

## Modeling Factors Affecting the Gap between the Book Value and the Market Value of the Tehran Stock Exchange Firms<sup>1</sup>

Gholamreza Karami<sup>2</sup>, Omid Akhouni<sup>3</sup>

Received: 2022/10/05  
Accepted: 2023/02/18

Research Paper

### Abstract

We can consider the book value of a firm as a beginning point in valuation, and after it is affected by many various factors, we could reach to the market value of the firm that is observable and can be measured. In this research by focusing on accounting, finance and economics in Iran, we try to reach an integrated model that could explain factors of each domain that affect the gap between the book value and the market value of the Tehran Stock Exchange firms. In this research, we interview 16 experts in accounting, finance and economic domain in Iran. Using grounded theory, we obtain a qualitative model of factors that affect the gap between the book value and the market value of the Tehran Stock Exchange firms. Encouraging indirect investments in capital market, application of IFRS Standards, optimal use of liquidity available, are among the accomplishments of this research that help to change the gap between the book value and the market value of the Tehran Stock Exchange firms.

**Keyword:** Accounting, Book Value, Economics, Finance, Market Value.

**JEL Classification:** M41, G40, A42, D01.

1. DOI: 10.22051/JERA.2023.42274.3072

2. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management, Tehran University, Tehran, Iran. (ghkarami@ut.ac.ir).

3. Ph.D. Student., Department of Accounting, Faculty of Management, Tehran University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (omidakhouni@yahoo.com).

<https://jera.alzahra.ac.ir>

## مدل عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران<sup>۱</sup>

غلامرضا کرمی<sup>۲</sup>، امید آخوندی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۱۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۱/۲۹

مقاله پژوهشی

### چکیده

ارزش دفتری، را می‌توان نقطه آغاز در تعیین ارزش شرکت تلقی نمود که پس از تاثیر پذیرفتن از عوامل مختلف می‌توان به ارزش بازار شرکت دست یافت که قابل مشاهده و اندازه‌گیری است. در این پژوهش با تمرکز بر سه قلمرو حسابداری، مالی و شالوده اقتصادی کشور تلاش شده است تا بتوان عوامل هر کدام از این سه قلمرو را که بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت تاثیرگذار است در یک مدل یکپارچه ارائه نمود. بدین منظور با ۱۶ نفر از خبرگان سه قلمرو حسابداری، مالی و شالوده اقتصادی مصاحبه به عمل آمد و با استفاده از روش نظریه داده‌بنیاد، مدل کیفی عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران ارائه شد. تشویق به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه، بکارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، مدیریت بهینه نقدینگی موجود در کشور، از جمله دستاوردهای مهم این پژوهش است که به توضیح میزان اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار کمک می‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش بازار، ارزش دفتری، حسابداری، شالوده اقتصادی، مالی.

**طبقه بندی موضوعی:** 41 ، G40 ، A42 ، D01.

1. DOI: 10.22051/JERA.2023.42274.3072

۲. دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (Ghkarami@ut.ac.ir).

۳. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

(omidakhoundi@yahoo.com)

<https://jera.alzahra.ac.ir>

## مقدمه

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت، نشان دهنده ارزش شرکت در صورت‌های مالی است که تارسیدن به ارزش بازار اوراق بهادار، عوامل گوناگونی بر آن تاثیر می‌گذارند و باعث ایجاد اختلاف بین این دو سرطیف می‌شود. هنگام بررسی این اختلاف، باید به اولین مبنای زیربنایی قیمت سهام شرکت توجه نمود که همان ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است که طبق اصول و قواعد حسابداری محاسبه و در صورت‌های مالی منعکس می‌شود. به منظور بررسی اینکه تا چه اندازه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در توضیح‌دهندگی ارزش بازار اوراق بهادار (قیمت سهام) تاثیر دارد و در تصمیمات سرمایه‌گذاران به عنوان اطلاعات مربوط لحاظ شده است، پژوهش‌هایی با عنوان «ارتباط ارزشی» در حسابداری انجام شده است که نتایج این پژوهش‌ها در ایران نشان دهنده کاهش «ارتباط ارزشی» ارزش دفتری می‌باشد (فرهادی و سلیمانی، ۱۳۹۷؛ مومنی، فروغی و امیری، ۱۳۹۷؛ نورانی، خدای‌پور و پورحیدری، ۱۳۹۸).

سرمایه‌گذاران در ادامه تصمیم‌گیری برای انتخاب سهام مورد نظر خویش جهت خرید یا فروش، در کنار اطلاعات حسابداری، مولفه‌هایی در خصوص میزان ارزنده بودن سهام را نیز لحاظ می‌کنند. تصمیم‌گیری در این خصوص در حوزه مالی کلاسیک (سنتی) و همچنین مالی رفتاری قرار می‌گیرد. تاثیر عوامل کلان اقتصادی که بستر شکل‌گیری تصمیمات سرمایه‌گذاران است، به میزان شدت و گستردگی آنها بستگی دارد. پژوهش‌های انجام گرفته در ایران نشان داده‌اند که دو متغیر اقتصاد کلان تورم و نرخ ارز بر مولفه‌های بازار اوراق بهادار (قیمت و بازده سهام) تاثیرگذار هستند. در کنار این عوامل کلان اقتصادی که در بعضی از کشورها نیز وجود دارد، عامل تحریم یک مولفه تاثیرگذار و خاص در بستر اقتصادی کشور و متعاقباً تصمیمات سرمایه‌گذاری است. مساله‌ای که وجود دارد این است که تاکنون پژوهش‌های بسیاری در ایران و سایر کشورها به بررسی تاثیر و ارتباط هر کدام از این قلمروهای سه‌گانه و به صورت جزئی‌تر عوامل موجود در آنها، با ارزش بازار اوراق بهادار شرکت به صورت مجزا پرداخته‌اند، اما تاکنون پژوهشی به صورت یکپارچه به بررسی این سه قلمرو و عوامل آنها که بر ارزش بازار اوراق بهادار تاثیر دارد، نپرداخته است. هدف این پژوهش، این است که مدل کیفی عوامل این سه قلمرو تاثیرگذار بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار اوراق بهادار را ارائه نماید. در همین رابطه، ضمن مصاحبه با خبرگان در این سه قلمرو، از روش نظریه داده‌بنیاد برای تحلیل داده‌های به دست آمده و ارائه مدل نهایی پژوهش استفاده می‌شود. در ادامه، ابتدا مبانی نظری و پیشینه

تجربی پژوهش مرور شده، سپس روش‌شناسی پژوهش و یافته‌های پژوهش و مدل پژوهش بیان می‌گردد و در نهایت نیز نتیجه‌گیری پژوهش ارائه خواهد شد.

### مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش

با توجه به اینکه تاکنون پژوهشی به بررسی عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت به صورت یکپارچه نپرداخته است و عوامل موثر هر یک از سه قلمرو حسابداری، مالی و شالوده اقتصادی کشور بر ارزش بازار اوراق بهادار به صورت مجزا توسط پژوهشگران در ایران و سایر کشورها مورد بررسی قرار گرفته است، ابتدا مبانی نظری با تاکید بر عوامل موثر هر یک از این قلمروها بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت‌ها بیان می‌شود و در ادامه پیشینه تجربی هر کدام از قلمروهای بررسی شده، ارائه می‌گردد.

### حسابداری

موضوع مربوط بودن یا عدم مربوط بودن اطلاعات حسابداری از نگرانی‌های دیرینه پژوهشگران حسابداری و مالی بوده است (فغانی ماکرانی، ۱۳۹۴). پژوهش‌های ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، سودمندی اطلاعات حسابداری را از منظر سرمایه‌گذاران اندازه‌گیری می‌کند. در پژوهش‌های ارتباط ارزشی، رابطه بین مبالغ حسابداری و ارزش بازار شرکت بررسی می‌شود اعتمادی و بابایی (۱۳۹۷). اسکات (۲۰۲۰) اشاره داشت که کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری به خاطر افزایش تاثیر سایر منابع اطلاعاتی در قیمت سهام می‌باشد. فرایند حسابداری و محیط اقتصادی می‌تواند به واسطه دو مولفه وقفه و سویه در اطلاعات حسابداری، بر محاسبه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام اثر بگذارد. از جمله موارد مرتبط با سویه در اطلاعات حسابداری می‌توان به (۱) شناسایی زیان احتمالی و عدم شناسایی سود احتمالی و (۲) قاعده اقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش برای دارایی‌ها اشاره نمود و در مورد وقفه در اطلاعات حسابداری نیز به (۱) روش محاسبه استهلاک متفاوت از الگوی اقتصادی مصرف دارایی‌ها و (۲) شناسایی کل هزینه تحقیق و توسعه در سال وقوع در صورت مالی اشاره کرد (بیور و رایان<sup>۲</sup>، ۲۰۰۰). داورن، جیلز، هانلون و پینوک<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) نشان دادند که سرمایه‌گذاران،

1. Scott  
2. Beaver & Ryan  
3. Davern, Gyles, Hanlon & Pinnuck

صورت‌های مالی را مانند سایر منابع اطلاعاتی از جمله صحبت مستقیم با مدیران و اطلاعات افشا شده در گزارش تفسیری می‌بینند. بال، جیراکس، لیناینما و نیکولایف<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) با نگاه به ساختار حقوق صاحبان سهام بیان کردند که نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، یک استراتژی موثر در پیش‌بینی بازده سود شرکت است. بارت، لی و مک‌کلور<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) نشان دادند که ارتباط ارزشی ترکیبی اطلاعات حسابداری (سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام) کاهش نیافته است و شواهدی ارائه دادند که افزایش هم یافته است. ادبیات پژوهش ایران در حوزه ارتباط ارزشی با تمرکز بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بیانگر این است که ارزش دفتری، میزان ارتباط ارزشی خود را به مرور زمان از دست داده و کاهش یافته است (فرهادی و سلیمانی، ۱۳۹۷؛ نورانی، خدای‌پور و پورحیدری، ۱۳۹۸؛ مومنی، فروغی و امیری، ۱۳۹۷) و این باعث شده تا نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام<sup>۳</sup> (B/M) کوچکتر شود.

### مالی

در فرایند سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران با تجزیه و تحلیل بازده سهام و پیش‌بینی‌های بدست آمده از آن، فرایند تصمیم‌سازی خود را در مورد انتخاب و خرید و فروش سهام شکل می‌دهند. در همین راستا متخصصان علوم مالی از دیرباز سعی در ارائه مدل‌هایی داشته‌اند که این مدل‌ها بتوانند به تبیین بازده سهام شرکت‌های مختلف بپردازند (اسلامی بیگدلی و شاهسونی، ۱۳۹۱). علوم مالی را می‌توان در دو حوزه، مالی سنتی (کلاسیک) و مالی رفتاری که با خلاف قاعده‌های<sup>۴</sup> مالی به نقد مالی سنتی پرداخته‌اند طبقه‌بندی نمود (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۴). در مالی کلاسیک، مدل‌های مختلفی برای اندازه‌گیری و پیش‌بینی بازدهی سهام پیشنهاد شده است. یکی از اساسی‌ترین مدل‌ها برای تعیین پرتفوی بهینه، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای<sup>۵</sup> (CAPM) است (کریم‌زاده، ۱۳۸۵) و اساس و پایه آن برگرفته از مدل پرتفوی مارکوویتز<sup>۶</sup> است که ریسک و بازده سهام را با استفاده از واریانس و میانگین بازده سهام شناسایی کرد (نمازی و محمدتبار کاسگری، ۱۳۸۶). بر طبق نظریه پرتفوی، ریسک در بازار سرمایه شامل دو بخش ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک است. سرمایه‌گذاران قادرند با ایجاد

1. Ball, Gerakos, Linnainmaa, & Nikolaev
2. Barth, Li, & McClure
3. Book value to Market value (B/M)
4. Anomalies
5. Capital Asset Pricing Model (CAPM)
6. Markowitz

تنوع در سبد دارایی خود ریسک غیرسیستماتیک را که مرتبط با صنایع و بنگاه‌های موجود در بازار است حذف نمایند. اما ریسک سیستماتیک که مرتبط با تحولات و متغیرهای اقتصاد کلان است قابل اجتناب نمی‌باشد (نصرالهی، نصرالهی و میرزابابایی، ۱۳۹۰). پژوهشگران از دهه ۱۹۸۰ میلادی برای یافتن رابطه متغیرهای دیگری غیر از بتا با بازده سهام، تلاش کرده‌اند و در این راه به موفقیت‌هایی نیز رسیده‌اند. یکی از مهمترین ویژگی‌های مدل‌های چندعاملی، سهولت افزودن متغیر جدید به مدل‌های قبلی و یا حتی تغییر متغیرهای قبلی است و این ویژگی سبب تنوع پژوهش‌ها در حوزه تبیین بازده سهام بوده است و از جمله مدل‌های ارائه شده می‌توان به مدل سه عاملی فاما و فرنچ<sup>۱</sup> (۱۹۹۳)، مدل چهار عاملی کارهارت<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) و مدل پنج عاملی فاما و فرنچ (۲۰۱۵) اشاره کرد. نتایج پژوهش هانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) نشان داد که مدل ۵ عاملی فاما و فرنچ نسبت به سایر مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای دارای قدرت بیشتری در توضیح بازده سهام نسبت به مدل‌های سنتی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای است. نتایج پژوهش‌های نوریخس و ایرانی‌جانیارلو (۱۳۹۹) و رضایی‌دولت‌آبادی و یوسفان (۱۳۹۷) نشان دادند که قدرت تبیین بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط مدل پنج عاملی فاما و فرنچ در مقایسه با مدل سه عاملی فاما فرنچ بیشتر می‌باشد.

خلاف قاعده‌های مالی، شواهد تجربی است که نشان از انحراف بازار از قواعد عقلایی دارد. این شواهد در تناقض با مفروضات بازار کارا و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای است. بر اساس فرضیه بازار کارا، سرمایه‌گذاران به تمام اطلاعات موجود در بازار دسترسی داشته و آن را به طور کامل و به درستی تفسیر می‌نمایند، اما شواهد تجربی نشان داده است که بسیاری از سرمایه‌گذاران اطلاعات را به طور کامل پردازش نمی‌نمایند، بنابراین نظریه‌های رفتاری بسیاری در نشان دادن ناکارایی بازار و فرایند پردازش سوگیرانه اطلاعات معرفی گردیده است (بدری و گودرزی، ۱۳۹۳). از جمله سویه‌های رفتاری که در ادبیات پژوهش ایران به آن اشاره شده که در بازار سرمایه ایران وجود دارند می‌توان به این موارد اشاره داشت: نمایندگی (بدری و گودرزی (۱۳۹۳))، اتکا و تعدیل (اصولیان، حسن‌نژاد، صادقی‌شریف و حمزه‌نژادی (۱۴۰۰))، خوش‌بینی (نصیرزاده، عباس‌زاده و ذوالفقارآرانی (۱۳۹۶))، زیان‌گریزی (ابراهیمی‌سروعلیا، سلیمی و قوچی‌فرد (۱۳۹۹))، رفتار توده‌وار (وارث، آرین و

1. Fama and French  
2. Carhart  
3. Huang

آریانا یکتا (۱۳۹۹)). چونگ، لیو و ژو<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در تبیین اینکه چه عاملی رفتار توده‌واری در بازار سرمایه چین را توضیح می‌دهد؟ نشان داد که در بازار صعودی و نزولی بازار اوراق بهادار چین، توده‌واری وجود دارد. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهد که ۱- توصیه‌های تحلیلگران، ۲- افق زمانی کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران و ۳- ریسک، علل اصلی توده‌واری هستند. هوو، منگ و چان<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) نشان دادند که فروش استقراضی و سویه خوش‌بینی، دارای همبستگی منفی هستند. همچنین اطلاعات فروش استقراضی، دقت پیش‌بینی سود را بهبود می‌بخشد. چن و ساب‌هروال<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) به بررسی فراعتمادی در میان معامله‌گران اختیار معامله بازار پرداختند و بیان کردند که سرمایه‌گذاران دارای سویه فراعتمادی، بیشتر در بازار اختیار معامله به مبادله می‌پردازند تا در بازار سهام.

### اقتصاد

سرمایه‌گذاری از عوامل مهم و کلیدی مؤثر در رشد و توسعه اقتصادی کشورها محسوب می‌شود. تجهیز و هدایت وجوه موجود در کشورها، به سوی بخش‌های تولیدی و صنعتی هر کشوری امری اجتناب‌ناپذیر است. این وظیفه را در کشورها، بازارهای مالی، بویژه بازار سرمایه به عهده دارد (واعظ‌برزانی، دلالی‌اصفهانی، صمدی و فعالجو، ۱۳۸۸). با پیوند خوردن تولید، ظرفیت‌ها و امکانات جامعه به منبع عظیم و خودجوش بازار سرمایه، به صورت درونزا شاهد توانایی‌های زیادی در سطوح مختلف اقتصادی خواهیم بود. در این بین، منابع ملی تجهیز شده به سمت بازار سرمایه، علاوه بر اینکه از فشارهای طرف تقاضا می‌کاهد، قابلیت طرف تولید و عرضه اقتصاد را به شکل مناسبی شکوفا خواهد کرد و از برآیند این دو، به انضمام نتایج ناشی از حرکت توامان این جریان، در واقع فضای مطلوب برای سرمایه‌گذاری را شاهد خواهیم بود (تقوی، محمدی و برزنده، ۱۳۷۸). از آنجا که در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام یکی از ابزارها برای سرمایه‌گذاران برای تجزیه و تحلیل تاریخی و پیش‌بینی است، از اینرو، شناخت عوامل موثر بر آن با اهمیت است (کریم‌زاده، ۱۳۸۵؛ عباسیان، مرادپور اولادی و عباسیون، ۱۳۸۷). هسته اولیه مطالعات مربوط به رابطه بین قیمت‌های سهام و متغیرهای اقتصادی توسط ویلیام شارپ<sup>۴</sup> ارائه شد (تقوی و جنانی، ۱۳۷۹). در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) که دارایی‌های سرمایه‌ای را با توجه به ریسک

1. Chong; Liu. & Zhu  
2. Hou, Meng, & Chan  
3. Chen. & Sabherwal  
4. William F. Sharpe

آنها قیمت گذاری می کند، قیمت سهام تحت تاثیر دو دسته عوامل مجزا قرار می گیرد (تقوی و جنانی، ۱۳۷۹؛ کریم زاده، ۱۳۸۵؛ عباسیان و همکاران، ۱۳۸۷):

- عوامل کلان (بیرونی) که خارج از اختیارات مدیریت شرکت بوده و به گونه ای فعالیت شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد. مانند رشد اقتصادی، نرخ تورم، نرخ بهره، نرخ ارز.
- عوامل خرد (داخلی) که مربوط به مسائل درونی و برنامه های شرکت ها است که بر قیمت سهام تاثیر می گذارد، مانند سود تقسیمی.

پژوهش های بسیاری در ایران به بررسی رابطه متغیرهای کلان اقتصادی با بازار سهام و جهت این ارتباط پرداخته اند و بررسی ادبیات پژوهش در ایران نشان می دهد که دو متغیر اقتصاد کلان تورم و نرخ ارز بیشترین تاثیر را بر بازار سرمایه ایران داشته اند. به نحوی که بررسی متغیر اقتصاد کلان تورم توسط پژوهش های مشایخ و حاجی مرادخانی (۱۳۸۸) و صمدی و بیانی (۱۳۹۰) ارتباط مثبت بین تورم با مولفه های بازار سرمایه را نشان می دهد، لیکن پژوهش های عباسیان و همکاران (۱۳۸۷) و محمدزاده، شهیکی تاش و روشن (۱۳۹۶) ارتباط منفی بین تورم با مولفه های بازار سرمایه را نشان داد. همچنین برای متغیر اقتصاد کلان نرخ ارز، در حالی که پژوهش های کریم زاده (۱۳۸۵) و واعظ برزانی و همکاران (۱۳۸۸) ارتباط منفی بین نرخ ارز با مولفه های بازار سرمایه را نشان دادند، لیکن پژوهش های عباسیان و همکاران (۱۳۸۷) و مولایی، واعظ برزانی، صمدی و پرورده (۱۳۹۶) ارتباط مثبت بین نرخ ارز با مولفه های بازار سرمایه را نشان دادند.

### تحریم و وضعیت اقتصادی ایران

تحریم، جزئی از دیپلماسی بین المللی است که از سوی کشورهای تحریم کننده به عنوان ابزاری غیر نظامی جهت اجبار کشورهای هدف به منظور انجام واکنش مورد نظر اعمال می شود. هدف از «تحریم اقتصادی» کاهش یا متوقف ساختن، یا تهدید به توقف روابط اقتصادی و تجاری و مالی متعارف با کشور هدف از سوی کشور تحریم کننده است (خاطری، نجارزاده و عاقلی، ۱۴۰۰). با توجه به اختلافات راهبردی با آمریکا، از یک سو دولت ایران تحت آماج تحریم های متعدد امریکا، سازمان های بین المللی و برخی کشورهای دیگر قرار گرفته و از سوی دیگر، از سال ۲۰۰۵ با وجود تمایل اتحادیه اروپا به گسترش همکاری سازنده با ایران، موضوع برنامه هسته ای ایران، روابط ایران و اتحادیه اروپا را تحت تاثیر قرار داد که باعث گردید تا مسأله تحریم به پدیده ای درونزا در اقتصاد ایران تبدیل شود، که در سه دهه گذشته با افت و خیزهای



متعددی همراه بوده است (کازرونی، اصغرپور و خضری، ۱۳۹۵). نظریه‌های مالی و اقتصادی در کشورهای توسعه یافته و با اقتصاد آزاد (بدون محدودیت) ارائه شده است و برای انجام پژوهش در ایران محدودیت‌های اعمال شده مانند تحریم‌های اقتصادی و اثرات آن، باید مدنظر قرار بگیرد. پژوهش‌های انجام شده در ایران در این خصوص نشان داده‌اند که تحریم‌ها بر متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ ارز و تورم تاثیرگذار هستند به نحوی که طیبی و صادقی (۱۳۹۶) و برخورداری و جلیلی‌بوالحسنی (۱۳۹۷) نشان دادند که تحریم با نرخ ارز ارتباط مثبت دارد و صادقی و طیبی (۱۳۹۷) و کیومرثی، احمدی شادمهری، سلیمی فر و ابریشمی (۱۳۹۸) نشان دادند که تحریم با تورم ارتباط مثبت دارد. در ادامه به عنوان الگوی رقیب اقتصاد متعارف، اقتصاد رفتاری و در زیرشاخه آن، اقتصاد روایی و تاثیر رسانه‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### اقتصاد رفتاری

هواداران مکتب اقتصاد رفتاری، آن را عکس‌العملی در برابر ضعف‌ها و کاستی‌های اقتصاد متعارف می‌دانند. از نظر سایمون، اقتصاددانان به مثابه متخصصین علوم اجتماعی باید آماده باشند تا مشخصات انسان عامل را نشان بدهند. به اعتقاد این برنده جایزه نوبل در اقتصاد، «اقتصاد رفتاری» نامی بر آن مجموعه از تحقیقات یا نظریه‌هایی است که به دنبال ارضای این نیازها هستند (حسینی، ۱۳۸۳). اقتصاد رفتاری اولیه، تا حد زیادی متکی بر شواهدی بود که با آزمایشات شکل گرفته بودند، اما اخیراً اقتصاددانان رفتاری از آزمایش فراتر رفته و از روش‌های اقتصاددانان استفاده می‌کنند (انصاری سامانی، پورفرج، زارع و امینی، ۱۳۹۴).

### اقتصاد روایی

فکر کردن به اقتصاد روایی تلاشی برای کشف همگرایی در علوم بوده است. اگر این طور فکر کنیم که اقتصاد متشکل از انسان‌های زنده‌ی آگاهی است که اقداماتشان را با توجه به داستان‌ها و هیجان‌ها و باورهای مربوط به آنها ارزیابی می‌کنند، لزوم استفاده از رویکردهای مختلف برای پرداختن به اقتصاد را درک می‌کنیم. روایت‌ها، سازه‌هایی انسانی و آمیزه‌ای از حقایق، هیجان، جنبه انسانی و دیگر جزئیات فرعی‌ای هستند که بر ذهن انسان تاثیر می‌گذارند (شیلر<sup>۱</sup>، ۱۳۹۹). استدلال اصلی اقتصاد روایی این است که روایت‌های عامه‌پسند و

1. Shiller

محبوب تصمیمات اقتصادی مانند مخارج افراد یا سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه را تحت تاثیر قرار می‌دهد (پوگام، استولوی و گندران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). پوگام و همکاران (۲۰۲۱) اظهار داشتند که حوزه اقتصاد می‌تواند به میزان قابل ملاحظه‌ای از اقتصاد روایی و اتفاقات دنیای اقتصادی درس بگیرد. اقتصاد روایی بر پویایی روایت‌ها و چگونگی مسری شدن داستان‌ها و ایده‌ها (خواه درست یا غلط) در میان مردم به واسطه شبکه‌ها<sup>۲</sup> و اینکه چگونه بر اقتصاد رفتاری تاثیر می‌گذارد تمرکز دارد. این شبکه‌ها، شامل مواردی مانند مکالمات روزمره، رسانه‌های گروهی سنتی و جدید رسانه‌های اجتماعی<sup>۳</sup> می‌باشد.

### پوشش رسانه‌ای بازار سرمایه

رسانه‌های اجتماعی یک پلت فرم تعاملی<sup>۴</sup> هستند و احساسات رسانه‌های اجتماعی برای تحلیل متن و نظرات مثبت و منفی درباره سهم، یک سنجه اندازه‌گیری مستقیم می‌باشد. احساسات در رسانه‌های اجتماعی<sup>۵</sup> می‌تواند سرمایه‌گذاران با عقلانیت محدود را جذب نماید. توئیت یکی از رسانه‌های اجتماعی آنلاین است که به کاربر اجازه می‌دهد که پیام‌های کوتاه به نام توئیت را ارسال نماید (دوزتان و تاس<sup>۶</sup>، ۲۰۲۱). دوزتان و تاس (۲۰۲۱) با استفاده از نمونه بزرگی از سهام در بازارهای سرمایه بین‌المللی، نشان دادند که احساسات و توئیت کردن دارای همبستگی با حجم مبادلات و پیش‌بینی حجم مبادلات روز بعد است و احساسات توئیت کننده و تعداد توئیت‌ها دارای همبستگی با بازده بالاتر سهام است. دریک و گست و توئیت<sup>۷</sup> (۲۰۱۴) بیان کردند که پوشش خبری اطلاعات شرکت، همبسته با بهبود محیط اطلاعاتی شرکت است. در ایران نیز مهرانی، کرمی و وطن‌پرست (۱۳۹۵) به بررسی نقش مطبوعات تجاری در ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج بدست آمده حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین پوشش خبری اعلان سود توسط مطبوعات تجاری با ارزش‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی می‌باشد.

1. Paugam, Stolowy. & Gendron
2. Channels
3. Social Media
4. Interactive platform
5. Social media sentiment
6. Duz Tan, S. & Tas
7. Drake, Guest. & Twedt

با توجه به اینکه اولاً: تاکنون اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار در اوراق بهادار (سهام) در قلمروهای حسابداری، مالی و اقتصاد به صورت مجزا از هم بررسی شده و در هر یک از این قلمروها نیز عوامل موثر آن به طور یکپارچه مورد بررسی قرار نگرفته است و ثانياً: مدل یکپارچه‌ای برای دربرگرفتن همزمان هر سه قلمرو ارائه نگردیده است و ثالثاً: در کشور ما به خاطر شرایط خاص اقتصادی از بابت تحریم، ابعاد این موضوعات تحت تاثیر قرار می‌گیرند، در این پژوهش تلاش می‌شود با ارائه مدلی کیفی، عوامل موثر هر سه قلمرو که بر این اختلاف تاثیر دارند به طور یکپارچه نمایش داده شود. همانگونه که در روش پژوهش داده‌بنیاد بیان خواهد شد، بررسی ادبیات پژوهش با توجه به آنکه مدل استخراج شده بومی است، ضرورت ندارد و فقط برای شناسایی الگوهای کلی ارائه می‌شود. در این پژوهش نیز از عنوان عناصر فوق، تنها برای شناسایی الگوهای کلی و نام‌گذاری مفاهیم و مقوله‌های شناسایی شده در مصاحبه‌ها استفاده شده است.

### سوالات پژوهش

سوال اصلی پژوهش:

۱. عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌های بورس اوراق

بهادار تهران چیست؟

سوالات فرعی:

۱. عوامل موثر قلمرو حسابداری در اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار

شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران چیست؟

۲. عوامل موثر قلمرو مالی در اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌های

بورس اوراق بهادار تهران چیست؟

۳. عوامل موثر شالوده اقتصادی در اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار

شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران چیست؟

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از دیدگاه هدف، پژوهشی بنیادین شمرده می‌شود و از دید نحوه گردآوری داده‌ها نیز در دسته پژوهش‌های توصیفی (غیرآزمایشی) قرار دارد. روش‌شناسی پژوهش با انتخاب استراتژی پژوهش، پارادایم و روش پژوهش همراه است. از میان استراتژی‌های پژوهش،

استراتژی پژوهش استفاده‌ی برای پژوهش حاضر مناسب به نظر می‌رسد چرا که نقطه شروع در این استراتژی، جهان اجتماعی کنشگران اجتماعی مورد پژوهش است (بلیکی<sup>۱</sup>، ۱۳۹۴). در پژوهش حاضر پارادایم تفسیری انتخاب شده است. پژوهش حاضر دارای رویکرد کیفی می‌باشد و مهمترین و شاید بتوان گفت معتبرترین دلیل انتخاب این رویکرد، به ماهیت سوال پژوهش بر می‌گردد که در آن تلاش می‌شود تا معنا و تجربه افراد در خصوص عوامل موثر بر پدیده «اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار» شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در سه قلمرو حسابداری، مالی و شالوده اقتصادی را دریابد (استراوس و کوربین<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸). در این پژوهش کیفی، با توجه به ارائه مدلی از معنا و تجربه مصاحبه‌شوندگان از پدیده مورد پژوهش، از روش نظریه داده‌بنیاد استفاده می‌شود. نظریه داده‌بنیاد به عنوان رویکردی دقیق و نظام‌مند طراحی شده است تا افراد و تجربیات آنها در رابطه با یک مسئله اجتماعی را بررسی کند (میل‌لو و فلینت<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹). الگوهای مختلفی از این نظریه توسط خبرگان ارائه شده که در این پژوهش از رویه نظام‌مند استراوس و کوربین (۱۹۹۸) استفاده شده است که بر تحلیل داده‌ها از طریق رویه منظم کدگذاری در سه مرحله باز، محوری و انتخابی (گزینشی) تمرکز دارد. پژوهش حاضر با مطالعه دقیق مبانی نظری و مطالعات مشابه پیشین آغاز شد. مطالعه مبانی نظری و پیشینه پژوهش نه به منظور استفاده از متغیرها و مفاهیم آنها بلکه به منظور آشنایی هر چه بیشتر با حوزه و گستره مفاهیمی است که در پژوهش می‌تواند بروز پیدا کند.

ابزار اساسی گردآوری داده‌ها در این مرحله از پژوهش، مصاحبه است. از آنجا که پژوهش کیفی ماهیت اکتشافی دارد و مستلزم تعداد معدودی پاسخ دهنده است (دانایی فرد و مظفری، ۱۳۸۷)، استراتژی نمونه‌گیری در رویکرد کیفی از نوع غیرتصادفی و به صورت گلوله برفی است. در این مرحله پژوهشگر، نمونه‌ای را انتخاب می‌کند که اطلاعات مرتبط‌تری را در اختیار وی قرار می‌دهد. همچنان که داده‌ها تحلیل می‌شوند، پژوهشگر از یافته‌های بدست آمده برای انتخاب منابع بعدی استفاده می‌کند (میل‌لو و فلینت، ۲۰۰۹) و ملاک اندازه نمونه، کفایت تئوریک است، به این معنا که در مصاحبه با جامعه آماری خبرگان، شاخص یا سازه جدیدی شناسایی نشود. بنابراین ملاک کفایت نمونه، اشباع نظری است. به این ترتیب، نمونه پژوهش

1. Blaikie
2. Strauss. & Corbin
3. Mello. & Flint

کیفی با ملاک کیفیت تنوریک از میان خبرگان و استادان دانشگاهی دخیل در سه قلمرو حسابداری، مالی و اقتصادی برگزیده شده است. بر این اساس، ۱۶ نفر از خبرگان برای بازه زمانی سال ۱۴۰۰ الی ۱۴۰۱ در پژوهش مشارکت کرده که پس از برگزاری این مصاحبه‌ها، مفاهیم و مقوله‌ها به اشباع نظری رسیدند. اغلب مصاحبه‌ها ضبط شدند، مگر افرادی که با ضبط صدا مخالف بودند که در این موارد نکات مهم یادداشت برداری می‌شد. سپس گفتگوها به طور کامل تایپ شده و مورد تحلیل قرار گرفتند و سپس کدهای استخراج شده از متون، در نرم‌افزار صفحه گسترده<sup>۱</sup> شرکت مایکروسافت نسخه ۲۰۱۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. تعداد افراد مصاحبه شونده بر اساس سه قلمرو پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است:

جدول ۱. تعداد افراد مصاحبه شونده بر اساس قلمرو پژوهش

حوزه تخصص مصاحبه شونده	تعداد مصاحبه شندگان
حسابداری	۷
مالی	۵
اقتصاد	۴
جمع	۱۶

و مشخصات سازمانی و حرفه‌ای<sup>۲</sup> آنها به شرح جدول (۲) است:

جدول ۲. مشخصات سازمانی و حرفه‌ای مصاحبه شندگان

مشخصات مصاحبه شندگان	اقتصاد	حسابداری	مالی
اعضای هیات علمی دانشگاه	۴	۴	۳
مدیر در سازمان فرابورس ایران			۱
مدیران سازمان حسابرسی و کمیته تدوین استانداردها		۲	
اعضای جامعه حسابداران رسمی		۳	
مدیران اجرایی در شرکتها		۱	۳
مدیر در بانک مرکزی	۱		

فرایند انجام مصاحبه‌های نیمه ساختار یافته بدین صورت بود که مصاحبه ابتدا با سوال‌های کلی شروع می‌شد و با پیشرفت در مصاحبه و بسته به موقعیت سوال‌های دقیق تری مطرح می‌شد، پس

#### 1. Excel

۲. در جدول مشخصات سازمانی مصاحبه‌شوندگان، تعدادی از مصاحبه‌شوندگان در ۲ طبقه قرار گرفته‌اند. به عبارت دیگر، مصاحبه شونده در طبقه «اعضای هیات علمی دانشگاه» است و همچنین در طبقه «مدیران اجرایی در شرکتها» قرار گرفته است.

از انجام هر مصاحبه، تحلیل‌های لازم روی داده‌ها صورت می‌گرفت و مفاهیم استخراج می‌شدند تا در نهایت مدل پژوهش مشخص شد و در اختیار پنج شخص خبره که سه نفر از آنها در گروه مصاحبه‌شوندگان نبودند و دو نفر نیز در گروه مصاحبه‌شونده‌های قبلی حضور داشتند، قرار گرفت و مدل نهایی پژوهش ارائه شد. شایان ذکر است که تحلیل مفاهیم و مقوله‌ها بر اساس هر یک از مصاحبه‌ها، در چارچوب و حوصله این مقاله نمی‌گنجد و صرفاً مهمترین تحلیل‌ها در این خصوص ارائه می‌شود.

### کدگذاری باز

در گام اول، از آنجایی که در روش نظریه داده‌بنیاد، گردآوری و تحلیل داده‌ها تقریباً همزمان صورت می‌گیرد، فرآیند تحلیل داده‌ها با کدگذاری باز آغاز می‌شود. در واقع، کدگذاری باز فرآیندی تحلیلی است که طی آن مفاهیم، شناسایی شده و ویژگی‌ها و ابعاد مربوط به هر مفهوم کشف می‌شود. در جریان کدگذاری باز، داده‌ها به پاره‌های مجزا خرد می‌شوند و با دقت مورد بررسی قرار می‌گیرند و از جهت شباهت‌ها و تفاوت‌ها با یکدیگر مقایسه می‌شوند. در این پژوهش برای انجام کدگذاری باز از روش تحلیل سطر به سطر استفاده شده است. این روش با معاینه دقیق و از نزدیک داده‌ها، معمولاً پرحاصل‌ترین روش است زیرا در غیر این صورت کشف منظم ابعاد لازم و ارتباط دادن مقوله‌ها و مقوله‌های فرعی و دنبال کردن و پی‌جویی وجوه ظریف تر روابط علت و معلولی بی‌نهایت دشوار خواهد بود (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). در این مرحله ابتدا داده‌ها از هم مجزا می‌شوند، سپس بر اساس واحدهای معنایی دسته‌بندی می‌شوند و در آخر، مفاهیمی به آنها تعلق می‌گیرد. پس از شناسایی مفاهیم، روابط بین آنها و محور مشترک ارتباط دهنده آنها با یکدیگر شناسایی می‌شود. به بیان دیگر از طریق مقایسه مفاهیم با یکدیگر، محورهای مشترک دیگری به دست می‌آید که به آنها مقوله (طبقه) اطلاق می‌شود. به دنبال استخراج مقوله‌های اصلی، مشخصات و ابعاد هر مقوله نیز تعیین می‌شود. از جمله کدهای استخراج شده به شرح زیر است:

«من موافق این موضوع هستم که بخشی از دارایی‌های نامشهود مانند سرمایه فکری (عدم شناسایی سرمایه فکری) و سرقتی (عدم شناسایی سرقتی) در ترازنامه شناسایی نشده است. با اینکه ارزش‌های حسابداری باز هم آمدند به سمت ارزش منصفانه، البته در ایران کمتر این اتفاق افتاده، زیرا خیلی از استانداردها به خاطر مشکلاتی که در شناسایی ارزش منصفانه وجود

دارد (نبود شرایط لازم برای اندازه گیری ارزش منصفانه) نتوانستند خودشان را تطبیق بدهند، ولی همانطور که اشاره کردید یک سری دارایی های دیگری هست که ما اصلاً چون بحث قابلیت اندازه گیری و قابلیت شناسایی را برایشان نداریم (نبود امکان اندازه گیری و شناسایی ارزش منصفانه در دفاتر) و الان هم سهم این دارایی ها ممکن است در برخی از صنایع خیلی زیاد شود (ویژگی صنعت). طبیعتاً ارزش های حسابداری نمی تواند آن نقشی که برای تصمیم گیری داشته باشد، را نزد سرمایه گذاران به آن شکل نقش زیادی ایفا کند (عدم لحاظ کردن در تصمیم گیری)، ولی سرمایه گذاران همین صورت های مالی را چون حسابرسی شده و قابلیت اتکا دارد، تعدیل می کنند (تعدیل در اطلاعات بهای تمام شده تاریخی)، چون قابل اتکا هست (تاکید بر ویژگی قابلیت اتکا) می آیند از آن استفاده می کنند و تعدیل می کنند.

در جمله فوق، کد باز «عدم شناسایی سرقفلی» در قالب مفهوم «عدم شناسایی دارایی نامشهود ایجادی در شرکت» قرار گرفته و این مفهوم نیز در قالب مقوله «عدم شناسایی بخشی از ارزش شرکت و بخشی از دارایی های نامشهود» به عنوان یک مقوله «شرایط علی» در قلمرو «عوامل مربوط به حسابداری» طبقه بندی می شود. سایر کدهای باز، مفاهیم و مقوله ها نیز به همین ترتیب استخراج شدند. در این پژوهش به طور میانگین از هر یک از مصاحبه ها، تعداد ۴۲ کد باز و تعداد ۳۱ مفهوم استخراج گردید که برخی از کدهای باز و مفاهیم دارای همپوشانی می باشند و در هر مصاحبه برخی از آنها تکرار شده بودند و پژوهشگر نسبت به برچسب گذاری آن کد باز و مفهوم در هر مصاحبه به صورت جداگانه اقدام نمود. بدیهی است هنگام شمارش کدهای باز و مفاهیم نهایی پژوهش، موارد تکراری، یکسان در نظر گرفته شده و در نهایت تعداد ۴۰۸ کد باز و ۱۱۹ مفهوم یکتا و ۳۹ مقوله شناسایی گردید که تقریباً به طور میانگین هر ۳ مفهوم، یک مقوله را تشکیل داده است.

با توجه به اینکه حوزه پژوهش در سه قلمرو حسابداری، مالی و شالوده اقتصادی انجام شده است، آمار مفاهیم استخراج شده از کدهای باز در جدول (۳) ارائه می گردد.

جدول (۳). فراوانی تعداد کدهای باز و مفاهیم به تفکیک حوزه های پژوهش

حوزه تفکیک شده پژوهش	تعداد کدهای باز	تعداد مفاهیم
قلمرو حسابداری	۱۴۱	۴۴
قلمرو مالی	۱۴۸	۳۹
شالوده اقتصادی	۱۱۹	۳۶
جمع	۴۰۸	۱۱۹

### کد گذاری محوری

در گام دوم، نظریه پرداز داده بنیاد، یک مقوله از مرحله کد گذاری باز را انتخاب کرده و آن را در مرکز فرایندی که در حال بررسی آن است (به عنوان «پدیده مرکزی») قرار می دهد و سپس، دیگر مقوله ها را به آن را ربط می دهد. این مقوله های دیگر عبارتند از: شرایط علی؛ راهبردها؛ شرایط بستر؛ شرایط مداخله گر و پیامدها و تعریف هر یک به شرح زیر است (کرسول<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱):

۱. شرایط علی: مقوله هایی مربوط به شرایطی که بر مقوله محوری تاثیر دارد
  ۲. بستر: شرایط ویژه ای که بر راهبردها تاثیر می گذارد
  ۳. مقوله محوری: ایده ای از پدیده که هسته اصلی برای فرایند است.
  ۴. شرایط مداخله گر: شرایط بستر عمومی که بر راهبردها تاثیر می گذارد.
  ۵. راهبردها: واکنش/تعامل هایی که از مقوله محوری ناشی می شود.
  ۶. پیامد: خروجی ناشی از بکارگیری راهبردها
- مقوله های شناسایی شده در این پژوهش در مدلی که در ادامه ارائه خواهد شد، طبقه بندی گردیده اند.

### کد گذاری انتخابی

در گام سوم، یکپارچه سازی و پالایش مقوله ها که در بخش کد گذاری محوری بدست آمد، انجام می شود، زیرا تا زمانی که مقوله های اصلی در کد گذاری محوری به یکدیگر نپیوندند و طرح نظری بزرگ تری را تشکیل ندهند، یافته های پژوهش شکل نظریه به خود نمی گیرد. به بیان دیگر، پژوهشگر مقوله محوری را انتخاب کرده و با سایر مقوله ها به صورتی نظام مند مرتبط می کند. استراوس و کوربین (۱۹۹۸) ویژگی های انتخاب مقوله محوری را به شرح زیر بیان کردند:

۱. مرکزی باشد یعنی بتوان سایر مقوله های عمده را به آن ربط داد.
۲. در داده ها مکرر پدیدار شود، به نحوی که در اکثر موارد به آن اشاره شده باشد.

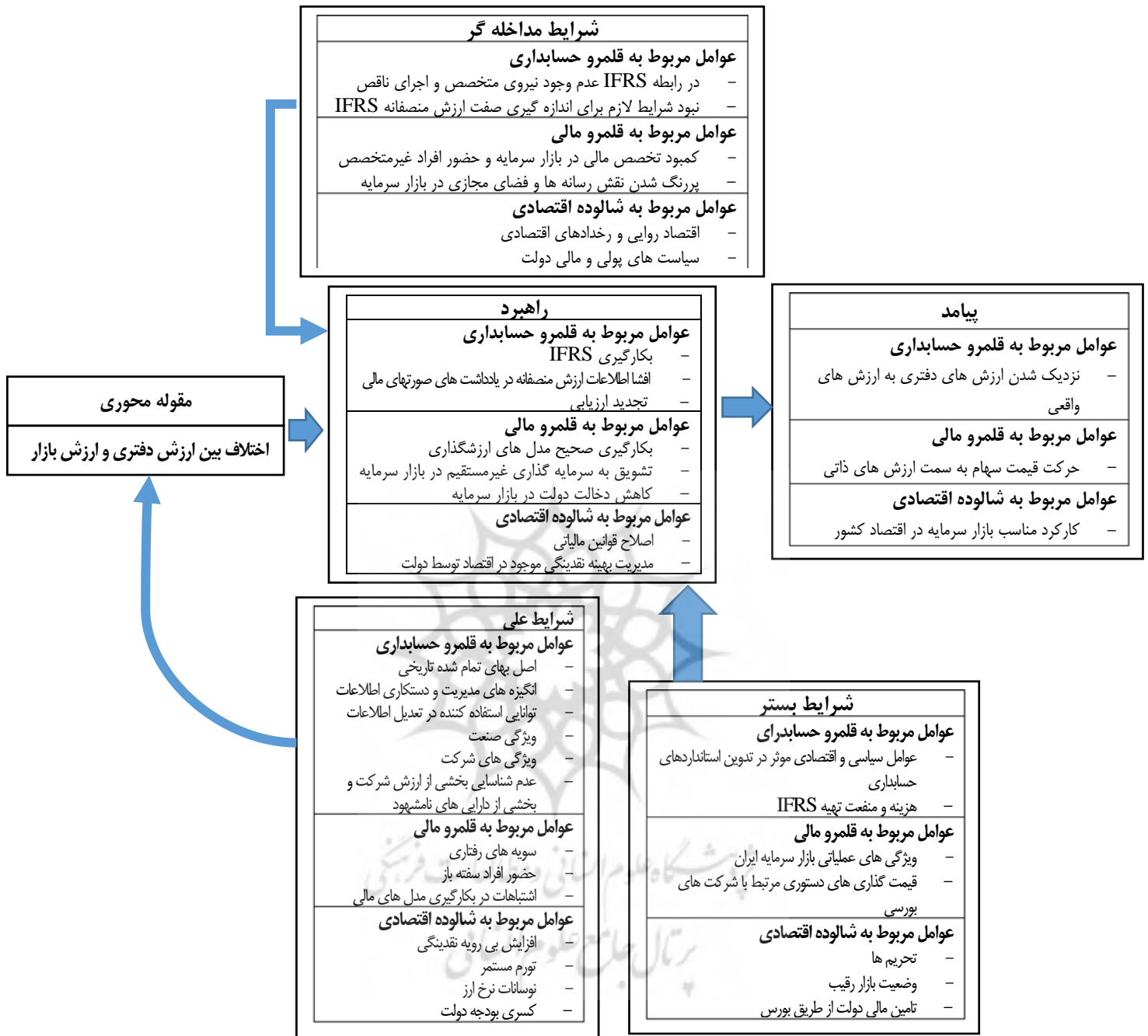


۳. توضیحی که با مرتبط کردن مقوله‌ها پدید می‌آید منطقی و یکدست باشد و چیزی نباشد که به زور به همه چیز مرتبط شده باشد.
۴. نام یا عبارتی که برای توصیف مفهوم مرکزی به کار رفته است باید به قدر کفایت انتزاعی باشد تا بتواند برای انجام پژوهش در سایر عرصه‌ها به کار رود و منجر به پرورده شدن مقوله کلی‌تر گردد.
۵. با پالایش آن به صورت تحلیلی از طریق یکپارچه‌سازی با سایر مفاهیم، عمق و قدرت تبیین آن بیشتر شود.
۶. مفهوم بتواند گوناگونی‌ها و نیز نکته اصلی موجود در داده‌ها را تبیین کند، بدین معنی که با تغییر شرایط معتبر بماند.
- پس از آن که مقوله محوری شناسایی شد، همه مقوله‌های دیگر، مقوله‌های فرعی و توصیف‌گر مقوله محوری می‌شوند. سرانجام از طریق ترسیم پیوند بین مقوله کانونی و مقوله‌های فرعی و مفاهیم مطالعه به صورت یکپارچه، نظریه داده‌بنیاد تدوین می‌شود (نوری و مهرمحمدی، ۱۳۹۰). در این پژوهش مقوله «اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار» که تمام مقوله‌ها در رابطه با آن شکل گرفته‌اند و قادر به توضیح آن هستند، به عنوان مقوله محوری انتخاب شده است.

### یافته‌های پژوهش

مدل استخراج شده این پژوهش از فرایند سه‌گانه کدگذاری تشریح شده در صفحه قبل، در نمودار (۱) مشاهده می‌شود. از جمله روش‌های یکپارچه کردن مفهوم برای تشکیل نظریه می‌توان به نوشتن خط سیر داستان، استفاده از نمودار، مرور و دسته‌بندی یادداشت‌ها با دست یا برنامه کامپیوتری اشاره کرد (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). روش نمودار، ساده‌ترین و قابل فهم‌ترین روش است که در این پژوهش نیز از آن استفاده شده است. به دلیل محدودیت در حجم این نوشتار، مهمترین مقوله‌های بیان شده در مدل تشریح می‌شود. از مهمترین شرایط علی که در مصاحبه با خبرگان استخراج شد، می‌توان به موضوع اصل بهای تمام شده تاریخی اشاره کرد. اصل بهای تمام شده تاریخی که مبتنی بر اندازه‌گیری در تاریخ تحصیل دارایی است، به خاطر ویژگی‌های ذاتی آن و همچنین شرایط اقتصادی کشور مانند تورم، دچار نقصان در ارائه اطلاعات مربوط برای

سرمایه‌گذاران است. در قلمرو مالی، از مهمترین موضوعات، سویه‌های رفتاری با تاکید بر رفتار توده‌وار بیان شده است. این موضوع به خاطر عدم سواد کافی سرمایه‌گذاران حاضر در بازار سرمایه و تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر دهان به دهان شدن آنان می‌باشد. در شالوده اقتصادی، از مهمترین موضوعات ورود حجم نقدینگی قابل ملاحظه به بازار سرمایه مانند سایر بازارهای اقتصادی در کشور است که خود منجر به اثرگذاری شدید بر سایر متغیرهای اقتصادی مانند تورم و نرخ ارز می‌گردد. اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار نیز، مقوله محوری این پژوهش است و سایر مقوله‌ها و شرایط سعی در توضیح آن دارند. از مهمترین راهبردهایی که خبرگان برای تغییر میزان اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار سهام مطرح کرده‌اند، بکارگیری استانداردهای حسابداری IFRS یا حداقل استفاده از تجدیدارزیابی برای اقلام صورت وضعیت مالی است تا بتوان ارزش دفتری را به ارزش روز دارایی‌ها نزدیک کرد تا بدین طریق ارزش شرکت در دفاتر به‌روزرسانی شود. همچنین تشویق به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه مانند خرید واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری است، زیرا همانطور که توسط خبرگان بیان شده است یکی از عوامل اثرگذار بر اختلاف ارزش دفتری با ارزش بازار، وجود افراد غیرمتخصص در بازار سرمایه است و مدیریت بهینه نقدینگی و هدایت آن به سمت بخش مولد اقتصاد اشاره شده است، زیرا در وضعیت فعلی اقتصاد کشور، این نقدینگی در بخش واسطه‌گری اقتصاد قرار دارد و منجر به بازدهی تولید و افزایش تولید ناخالص ملی نمی‌شود. تحریم‌ها که بر متغیرهای اقتصادی و تصمیمات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه اثرگذار است، هزینه و منفعت تهیه استانداردهای حسابداری IFRS و ملاحظات سیاسی و اقتصادی در تدوین استانداردهای حسابداری جدید ایران مانند مقاومت مدیریت شرکت در بکارگیری ارزش منصفانه که بر اندازه‌گیری عملکرد وی تاثیر دارد و همچنین قیمت‌گذاری دستوری دولت برای کالاها و خدمات که بر عملکرد شرکت‌های بورسی تاثیر دارد، از مهمترین شرایط بستری است که راهبردهای پیشنهادی لازم است تا در این شرایط اجرا شود و در بخش انتهایی مدل، در صورت اجرای راهبردها، پیامدهای قابل پیش‌بینی بیان شده از جمله حرکت ارزش دفتری به سمت ارزش واقعی شرکت در قلمرو حسابداری و از طرف دیگر در قلمرو مالی با حرکت قیمت سهام به سمت ارزش ذاتی آن و با کارکرد مناسب بازار سرمایه در شالوده اقتصادی، می‌توان انتظار داشت در میزان اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت تغییراتی حاصل شود.



نمودار ۱. مدل عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت های بورس

اوراق بهادر تهران

همانند پژوهش‌های کمی، پژوهش‌های کیفی نیز معیارهایی برای ارزیابی کار خود دارند که برخی از آنها معادل معیارهای ارزشیابی پژوهش‌های کمی است. هر چند این معیارها به صورت واحد در تمامی پژوهش‌ها استفاده نشده است ولیکن در بسیاری از پژوهش‌ها مورد استفاده قرار گرفته است. در این پژوهش، از «مثلث بندی»، «کنترل اعضا» و «مقبولیت» جهت ارزشیابی مدل‌های ارائه شده استفاده شده است (کوربین و استراوس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸):

- مثلث بندی (زاویه بندی - اجماع) داده‌ها: اجماع داده‌ها یعنی از منابع مختلف یا گروه‌های مختلف و یا محیط‌های مختلف، داده‌ها گردآوری شوند. در این پژوهش نیز به منظور جمع‌آوری داده‌ها، گروه‌های مختلف مورد مصاحبه قرار گرفتند، گروه‌هایی که حسب مورد شاغل در سازمان حسابداری، شاغل در شرکت فرابورس ایران، شاغل در بانک مرکزی، عضو هیات علمی دانشگاه، حسابدار رسمی و مدیر اجرایی شرکت‌ها بوده‌اند.
- کنترل اعضا یا اعتبار پاسخگو: که به وسیله آن پژوهشگر مفروضات خود را با یک یا چند نفر از افراد مطلع تحت بررسی کنترل می‌کند و بدین وسیله تفاسیر پژوهشگر تایید یا رد می‌شود. در این پژوهش نیز، پس از تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها به روش کدگذاری باز، محوری و انتخابی، به منظور اعتباربخشی به مدل پژوهش، مدل پژوهش به ۵ نفر از خبرگان حرفه و دانشگاه (۳ نفر از اشخاص مذکور قبلاً در مصاحبه شرکت نداشتند) ارائه شده و مورد پالایش قرار گرفت.
- مقبولیت: همواره دو معیار اصلی روایی و پایایی برای ارزیابی پژوهش‌های کمی و کیفی مورد استفاده قرار گرفته‌اند ولیکن کوربین و استراوس (۲۰۰۸) با بکارگیری این دو معیار مخالف بوده‌اند و معیار مقبولیت را پیشنهاد داده‌اند. مقبولیت بدین معناست که یافته‌های پژوهش تا چه حد در انعکاس تجارب مشارکت‌کنندگان و پژوهش در رابطه به پدیده مورد مطالعه موثق و قابل باور است، اگر چه که در عمل تبیین ارائه شده از پدیده ممکن است یکی از تفاسیر معتبر و پذیرفتنی از آن پدیده باشد. کوربین و استراوس، ۱۰ شاخص مقبولیت را معرفی کرده‌اند که بر اساس آنها پژوهش حاضر نیز مورد ارزیابی قرار گرفت. ۱. تناسب: به این سؤال پاسخ می‌دهد که آیا یافته‌های پژوهش با تجربه هر یک از متخصصان حوزه مورد مطالعه و همچنین مشارکت‌کنندگان، سازگاری و همخوانی

دارد؟ در پژوهش حاضر، سعی شد به کمک مصاحبه با مشارکت کنندگانی که در حوزه‌های مختلف تجربه و تخصص دارند، مفاهیم و مقوله‌ها به درستی و در ارتباط با تجربه آنها استخراج شود.

۲. کاربردی بودن یا مفید بودن یافته‌ها: به این سؤال پاسخ می‌دهد که آیا یافته‌های پژوهش تبیین یا نگرش جدیدی ارائه می‌دهد؟ آیا این یافته‌ها می‌تواند در توسعه سیاست‌گذاری، تغییر رویه‌های عمل و اقدامات اجرایی به کار رفته و دانش‌افزایی کند؟ در این پژوهش سعی شد که راهبردهای پژوهش به طور دقیق، اقدامات اجرایی لازم برای پرداختن به تبیین مناسب عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار را پیشنهاد دهد؛ زیرا در مصاحبه‌ها به طور دقیق به اقدامات عملی لازم برای این موضوع اشاره شد و با توجه به تأیید این راهبردها و شناسایی شرایط مداخله‌گر و بستر توسط خبرگان، انتظار بر این است که نتایج، مدنظر سازمان‌های ذیربط قرار گرفته و اجرایی شوند.

۳. مفاهیم: مفاهیم برای ایجاد درک مناسب از پدیده مورد نظر و دستیابی به زبان مشترک در حوزه مورد مطالعه ضروری هستند و انتظار بر آن است که یافته‌های پژوهش از مفاهیم و مقوله‌ها استخراج شوند. اینکه یافته‌ها چگونه نمایش داده شوند، بی‌ربط است، آنچه مهم است این است که یافته‌ها، محتوا داشته باشند، یا اینکه چیزی بیش از یک سری داده‌های بدون تفسیر باشند که مطالعه‌کننده را در تلاش برای درک آنچه آن مفاهیم می‌خواهد بگوید، به حال خود رها کند. در این پژوهش، مدل ارائه شده برای تبیین عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار، از مفاهیم استخراج شده از مصاحبه‌ها شکل گرفت و با طبقه‌بندی‌های چندین و چندباره و قرار گرفتن در مقوله‌ها، تلاش شد مدل موجز و مختصری برای چارچوب فوق ترسیم شود که خبرگان نیز آن را تأیید کردند. حضور افراد سفته‌باز، توانایی استفاده‌کننده در تعدیل اطلاعات، افشای اطلاعات ارزش منصفانه در یادداشت‌های همراه صورت مالی، اقتصاد روایی و ... از مقوله‌های جدیدی بود که توانست سهم دانش‌افزایی را در این خصوص ایفا کند.

۴. بسترسازی مفاهیم: به این سؤال می‌پردازد که آیا شرایط بستر به درستی شناسایی شده‌اند و به آنها اشاره شده است یا خیر. یافته‌هایی که عاری از بستر هستند، ناقص هستند. بدون بستر شرایط برای مفاهیم، خواننده پژوهش به طور کامل درک نخواهد کرد که چرا اتفاقات رخ داده است و معنای اتفاقات چه بوده است و چرا تجربه‌ای که رخ داده، دلالت بر این

معنی دارد و به نحو دیگری تفسیر نخواهد شد. با تجدیدنظر چندباره در این خصوص و بهره‌مندی از نظر خبرگان، شرایط بستر در این پژوهش که هزینه منفعت تهیه استانداردهای حسابداری IFRS، ویژگی‌های عملیاتی بازار سرمایه ایران، تحریم‌ها و تامین مالی دولت از طریق بورس، از جمله مواردی است که در این پژوهش معرفی شده‌اند تا خواننده با شرایط بستر ایران نیز آشنا شود.

۵. منطقی: آیا مدل پژوهش جریان منطقی‌ای را با خود به همراه داشته و معقول است؟ آیا شکافی در مدل وجود ندارد که خواننده را دچار ابهام کند که امکان دارد، چیزی درست نباشد؟ آیا روش اتخاذ تصمیم برای ایجاد مدل، به روشنی ترسیم شده است تا خواننده بتواند درباره مناسب بودن جمع‌آوری داده و تحلیل انجام گرفته در پژوهش، قضاوت نماید؟ در این پژوهش تا حد امکان تلاش شد با ترسیم روابط و نمایش چند زاویه‌ای از مفاهیم و مقوله‌ها، این رابطه منطقی برقرار شود.

۶. عمق: این عمق محتوای یافته است که، تمایز بین یافته‌های سبک و غیر جالب با یافته‌هایی که دارای پتانسیل برای ایجاد تفاوت در سیاست‌های اتخاذ شده و رویه‌های عمل هستند، را به وجود می‌آورد. این جزئیات توصیف شده است که می‌تواند به غنای یافته‌ها اضافه کند و آن را از دامنه معمولی بودن فراتر ببرد. در این پژوهش با توجه به محدودیت متن مقاله، برای بیان کافی جزئیات کار، مهم‌ترین مقوله‌ها بیان شدند.

۷. انحراف: آیا درون یافته‌ها، انحراف وجود دارد یا به بیان دیگر، آیا مواردی وجود دارد که همسو با الگوی پژوهش نباشد؟ در این پژوهش در مواردی از جمله شرایط مداخله‌گر، به آنها اشاره شده است. برای مثال می‌توان به «کمبود تخصص مالی در بازار سرمایه و حضور افراد غیرمتخصص» اشاره کرد. این موارد موجب درک بهتر خواننده از چالش‌های تبیین عوامل موثر بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار می‌شود.

۸. خلاقیت: آیا یافته‌ها به شکل خلاقانه و بدیع ارائه شده‌اند؟ آیا پژوهش حرف جدیدی برای گفتن دارد، یا فقط یکسری ایده‌های قدیمی را به روش جدید در کنار یکدیگر قرار داده است؟ هیچکس علاقه‌ای به شنیدن همان صحبت‌های قدیمی ندارد. این موضوع پژوهش نیست که ضرورت دارد تا نوین باشد، بلکه مهم این است که بتوان درک نوینی از موضوع ارائه داد. این نخستین پژوهشی است که عوامل هر سه حوزه حسابداری، مالی و اقتصاد را که بر اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار سهام تاثیرگذار است در یک مدل مفهومی

ارائه کرده است و با توجه به شرایط خاص اقتصادی کشور و تلاطم‌های شدید اخیر در بازار سرمایه و حرکت استانداردهای حسابداری به سمت ارزش منصفانه، توجه به این مقوله‌های ارائه شده در پژوهش، بدیهی به نظر می‌رسد.

۹. حساسیت: آیا پژوهشگر نسبت به مشارکت کنندگان و داده‌های پژوهش، حساسیت نشان داده است؟ آیا مفاهیم و سؤال‌ها در فرایند تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده در مسیر پژوهش شکل گرفته‌اند، یا اینکه قبل از جمع‌آوری داده‌ها به وجود آمده بودند؟ به بیان دیگر، آیا داده‌ها از فرایند پژوهش شکل گرفته‌اند یا اینکه پژوهشگر پیش فرض‌های خود را در خصوص جمع‌آوری داده‌ها القا کرده است. مورد دوم لزوماً مناسب نیست، اما بستگی دارد که تا چه حد پژوهشگر مراقب بوده تا بتواند سویه‌های خود را در فرایند پژوهش کنار بگذارد. در این پژوهش با اتکا به متن مصاحبه‌ها و با استفاده از ابزارهایی همچون یادداشت‌های تحلیلی و برگشت چندین و چندباره به متون مصاحبه و بازنگری مفاهیم و مقوله‌ها، سعی شد که در آن تعصبات پژوهشگر وارد نشود.
۱۰. استناد به یادداشت‌ها: در میان یکی از مهمترین معیارها، استناد به یادداشت‌ها اهمیت زیادی دارد. از آنجاییکه پژوهشگر یحتمل نمی‌تواند تمام نگرش‌ها، سوالات و عمق تفکری را که در فرایند تحلیل پژوهش جریان داشته است به خاطر بیاورد، یادداشت‌ها، در میان ضروری‌ترین روش‌ها است. در این پژوهش تلاش شد به اندازه کافی به بخش‌های مختلف یادداشت‌ها و متن مصاحبه‌ها در خصوص هر یک از مقوله‌ها اشاره شود.

### بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش‌های پیشین، عوامل بسیاری در حوزه‌های حسابداری، مالی و اقتصادی که بر اختلاف ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت اثرگذار هستند، به صورت مجزا از یکدیگر مورد بررسی قرار گرفتند. این پژوهش با استفاده از مصاحبه با خبرگان سعی در ارائه مدلی نمود که عوامل این سه قلمرو را در این خصوص به صورت یکپارچه نشان دهد و در این تصویر می‌توان مشاهده کرده که تغییر میزان اختلاف بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت نیازمند بکارگیری راهبردهایی است که پیاده‌سازی آنها مستلزم توجه ویژه به شرایط علی، مداخله‌گر و بستر تشریح شده است. به عبارت دیگر راهبردهایی مانند تشویق به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم مردم در بازار سرمایه، استفاده از استانداردهای حسابداری IFRS و کاهش دخالت دولت در قیمت‌گذاری دستوری، که منبعث از عوامل مقدم در مدل ناشی از روش داده‌بنیان طبق نظرات بیان شده هستند، نیازمند ایجاد زیرساخت‌هایی است که بتوان به آنها دست یافت

که می‌تواند برای متولیان این حوزه‌ها مانند سازمان حسابرسی و سازمان بورس مفید باشد. نتایج این پژوهش در قلمرو حسابداری مطابق با پژوهش‌های فرهادی و سلیمانی (۱۳۹۷)، نورانی و همکاران (۱۳۹۸)، مومنی و همکاران (۱۳۹۷) است. در قلمرو مالی نتایج آن مطابق با بدری و گودرزی (۱۳۹۳) و اصولیان و همکاران (۱۴۰۰) و نصیرزاده و همکاران (۱۳۹۶) و ابراهیمی‌سروعلیا و همکاران (۱۳۹۹) و وارث و همکاران (۱۳۹۹) و چونگ و همکاران (۲۰۱۷) و هوو و همکاران (۲۰۲۱) و چن و ساب‌هروال (۲۰۱۹) می‌باشد. در قلمرو اقتصادی، نتایج پژوهش مطابق با مشایخ و حاجی - مرادخانی (۱۳۸۸) و صمدی و بیانی (۱۳۹۰) و عباسیان و همکاران (۱۳۸۷) و مولایی و همکاران (۱۳۹۶) و طیبی و صادقی (۱۳۹۶) و برخورداری و جلیلی بوالحسنی (۱۳۹۷) و صادقی و طیبی (۱۳۹۷) و کیومرثی و همکاران (۱۳۹۸) و دوزتان و تاس (۲۰۲۱) می‌باشد.

مهمترین محدودیت این پژوهش به روش پژوهش مربوط می‌شود که البته نوعی محدودیت ذاتی آن است. هرچند نظریه داده‌بنیاد برای نظریه‌های بومی بسیار مفید است، همانند سایر روش‌های پژوهش کیفی با محدودیت تعمیم‌دهی مواجه است؛ بدین معنا که لزوماً نتایج این پژوهش برای محیط سایر کشورها مناسب نیست. مشکل ذاتی دیگر این روش پژوهش، احتمال ورود تعصبات و قضاوت‌های شخصی پژوهشگر و همچنین مصاحبه‌شوندگان است که تلاش شد با روش‌های آزمون مقبولیت مختلف، این تعصبات و قضاوت‌های شخصی در انجام پژوهش حداقل شود.

با توجه به راهبردهای پیشنهادی در این پژوهش، می‌توان برای هر یک از نهادهای اثرگذار در خصوص تغییر میزان اختلاف بین ارزش دفتری با ارزش بازار سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه داد:

- سازمان حسابرسی به عنوان متولی تدوین استانداردهای حسابداری کشور، با مدنظر داشتن شرایط محیطی اقتصاد کشور، راهکارهایی برای ایجاد بستر پیاده‌سازی استانداردهای حسابداری IFRS را ارائه نمایند.
- سازمان بورس اوراق بهادار، به عنوان متولی نظارت بر بازار اوراق بهادار، ضمن ایجاد بستر مناسب برای اجرای استانداردهای حسابداری IFRS توسط ناشران بورسی، با اقدامات پیشگیرانه مناسب از انجام اعمال مشکوک در دستکاری قیمت‌ها ممانعت به عمل آورد.
- سازمان امور مالیاتی، با همراهی سازمان حسابرسی، ضمن اصلاح قوانین قدیم و تدوین قوانین جدید مالیاتی، موانعی که باعث عدم ترغیب شرکت‌ها و ایجاد هزینه در پیاده‌سازی استانداردهای حسابداری IFRS توسط آنها می‌گردد را کاهش دهد.



## منابع

- ابراهیمی سرو علیا، محمد حسن؛ سلیمی، محمد جواد؛ قوچی فرد، حمزه. (۱۳۹۹). اثر زیان‌گریزی نزدیک‌بینانه (MLA) سرمایه‌گذاران بر سرمایه‌گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*, ۶۷(۱۷): ۸۹-۱۲۴.
- اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ شاهسونی، داوود. (۱۳۹۱). ارزیابی توانایی مدل مبتنی بر ویژگی‌های سهام در مقایسه با مدل سه عاملی فاما و فرنچ در تبیین اختلاف بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۱. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*, ۱۳(۴): ۲۱-۴.
- اصولیان، محمد؛ حسن نژاد، محمد؛ صادقی شریف، سیدجلال؛ حمزه نژادی، یاسر. (۱۴۰۰). تفکر شهودی، سوگیری‌های رفتاری و عملکرد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*, ۲۳(۱): ۱۷-۳۹.
- اعتمادی، حسین؛ بابایی، ساسان. (۱۳۹۷). ارتباط ارزشی و اطلاعات حسابداری. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*, ۲۶(۷): ۵-۱۶.
- انصاری سامانی، حبیب؛ پورفرج، علی‌رضا؛ زارع، مسعود؛ امینی، عباس. (۱۳۹۴). مقدمه‌ای بر اقتصاد رفتاری: مفهوم، روش‌شناسی و شیوه‌های استخراج ترجیحات. *اقتصاد تطبیقی*, ۲(۱): ۳۷-۶۹.
- بدری، احمد؛ گودرزی، ندا. (۱۳۹۳). مالی رفتاری، سوگیری‌نماگری و متغیرهای بنیادی حسابداری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*, ۴۳(۱۱): ۵۷-۸۸.
- برخوررداری، سجاده؛ جلیلی بوالحسنی، حسین. (۱۳۹۷). عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز در ایران با تأکید بر نقش تحریم‌های اقتصادی. *مطالعات اقتصادی کاربردی ایران*, ۲۸(۷): ۳۵-۵۸.
- بلیکی، نورمن. (۱۳۹۴). *استراتژی‌های پژوهش اجتماعی*. علیرضا آقامیری، تهران: انتشارات جامعه‌شناسان.
- تقوی، مهدی؛ محمدی، تیمور؛ برزنده، محمد. (۱۳۷۸). بررسی متغیرهای اقتصادی اثرگذار بر شاخص قیمت سهام اوراق بهادار تهران. *برنامه و بودجه*, ۴۰ و ۴۱: ۳۱-۶۰.
- تقوی، مهدی؛ جنانی، محمد حسن. (۱۳۷۹). بررسی رابطه هم‌انباشتگی بین شاخص کل قیمت سهم در بورس اوراق بهادار تهران و متغیرهای کلان اقتصادی. *آینده پژوهی مدیریت*, ۴۴: ۷۷-۹۰.
- حسینی، حمید. (۱۳۸۳). اقتصاد رفتاری در دهه ۱۹۵۰ و اوایل دهه ۱۹۶۰ در کجا شکل گرفت: در میشیگان یا در مکتب کارنگی؟. *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصاد*, ۲۹(۱۲): ۳-۳۲.
- خاطری، زانیار؛ نجارزاده، رضا؛ عاقلی، لطفعلی. (۱۴۰۰). تاثیر تحریم‌های اقتصادی بر حساب سرمایه در ایران. *اقتصاد مقداری*, ۱۸(۳): ۱۳۵-۱۶۲.

- دانایی فرد، حسن و مظفری، زینب. (۱۳۸۷). ارتقا روایی و پایایی در پژوهش‌های کیفی مدیریتی: تاملی بر استراتژی‌های ممیزی پژوهشی. *پژوهش‌های مدیریت*، ۱(۱): ۱۳۱-۱۶۲.
- رضایی دولت آبادی، حسین؛ یوسفان، ناهید. (۲۰۱۸). تحلیل مقایسه‌ای درباره عملکرد مدل سه‌عاملی و پنج‌عاملی فاما و فرنچ در تخمین بازده مورد انتظار. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۲۲(۳): ۱۰۵-۱۱۶.
- سعیدی، علی؛ فرهانیان، سید محمدجواد. (۱۳۹۴). *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری*. تهران: انتشارات بورس. شیلر، رابرت. (۱۳۹۹). *اقتصاد روایی، چگونه داستان‌های ویروسی رخدادهای بزرگ را می‌سازند؟*. سعید زرگریان. تهران: انتشارات آموخته.
- صادقی، عبدالرسول؛ طیبی، سیدکامیل. (۱۳۹۷). اثرات تحریم‌های بین‌المللی و سایر عوامل تأثیرگذار بر نرخ تورم در ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۳). *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ۷۴: ۳۳-۵۷.
- صمدی، سعید؛ بیانی، عذرا. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)*، ۱۶(۵): ۹۱-۱۱۱.
- طیبی، سیدکامیل؛ صادقی، عبدالرسول. (۱۳۹۶). اثرات تحریم‌های بین‌المللی و سایر عوامل تأثیرگذار بر نرخ ارز در ایران. *تحقیقات اقتصادی*، ۵۲(۳): ۶۴۱-۶۶۱.
- عباسیان، عزت‌الله؛ مرادپور اولادی، مهدی؛ عباسیون، وحید. (۱۳۸۷). اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ۳۶(۱۲): ۱۳۵-۱۵۲.
- فرهادی، زهرا؛ سلیمانی امیری، غلامرضا. (۱۳۹۷). ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در دوران نوسانات اساسی بورس و اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۸(۱): ۱۷۳-۱۹۸.
- فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۴). بررسی میزان مربوط بودن ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان وجه نقد با قیمت سهام. *حسابداری مدیریت*، ۲۴(۸): ۴۳-۵۹.
- کازرونی، سیدعلیرضا؛ اصغرپور، حسین؛ خضری، اوین. (۱۳۹۵). بررسی اثر تحریم‌های اقتصادی بر ترکیب شرکای عمده تجاری ایران طی دوره ۱۳۹۲-۱۳۷۱. *پژوهشنامه بازرگانی*، ۲۰(۷۹): ۱-۳۳.
- کریم‌زاده، مصطفی. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بلندمدت شاخص قیمت سهام بورس با متغیرهای کلان پولی با استفاده از روش همجمعی در اقتصاد ایران. *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ۲۶(۸): ۴۱-۵۴.
- کیومرثی، مسعود؛ احمدی شادمهری، محمد طاهر؛ سلیمی فر، مصطفی؛ ابریشمی، حمید. (۱۳۹۸). بررسی اثر تحریم‌های مالی و انرژی بر شکاف تولید در اقتصاد ایران. *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ۷۹(۲۴): ۶۶-۳۳.

- محمدزاده، اعظم؛ شهبکی تاش، محمدنبی؛ روشن، رضا. (۱۳۹۶). ارتباط بین بازارهای کلان اقتصادی و بازار مالی با استفاده از مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای شرطی (مطالعه موردی بازار بورس اوراق بهادار تهران). *سیاست‌های راهبردی و کلان*، ۵(۲۰): ۱۰۰-۱۲۰
- مشایخ، شهناز؛ حاجی مرادخانی، حدیث. (۱۳۸۸). بررسی رابطه نرخ تورم، نرخ سود تضمین شده و بازده طلا با بازار سهام ایران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۴): ۱۳۰-۱۴۷.
- مولایی، صابر؛ واعظ برزانی، محمد؛ صمدی، سعید؛ پرورده، افشین. (۱۳۹۶). تحلیل رابطه بین بازار ارز و شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد ناپارامتریک و کاپولا. *تحقیقات اقتصادی*، ۵۲(۲): ۴۵۹-۴۷۸
- مؤمنی، ایمان؛ فروغی، داریوش؛ امیری، هادی. (۱۳۹۷). مقایسه ارتباط ارزشی گزارشگری دارایی‌ها در ترازنامه سنتی و تجدید ساختار شده، بر اساس پیش‌نویس ارائه شده توسط IASB و FASB. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۴): ۵۳-۸۴
- مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا؛ وطن پرست، محمدرضا. (۱۳۹۵). بررسی نقش مطبوعات تجاری در ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری. *دانش حسابداری مالی*، ۱۰(۳): ۱-۲۲
- نصراللهی، زهرا؛ نصراللهی، خدیجه؛ میرزابابایی، مرتضی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی بین متغیرهای اقتصاد کلان و شاخص قیمت سهام در ایران (رویکرد الگوی تصحیح خطای برداری). *اقتصاد مقداری*، ۸(۳): ۸۹-۱۰۳
- نصیرزاده، فرزانه؛ عباس‌زاده، محمدرضا؛ ذوالفقارآرانی، محمدحسین. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر خوش بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط قیمت سهام. *حسابداری مالی*، ۹(۳۴): ۳۵-۷۰
- نمازی، محمد؛ محمدتبار کاسگری، حسن. (۱۳۸۶). بکارگیری مدل چند عاملی برای توضیح بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، ۵۰(۲۶): ۱۵۷-۱۸۰
- نورانی، حسین؛ خدای پور، احمد؛ پورحیدری، امید. (۱۳۹۸). ارتباط ارزشی استهلاک سرفلی و تأثیر اهرم مالی بر این رابطه با در نظر گرفتن استانداردهای ملی و بین‌المللی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۴): ۳۶۷-۳۹۱
- نوربخش، عسگر؛ ایرانی جانیارلو، شهرام. (۱۳۹۹). مقایسه مدل سه عاملی فاما و فرنچ با مدل پنج عاملی فاما و فرنچ در پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۳۶(۹): ۲۵۱-۲۶۹

- نوری، علی؛ مهرمحمدی، محمود. (۱۳۹۰). الگویی برای بهره‌گیری از روش نظریه برخاسته از داده‌ها در پژوهش‌های تربیتی. *مطالعات برنامه درسی ایران*، ۲۳: ۸-۳۵
- وارث، حامد؛ آرزین، حمیدرضا؛ آریانایکتا، بنیامین. (۱۳۹۹). بررسی رفتار توده‌ای در بورس اوراق بهادار تهران با مدل چیانگ و ژنگ. *تحقیقات مالی*، ۲۲(۳): ۳۸۸-۴۰۷.
- واعظ برزانی، محمد؛ دلالی اصفهانی، رحیم؛ صمدی، سعید؛ فعالجو، حمیدرضا. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین متغیرهای کلان اقتصادی و ارزش بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران (۸۴-۱۳۷۳). *پژوهشنامه اقتصادی*، ۵: ۳۱-۵۰.

## References

- Abbasian, E., Moradpour Oladi, M. & Abbasiun, V. (2008). The Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market: Evidence from Tehran Stock Exchange Market. *Iranian Journal of Economic Research*, 36 (12), 135-152. (In Persian).
- Ansari Samani, H., Pourfaraj, A., Zareh, M. & Amini, A. (2015). An Introduction to Behavioral Economics; Concept, Methodology and the Ways for Extracting the Preferences. *Journal of Iranian Economic Issues*, 1 (2), 37-71. (In Persian).
- Badri, A. & Goodarzi, N. (2014). Testing representative bias using fundamental accounting measures: Evidence from TSE. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11 (43), 57-88. (In Persian).
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., & Nikolaev, V. (2020). Earnings, retained earnings, and book-to-market in the cross section of expected returns. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 231-254.
- Barkhordari, S. & Jalili, H. (2019). Determinant Factors of Exchange Rate in Iran with Focus on Economic Sanctions. *Quarterly Journal of Applied Economics Studies, Iran*, 28 (7), 33-58. (In Persian).
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. (2021). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *The Accounting Review*.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of accounting research*, 38(1), 127-148.
- Blaikie, N. (2015). *Approaches to Social Enquiry*. Alireza Aghamiri. Tehran: Jameeshenasan Publications. (In Persian).
- Chen, H. S. & Sabherwal, S. (2019). Overconfidence among option traders. *Review of Financial Economics*, 37(1), 61-91.
- Chong, T. T. L., Liu, X., & Zhu, C. (2017). What explains herd behavior in the Chinese stock market? *Journal of Behavioral Finance*, 18(4), 448-456.
- Corbin, J., & Strauss, A. (2008). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory*. Thousand Oaks, California: Sage.
- Creswell, J. W. (2011). *Educational Research Planning, Conducting, and Evaluating Quantitative and Qualitative Research*. Boston: Pearson Publications.

- Danaei fard, H., Mozafari, Z. (2008). Improving Reliability and Validity in qualitative management research: thinking about research strategies. *Management researches*, 1 (1): 131-162. (In Persian).
- Davern, M., Gyles, N., Hanlon, D., & Pinnuck, M. (2019). Is financial reporting still useful? Australian evidence. *Abacus*, 55(1), 237-272.
- Drake, M. S., Guest, N. M., & Twedt, B. J. (2014). The media and mispricing: The role of the business press in the pricing of accounting information. *The Accounting Review*, 89(5), 1673-1701.
- Duz Tan, S. & Tas, O. (2021). Social media sentiment in international stock returns and trading activity. *Journal of Behavioral Finance*, 22(2), 221-234.
- Ebrahimi Sarv Olia, M, H., Salimi, M, J. & Ghouchifard, H. (2020). The Effect of Investors' Myopic Loss Aversions (MLA) on Investments in Stocks in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 67 (17), 89-124. (In Persian).
- Eslami Bidgoli, GH. & Shahsavani, D. (2012). Evaluation of the Ability of Stock-Based Model Comparison with Fama and French Three-Factor Model in Explaining the Stock Returns Differences of Listed Companies in Tehran Stock Exchange during 2007-2009. *Journal of Accounting and Auditing Research*, 13 (4), 4-21. (In Persian).
- Etemadi, H. & Babaie, S. (2018). Value Relevance and Accounting Information. *Journal of Accounting and Auditing Research*, 26 (7), 5-16. (In Persian).
- FaghaniMakrani, Kh. (2015). Evaluating the value relevance of book value, accounting earnings and cash flow with stock prices. *Management Accounting*, 24 (8), 43-59. (In Persian).
- Farhadi, Z. & Soleymani Amiri, GH. (2018). The Value Relevance of Accounting Information during the Essential Volatility in Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 1 (8), 173-198. (In Persian).
- Hosseini, H. (2004). The arrival of behavioral economics: From Michigan, or the Carnegie School in the 1950s and the early 1960s? *Journal of Economic Research and Policies*, 29, 1-30. (In Persian).
- Hou, D., Meng, Q., & Chan, K. C. (2021). Does short selling reduce analysts' optimism bias in earnings forecasts? *Research in International Business and Finance*, 56, 101356.
- Huang, T. L. (2019). Is the Fama and French five-factor model robust in the Chinese stock market? *Asia Pacific Management Review*, 24(3), 278-289.
- Karimzadeh, M. (2006). Examination Long Run Relationship between Stock Price Index and Monetary Macroeconomics Variables by Using Co integration Technique in Economy of Iran. *Iranian Journal of Economic Research*, 25 (8), 41-54. (In Persian).
- Kazerooni, A., Asgharpour, H. & khezri, A. (2016). The Impact of Economic Sanctions on Composition of Major Trade Partners of Iran (1992-2013). *Iranian Journal of Trade Studies Quarterly*, 20 (79), 1-34. (In Persian).
- Khateri, Z., Njarzadeh., R. & Agheli-Kohnehsahri, L. (2021). The Impact of Economic Sanctions on Capital Account in Iran. *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 3 (18), 135-162. (In Persian).

- Kiumartheni, M., Ahmadi Shadmehri, M, T., Salimifar, M. & Abrishami, H. (2019). The Impact of Financial and Energy Sanctions on Output Gap in Iran. *Iranian Journal of Economic Research*, 24 (79), 33-66. (In Persian).
- Mashayekh, SH. & Hajimoredkhani, H. (2010). Investigating the Relationship between Inflation Rate, Guaranteed Interest Rate, and Gold Returns with the Iranian Stock Market. *Journal of Accounting and Auditing Research*, 1(4): 130-147. (In Persian).
- Mehrani, S., Karami, Gh. & Vatanparast, R. (2016). The Role of the Business Press in the Pricing of Accounting Information. *Financial Accounting Knowledge*, 3 (3), 1-22. (In Persian).
- Mello, J. & Flint, D. J. (2009). A refined view of grounded theory and its application to logistics research. *Journal of business logistics*, 30(1), 107-125.
- Mohammadzadeh, A., Shahiki tash, M, N. & Roshan, R. (2018). Investigation Relationship between the Macroeconomic Markets and Financial Market Using the Conditional Capital Asset Pricing Model (Case Study of Tehran Stock Exchange). *The Macro and Strategic Policies*, 5(20): 100-120. (In Persian).
- Molaei, S., Vaez Barzani, M., Samadi, S. & Parvardeh, A. (2017). Analyzing the Relationship between the Foreign Exchange Market and the Tehran Stock Exchange Price Index: Nonparametric Approach and Copula. *Economic Research*, 52 (2), 457-476. (In Persian).
- Momeni, E., Foroughi, D. & Amiri, H. (2019). The Comparison of Value Relevance of Assets Reporting in Traditional and Restructured Balance sheet based on IASB and FASB Exposure Draft. *Empirical Research in Accounting*, 8 (4), 53-84. (In Persian).
- Namazi, M. & Mohammad tabarkasgari, H. (2007). Incorporating multifactor model to explaining stock return of Tehran Stock Exchange firms. *Humanity and social science Shiraz university*, 25(50) 157-180. (In Persian).
- Nasirzadeh, F., Abbaszadeh, M. R. & Zolfaghariani, M, H. (2017). Examining the impact of overconfidence of managers and the resulting information asymmetry on risk of falling of stock prices. *Financial Accounting*, 34(9): 35-70. (In Persian).
- Nasrollahi, Z., Nasrollahi, Kh. & Mirzababae, S, M. (2011). Examination of Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Exchange Price Index in Iran Using VECM. *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 3 (8), 89-103. (In Persian).
- Noorbakhsh, A. & Irani janyarlou, Sh. (2020). Comparing the Fama & French three-factor model with the five-factor model of Fama & French in explaining stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Investment Knowledge*, 9 (36), 251-269. (In Persian).
- Nori, A. & Mehrmohammadi, M. (2011). Model for using grounded theory in educational research. *Journal of curriculum studies*, 23, 8-35. (In Persian).
- Nourani, H., Khodami pour, A. & Pourheidari, O. (2020). Value Relevance of Goodwill Amortization and Financial Leverage. *Empirical Research in Accounting*, 4 (9), 367-391. (In Persian).
- Osoolian, M. & Hasannejad, M., Sadeghi Sharif, S, J., Hamzenejadi, Y. (2021). Intuitive Thinking, Behavioral Biases and Performance of Professional

- Investors in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 23 (1), 17-39. (In Persian).
- Paugam, L., Stolowy, H., & Gendron, Y. (2021). Deploying narrative economics to understand financial market dynamics: An analysis of activist short sellers' rhetoric. *Contemporary Accounting Research*, 38(3), 1809-1848.
- Rezaie Dolatabadi, H. & Yousofan, N. (2018). A comparative Analysis of Performance of Three-Factor and Five - Factor Fama and French Model to Estimate the Expected Rate of Return in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 3 (6), 105-116. (In Persian).
- Sadeghi, A. & Tayebi, S, K. (2018). Effects of International Sanctions and Other Determinants on Iran's Inflation Rate (1981-2014). *Iranian Journal of Economic Research*, 74 (23), 33-57. (In Persian).
- Saeidi, A. & Farhaniyan, S, M. (2015). *Principles of Economics and Behavioral Finance*. Tehran: Bourse Publications. (In Persian).
- Samadi, S. & Bayani, O. (2011). Examination of relationship between Macroeconomic Variables and stock return in Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Economic*, 91-112. (In Persian).
- Scott, W, R. (2020). *Financial Accounting Theory*. Canada: Prentice Hall.
- Shiller, R. (2020). *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*. Saeed Zargarian. Tehran: Amokhteh Publications. (In Persian).
- Strauss, A. & Corbin, J. (1998). *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*. Thousand Oaks, London, New Delhi: Sage Publications.
- Taghavi, M., Mohammadi, T. & Barzandeh, M. (1998). Investigation of Economic Variables that affects Price Index of Tehran Stock Exchange. *Journal of Planning and Budgeting*, 4 (4, 5), 31-60. (In Persian).
- Taghavi, M. & Janani, M, H. (2000). Cointegration relation among TEPIX and Some of the Macroeconomic Variables. *Journal of Future Studies Management*, 12 (44, 45), 77-90. (In Persian).
- Tayebi, S, K. & Sadeghi, A. (2017). The Impacts of International Sanctions and other Factors Affecting Exchange Rate in Iran. *Journal of Economic Research*, 52 (3), 641-661. (In Persian).
- Vaez Barzani, M., Dallai Esfahani, R., Samadi, S. & Faaljoui, H. (2009). Examination of relationship between macroeconomic variables and stock market price of Tehran Stock Exchange Firms (1994-2005). *Economic Research*, 5, 31-50. (In Persian).
- Vares, H., Arian, H., Aryanayekta, B. & Bannazadeh, M, J. (2020). Herd Behavior Analysis in Tehran Stock Exchange with Chiang and Zheng Model. *Financial Research Journal*, 3 (22), 388-407. (In Persian).

## COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC-ND 4.0 license.