2271	-
Advertising/sale	0/095	0/083	1/145	0/2255	+
Log(Age)	0/102	0/041	2/457	0/0159	+
عرض از مبدأ	0/799	0/144	5/518	0/0000	
شاخص دوربین واتسون	2/01				
R2	0/62	R2 تعدیل شده		0/59	
آماره F	21/54	احتمال (آماره F)		0/0000	
Log Likelihood	42/23	آماره حنان-کوئین		0/6	

نگاره فوق بر اساس خروجی‌های آزمون رگرسیون بر مبنای رابطه ۴ تنظیم شده است. بر اساس نتایج به‌دست آمده، آماره F به میزان ۲۱/۵۴ و در سطح معناداری ۰/۰۰۰، حاکی از نیکویی برازش رگرسیونی و خطی بودن آن است. مقدار برآوردشده برای آمار دوربین واتسون به عدد ۲ نزدیک است. این یافته نشان می‌دهد که بین خطاهای مدل، همبستگی وجود ندارد. ضریب R2 تعدیل‌شده این مدل، در حدود ۵۹٪ بوده و نشانگر این مطلب است که مدل رگرسیونی مربوط

به فرضیه دوم این پژوهش، توانایی توضیح نسبتاً خوبی از شاخص رتبه نقدشوندگی شرکت را داشته است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که فرض‌های اساسی و اولیه در خصوص الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم پژوهش، برقرار است و بنابراین الگوی برازش‌شده، شرایط یک معادله رگرسیون مطلوب را کسب کرده است. افزون بر این موارد، مقایسه آماره حنان-کوئین و نسبت درست‌نمایی دو مدل، نشانگر برتری مدل اول نسبت به مدل دوم است.

بر اساس اطلاعات به‌دست آمده در نگاره (۴) متغیر مقبولیت نماد (Pronounceability) اثر مثبت و معناداری بر رتبه نقدشوندگی نماد دارد؛ به عبارت دیگر، در سطح معناداری ۵٪ هر واحد افزایش درجه مقبولیت نماد (برند)، رتبه نقدشوندگی را به میزان ۰/۱ واحد افزایش خواهد داد. این یافته با نتایج به دست آمده از پژوهش ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) سازگار است و تایید فرضیه دوم پژوهش را در حضور متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد. شوارز (۲۰۰۴) در این زمینه معتقد است که روان بودن تلفظ کلمات در بازیابی آن‌ها بسیار تاثیرگذار است و افراد در پردازش و بهره‌برداری از کلمه‌ها و عبارت‌های ناخوانا و سخت با مشکل مواجه هستند. در نتیجه تلفظ راحت‌تر نمادها، در یادآوری سریع‌تر آن‌ها موثر است؛ این یادآوری سریع‌تر موجبات 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 گرین و جیم (۲۰۱۳) انتخاب و وارد مدل پژوهش شده است. همان‌گونه که ضریب متغیر مذکور نشان می‌دهد، میزان فروش شرکت اثری مثبت و معنادار (۰/۱۰۶) بر رتبه نقدشوندگی شرکت دارد. این یافته با آنچه ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) در پژوهش خود در ارتباط با اثر فروش شرکت بر میزان نقدشوندگی یافتند در تقابل است.

سن شرکت، متغیر کنترلی دیگری است که بر اساس پژوهش ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) در مدل دوم پژوهش وارد شده است. ضریب مثبت (۰/۱۰۲) و معنادار (۰/۰۵ < سطح معناداری) این متغیر نشان از این حقیقت دارد که با افزایش سن شرکت‌ها رتبه نقدشوندگی آن‌ها در بازار بورس اوراق بهادار تهران افزایش می‌یابد. این موضوع می‌تواند دال بر این مطلب باشد که هر چه از سال‌های فعالیت یک شرکت در بازار سهام می‌گذرد، شناخت سهامداران نسبت به آن افزایش یافته و

تمایل به انجام معامله نیز بیش تر می شود؛ افزون بر این، شرکت های قدیمی تر فرصت بیش تری برای افزایش سهام شناور خود در بازار و در نتیجه بهبود رتبه نقدشوندگی خود دارند. سایر متغیرهای کنترلی نیز از نظر آماری معنادار نیستند اما صرف نظر از میزان معناداری، نشانگر مواردی هستند از قبیل اینکه افزایش هزینه تبلیغات و بازاریابی، بازده، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی ها سبب افزایش رتبه نقدشوندگی شرکت ها خواهد شد.

۵- بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر به بررسی اثر درجه مقبولیت نماد (برند) بر ارزش و رتبه نقدشوندگی شرکت ها پرداخت. بر اساس فرضیه تدوین شده پژوهش، در گام نخست این موضوع بررسی شد که آیا افزایش میزان مقبولیت نماد (برند) بر ارزش شرکت اثر مثبت دارد؟ بر اساس مبنای نظری پژوهش انتظار می رفت که با افزایش میزان مقبولیت نماد (برند) ها بر میزان ارزش شرکت ها نیز افزوده شود. آزمون انجام شده در این ارتباط نیز با یافته های پژوهشگرانی چون گرین و جیم (۲۰۱۱) و ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) سازگار بود. ضریب مثبت و معنادار متغیر مقبولیت نماد (برند) در نگاره ی (۳)، بیانگر اثر مثبت روان بودن کلمات و نمادها در یادآوری سهامداران و افزایش حجم و ارزش معاملات و نهایتاً افزایش ارزش شرکت ها است. کاهنمان، اسلویک و ورسکی (۱۹۸۲) در این زمینه معتقدند که ادغام عدم اطمینان موجود در بازار با مسایلی همچون واکنش های رفتاری، عدم تقارن اطلاعاتی موجود در بازار، وجود اطلاعات پیچیده و ... سبب می شود سهامداران در ارزیابی های خود از ارزش شرکت ها، به سمت روش هایی سوق پیدا کنند که احساسات و تفکرات فردی در آن نقش پررنگ تری نسبت به مسایل بنیادی ایفا می کند.

در گام بعدی به بررسی اثر درجه مقبولیت نماد (برند) بر رتبه نقدشوندگی آن در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. مثبت و معنادار بودن ضریب برآوردی متغیر مقبولیت نماد (برند) (Pronounceability)، آن چنان که در نگاره (۴) موجود است، به معنای تایید فرضیه دوم پژوهش، در حضور متغیرهای کنترلی است. این یافته به صورت تلویحی در هماهنگی با نتایج پژوهش های ژینگ، اندرسون و هو (۲۰۱۶) و شوارز (۲۰۱۴) است. تفسیر این یافته برگرفته از دیدگاه استاتمن و

همکارانش (۲۰۰۸) است که معتقدند تاثیرپذیری بازار سرمایه از نماد شرکت‌ها، ریشه در احساسات و نحوه تفکر سهامداران دارد. مطابق این دیدگاه، بعضی از نمادها بسته به ترجیح سهامداران از سایر نمادها مقبولیت بیش‌تری خواهند داشت؛ بنابراین بیش‌تر در معرض توجه قشر عمدتاً غیرحرفه‌ای بازار سرمایه قرار خواهند گرفت و در نتیجه درجه نقدشوندگی آن‌ها افزایش خواهد یافت. این پژوهش با محدودیت‌هایی نیز مواجه بود؛ توقف طولانی تعدادی از نمادها سبب شد تا از نمونه‌ی مورد بررسی خارج شوند. افزون بر این، علی‌رغم وجود تورم در اقتصاد ایران، اطلاعات مالی استفاده‌شده در این پژوهش، بر اساس شاخص تورم تعدیل نشده‌اند. به دلیل محدودیت‌های ذکرشده، در تعمیم یافته‌های پژوهش به شرایطی خارج از آنچه در پژوهش حاکم است، باید با احتیاط برخورد شود.

پیشنهاد‌های پژوهش

بر اساس نتایج به‌دست آمده از پژوهش، به نظر می‌رسد باید به موضوع انتخاب نام برای شرکت‌ها توجه ویژه‌ای کرد؛ چرا که نماد بر شاخص‌های بازاری نظیر ارزش و نقدشوندگی شرکت تاثیر دارد. افزون بر این پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به ویژگی‌هایی که نمادها را مقبول‌تر می‌کنند و بر ارزش و درجه نقدشوندگی شرکت‌ها اثر می‌گذارند توجه شود؛ ویژگی‌هایی نظیر استفاده از حروف ابتدایی الفبا در نمادها، معنادار بودن نمادها و همچنین ارتباط این موارد با ویژگی‌های روان‌شناختی سهامداران نیز می‌تواند موضوع‌هایی برای پژوهش‌های آتی باشد.

منابع:

- Anderson, A., Larkin, Y., (2012). Does Non-informative Text Affect Investor Behavior? Cornell University.
- Beigi, t., Fetros, M., (2010). The Measurement of the Effect of Human Capital on Organizational Performance in Iranian Banking Industry: An Intangible Assets Perspective. Journal Management system. Volume 4, Issue 10, Page 81-90.)In Persian(.
- Biktimirov. E. N., Durrani. F., (2017).Market reactions to corporate name changes: evidence from the Toronto Stock Exchange. International Journal of Managerial Finance, Vol. 13 Issue: 1, 50-69
- Cooper, M., Dimitrov, O., Rau, P., (2001). A rose.com by any other name. Journal of Finance, 56, 2371–2388.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., (1998). Investor psychology and security market under and overreactions. Journal of Finance. 53, 1839–1885.
- Davis, Angela K., Jeremy M. Piger, and Lisa M. Sedor.,) 2006(, Beyond the numbers: An analysis of optimistic and pessimistic language in earnings press release, Working paper, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Flamholtz, E.G, Bullen, M. and Hua, W. (2002), Human Resource Accounting: A Historical Perspective and Future Implications, Management Decision, Vol. 40, No. 10, 954-947.
- Green, T., Jame, R., (2013). Company name fluency, investor recognition, and firm value. Journal of Financial Economics, 109 (2013) 813–834.
- Glynn, M., Roderick J. Brodie and Motion.J. (2012). The benefits of manufacturer brands to retailers. European Journal of Marketing 46(9):1127-1149.
- Gilberto Montibeller and Detlof von Winterfeldt., (2015). Cognitive and Motivational Biases in Decision and Risk Analysis. Risk Analysis, Vol. 35, No. 7, 1230-1251.
- Head, A., Smith, G., Wilson, J., (2009). Would a stock by any other ticker smell as sweet? The Quarterly Review of Economics and Finance, 49 (2009) 551–561.

- Horsky, D. and Swyngedouw, P. (1987), "Does It Pay to Change Your Company's Name? A Stock Market Perspective", *Marketing Science*, Vol. 6 No. 4, pp. 320-335.
- Jacobs, H., Hillert, A., 2016. Alphabetic bias, investor recognition, and trading behavior. *Rev. Financ.* 20, 693–723.
- Javanmard, M., Pourmousa, A., (2015). The Study of Effect companies information reports to Tehran Stock Market Daily Behavior. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, Volume 4, Issue 2, Page 85-105. (In Persian).
- Jeffrey R. Travers and Donald C. Olivier., (1978). Pronounceability and Statistical "Englishness" as Determinants of Letter Identification. *The American Journal of Psychology* Vol. 91, No. 3 (Sep., 1978), 523-538.
- Kadapakkam, P., Misra, L., (2007). What's in a nickname? Price and volume effects of a pure ticker symbol change. *Journal of Financial Research*, 30, 53–71.
- Kahneman, D., Slovic, P., Tversky, A., (1982). *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge University Press, New York.
- Liu, M., (2009). The Valuation Effect of Corporate Name Changes: A 30-Year Perspective. *European Journal of Management*, Forthcoming.
- Mase, B., (2009). The impact of name changes on company value. *Managerial Finance*, 35 (4). 316 - 324. ISSN: 0307-4358.
- Oppenheimer, Daniel M., (2008). The secret life of fluency, *Trends in Cognitive Science*, 12, 237-241.
- Rahmani, A., Ghasemi, M., (2013). The Value Relevance of Reported Goodwill. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, Volume 3, Issue 3, Page 111-124. (In Persian).
- Sadi, R., Gholipour, A., Gholipour, F., (2010). The effects of investor personality and perceptual bias in Tehran stock exchange. *Financial Research Journal*, Volume 12, Issue 29, page 41-58. (In Persian).
- Schwarz, Norbert., (2004), Meta-cognitive experiences in consumer judgment and decision making, *Journal of Consumer Psychology*, 14, 332-348.
- Shah, Anuj k., Oppenheimer, Daniel M., (2007). Easy does it: The role of

fluency in cue weighting, *Journal of Judgment and Decision Making*, Vol. 2, No. 6, 371-379.

Statman, M., Fisher, K., Anginer, D., (2008). Affect in a behavioral asset-pricing model. *Financial Anal. Journal*. 64, 20–29.

Tetlock, Paul C., (2007), Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market, *Journal of Finance* 62, 1139-1168.

Xuejing Xing, Randy I. Anderson, Yan Huc. (2016). What's a name worth? The impact of a likeable stock ticker symbol on firm value. *Journal of Financial Markets*, 31, 63–80.

Yazdani, N., Moshtaghi, Y., (2017). Studying the influence of psychological factors with orientation perceptual errors on Decision making process of individual investors. *Financial Research Journal*, Volume 18, Issue 4, Page 735-752. (In Persian).

