



دانشگاه سمنان

دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری

گروه حسابداری

فرم طرح پیشنهادی تحقیق (مخصوص پایان نامه)

عنوان پایان نامه

فارسی	اثر سهام شناور بر ارزش افزوده بازار
انگلیسی	The impact of floating shares on market value added

۱ - اطلاعات مربوط به دانشجو			
نام و نام خانوادگی:		شماره دانشجویی:	
رشته تحصیلی: حسابداری		گرایش:	
دانشکده: اقتصاد، مدیریت و علوم اداری		دوره:	
آدرس دائمی محل سکونت:		نیمسال ورود: اول	
تلفن ثابت:		تلفن همراه:	
Email:			

۲ - اطلاعات مربوط به استاد راهنما			
نام و نام خانوادگی: دکتر محمد امری اسرمی		تخصص اصلی: حسابداری و مالی	
آخرین مدرک تحصیلی: دکتری		تخصص جنبی:	
سمت فعلی: عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان		مرتبۀ دانشگاهی: استادیار	
آدرس و تلفن: دانشگاه سمنان، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، گروه حسابداری		محل خدمت: دانشگاه سمنان	
Email: m.amriasrami@semnan.ac.ir			

۲ - اطلاعات مربوط به استاد مشاور			
نام و نام خانوادگی: دکتر سید کاظم ابراهیمی		تخصص اصلی: حسابداری و مالی	
آخرین مدرک تحصیلی: دکتری		تخصص جنبی:	
سمت فعلی: عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان		مرتبۀ دانشگاهی: دانشیار	
آدرس و تلفن: دانشگاه سمنان، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، گروه حسابداری		محل خدمت: دانشگاه سمنان	
Email: kebrahimi@semnan.ac.ir			

۴-اطلاعات مربوط به پایان نامه

الف: عنوان پایان نامه:

فارسی: اثر سهام شناور بر ارزش افزوده بازار

انگلیسی: The impact of floating shares on market value added

ب: نوع کار تحقیقاتی:

بنیادی نظری کاربردی عملی

ج: پرسش اصلی تحقیق (پرسش آغازین)

آیا سهام شناور بر ارزش افزوده بازار، عمق بازار و ضریب ارزشگذاری اثر دارد؟

۵-بیان مساله-بیان جنبه های مجهول و مبهم و متغیرهای مربوط به پرسش های تحقیق

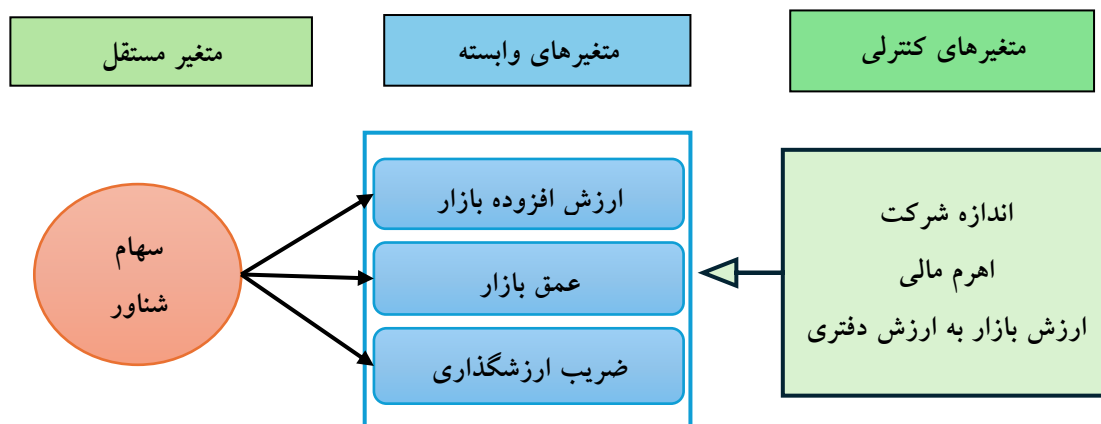
سهام شناور که به عنوان سهام شناور آزاد قابل معامله نیز شناخته می شود، به تعداد سهام یک شرکت که برای معامله در بازار آزاد در دسترس است، به استثنای سهامی که توسط سرمایه گذاران نهادی، خودی ها و سایر نهادهایی که از فروش سهام خود محدود شده اند، اطلاق می شود. به دلایل مختلف، مانند قراردادهای محدود کننده یا محدودیت های مالکیت خودی. در نتیجه، سهام شناور نشان دهنده تعداد واقعی سهامی است که به طور فعال توسط سرمایه گذاران عمومی معامله می شود، بنابراین به طور قابل توجهی بر پویایی بازار و عملکرد سهام تأثیر می گذارد. این جنبه از سهام شناور نقش مهمی در تعیین ارزش افزوده بازار، عمق بازار و ضریب ارزش گذاری سهام یک شرکت ایفا می کند. میزان سرمایه بازار، درک ریسک و فعالیت تجاری که سهام شناور بر عملکرد کلی بازار و احساسات سرمایه گذاران یک شرکت دارند، می تواند پیامدهای گسترده ای داشته باشد. به عنوان مثال، نسبت بیشتر سهام شناور می تواند نقدشوندگی و نوسانات سهام را افزایش دهد و منجر به انعکاس دقیق تر ارزش واقعی بازار شرکت و تخصیص کارآمدتر منابع در بازار شود. علاوه بر این، تأثیر سهام شناور بر ارزش بازار تا حد زیادی تحت تأثیر تغییر ادراکات و انتظارات فعالان بازار است، که نظارت دقیق بر روندهای بازار و تنظیم استراتژی های سرمایه گذاری خود را برای سرمایه گذاران ضروری می کند، زیرا سهام شناور یک شرکت می تواند بر ارزش بازار و در نتیجه سلامت مالی و رقابت کلی آن تأثیر عمده ای داشته باشد. درک کامل رابطه بین سهام شناور و ارزش افزوده بازار برای سرمایه گذاران بسیار مهم است، زیرا آنها را قادر می سازد تصمیمات آگاهانه بگیرند و چشم انداز پیچیده بازار سهام را به طور موثر هدایت کنند، در نتیجه ریسک ها را به حداقل می رساند و بازده بالقوه را به حداکثر می رساند. با درک پویایی سهام شناور و تأثیر آنها بر ارزش افزوده بازار، سرمایه گذاران می توانند درک عمیق تری از نیروهای زمینه ای که باعث افزایش قیمت سهام می شوند، شناسایی فرصت های سرمایه گذاری سودآور و اجتناب از دام های بالقوه ای که می تواند بر پرتفوی آنها تأثیر منفی بگذارد، به دست آورند. علاوه بر این، آنها را قادر می سازد تا رویکرد ظریف تری را برای سرمایه گذاری اتخاذ کنند، رویکردی که تعامل پیچیده بین عوامل مختلف بازار، از جمله شناور، حجم معاملات و احساسات

سرمایه‌گذار را در نظر می‌گیرد، که در نهایت منجر به مدیریت مؤثرتر پرتفوی و بهبود سرمایه‌گذاری می‌شود. نتایج درک کامل رابطه بین سهام شناور و چند برابر ارزش گذاری بازار برای سرمایه‌گذارانی که به دنبال بهینه سازی استراتژی های سرمایه گذاری خود هستند و به طور موثر پیچیدگی های بازار سهام را هدایت می کنند، بسیار مهم است. با شناخت تأثیر سهام شناور بر چند برابر ارزش گذاری، سرمایه‌گذاران می توانند ارزش واقعی یک شرکت را بهتر ارزیابی کنند، تصمیمات سرمایه گذاری آگاهانه تری بگیرند و مزیت رقابتی در بازار به دست آورند. این به نوبه خود آنها را قادر می سازد فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالقوه‌ای را که ممکن است توسط دیگران نادیده گرفته شده را شناسایی کنند و از این فرصت‌ها برای دستیابی به بازده بالاتر و ایجاد یک سبد سرمایه‌گذاری انعطاف پذیرتر استفاده کنند. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل جامع سهام شناور همچنین می تواند بینش‌های ارزشمندی را در مورد پویایی‌های اساسی بازار سهام نشان دهد و به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا به طور مؤثرتری با شرایط متغیر بازار پیش‌بینی کرده و با آن سازگار شوند، در نتیجه زیان‌های احتمالی را به حداقل می‌رسانند و سودهای بالقوه را به حداکثر می‌رسانند (موسکاریلو^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). در بخش‌های بعدی، به بررسی عمیق‌تر رابطه بین سهام شناور و عمق بازار خواهیم پرداخت و بررسی خواهیم کرد که چگونه در دسترس بودن سهام شناور بر نقدینگی و نوسانات کلی بازار و همچنین کارایی کشف قیمت تأثیر می‌گذارد. با بررسی پیچیدگی‌های عمق بازار و تعامل آن با سهام شناور، می‌توانیم درک بهتری از تعاملات پیچیده بین شرکت‌کنندگان در بازار از جمله سرمایه‌گذاران، معامله‌گران و سازندگان بازار به دست آوریم، و اینکه چگونه این تعاملات بر توانایی بازار برای جذب معاملات بزرگ بدون تأثیر می‌گذارد. به طور قابل توجهی بر قیمت‌ها و همچنین سرعت و کارایی انجام معاملات تأثیر می‌گذارد و در نهایت به قوی تر و قوی تر شدن معاملات کمک می‌کند. بازار انعطاف پذیر علاوه بر این، تجزیه و تحلیل از عمق بازار همچنین پیامدهای سهام شناور بر کارایی اطلاعاتی قیمت‌ها، از جمله سرعت و دقت تعدیل قیمت‌ها در پاسخ به اطلاعات جدید (عظیمی و همکاران، ۱۴۰۱)، و میزان مشارکت سهام شناور در کاهش عدم تقارن‌های اطلاعاتی و تأثیر ناشی از آن بر نوسانات بازار را بررسی خواهد کرد (هو^۲ و همکاران، ۲۰۰۹). با انجام این کار، می‌توان مکانیسم‌هایی را که توسط آن سهام شناور بر پویایی عمق بازار تأثیر می‌گذارد، روشن کرد و به ما امکان می‌دهد تا درک دقیق‌تری از روابط پیچیده بین سهام شناور، عمق بازار و کارایی اطلاعاتی ایجاد کنیم (تیواری و رامنلال^۳، ۲۰۲۲).

¹ Moscariello

² Hu

³ Tewari & Ramanlal



مدل مفهومی پژوهش

نمودار مفهومی رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل (منبع: نگارنده)

۶- سوابق مربوط

۱- پژوهش داخلی

شفیعی نسب و احمدی (۱۴۰۲) تاثیر درجه اهرم عملیاتی بر ارزش افزوده بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. کارایی عملیاتی و شایستگی سرمایه گذاری را می توان در ارزش افزوده بازار منعکس کرد. از این روء ارزش افزوده بازار معیار مناسبی برای کارایی و اثربخشی شرکت است. درجه اهرم عملیاتی بر عملکرد شرکت و همچنین ارزش شرکت تاثیر می گذارد. ارزش افزوده بازار بهتر از سایر معیارهای سنتی است که برای اندازه گیری عملکرد شرکت در بسیاری از جنبه ها استفاده می شود. ارزش افزوده بازار با کاهش هزینه نمایندگی، تصمیم گیری را افزایش می دهد که منجر به تصمیم گیری سریعتر توسط مدیریت می شود. از این رو با توجه به مطالب فوق این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که آیا درجه اهرم عملیاتی بر ارزش افزوده بازار شرکت ها تاثیر دارد؟ جامعه آماری تحقیق ۱۲۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۷ سال متوالی از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ است با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر درجه اهرم عملیاتی رابطه معناداری و مستقیمی با ارزش افزوده بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یعنی به عبارتی « با افزایش درجه اهرم عملیاتی شرکت ها ارزش افزوده آن شرکت نیز افزایش پیدا می کند.

عظیمی، جلایی اسفندآبادی و حسن زاده جزدانی (۱۴۰۱) اثر عمق مالی بر بازار پول و متغیرهای اقتصاد کلان: رهیافت تعادل عمومی پویای تصادفی را مورد مطالعه قرار دادند. با توجه به بحران های مالی متعدد از جمله بحران ۲۰۰۸ که در جهان رخ داد، از کشورهای دارای اقتصاد بزرگ شروع و پس لرزه های آن به سایر کشورها از جمله کشورهای دارای ثبات مالی کمتر سرایت کرد. محققان اقتصادی در تلاشند تا سیاست هایی را ارائه دهند تا بحران های مالی، بهینه مدیریت گردد. بر این اساس ضروری است که پارامترهای تاثیرگذار در ثبات مالی مورد مطالعه قرار گیرد. با توجه به نوسانات نرخ ارز در ایران و عدم ثبات مالی حاصل از آن، ایران نیز از بحران مالی ۲۰۰۸ علی رغم تحریم ها در امان نماند. ارتباط ایران بازار نفت از طریق صادرات باعث گردید تا هرچند کم اما تحت تاثیر این بحران قرار گیرد. هدف این مقاله مدیریت بحران مالی در ایران از طریق تعیین یکی از شاخصه های توسعه مالی است که از طریق اثر شوک بر متغیرهای اقتصاد کلان بررسی می گردد. بنابراین در چارچوب مدل تعادل عمومی

پویای تصادفی مدل متناسب و سازگار با اقتصاد ایران طراحی شده است. با توجه به هدف این پژوهش مشخص کردن شاخص های عمق مالی در اقتصاد ایران و همچنین مشخص نمودن تاثیر شاخص عمق مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی در یک الگوی تعادل عمومی از جمله مواردی است که نوآوری پژوهش را روشن می نماید. مدل طراحی شده شامل بخش خانوار، بنگاه ها، دولت و مقام پولی است. مدل با استفاده از داده های سری زمانی بانک مرکزی از دوره ۱۳۵۷ تا سال ۱۳۹۶ صحت سنجی شده است. در این مطالعه جهت بررسی اثر عمق مالی شوک های نرخ ارز، نفت و مخارج دولت به سیستم وارد شده است. نتایج حاصل از شبیه سازی و تحلیل توابع اثر عمق مالی را تایید می کند. همچنین اثر شوک نفت نسبت به سایر شوک ها در بسیار بیشتر است.

عرب، زنجیردار و زارعی (۱۳۹۹) نقش عوامل ریسکی اخلال (نویز) و عمق بازار در تبیین بازده آتی سهام را بررسی کردند. هدف این تحقیق بررسی نقش عوامل ریسکی اخلال (نویز) و عمق بازار در تبیین بازده آتی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو مکانی، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و قلمرو زمانی، بین ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می باشد. عوامل ریسکی اخلال و عمق بازار متغیرهای مستقل و بازده آتی سهام متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر توصیفی (همبستگی) و از نوع کاربردی می باشد. جمع آوری داده ها، از روش کتابخانه ای و با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار شرکت های نمونه انجام پذیرفت. تحلیل داده های توصیفی و استنباطی (آزمون های ناهمسانی واریانس، F لیمر، هاسمن و جارک-برا و آزمون رگرسیون چند متغیره) با استفاده از نرم افزار ایویوز انجام شد. نتایج نشان داد تغییرات عامل ریسکی اخلال به صورت یک صرف ریسک خود را در بازده آتی نشان می دهد. نتایج به دست آمده در این پژوهش با تیوری بازار دارای اخلال مطابقت دارد.

سیف الدینی، رهنمای رودپشتی و نیکومرام (۱۳۹۶) برآورد عمق بازار و بررسی رابطه آن با اخلال قیمت ها به روش حداکثر درست نمایی را بررسی کردند. محتوای اطلاعاتی داده های پرسامد، آن ها را به ابزار اصلی در مطالعه ریزساختار بازار تبدیل کرده است. با این حال این داده ها حاوی اخلال نیز هستند که بر نتایج برآوردها از ویژگی های فرایند قیمت نظیر برآورد نوسانات قیمت اثر منفی می گذارد. در پژوهش پیش رو، با استفاده از روش حداکثر درست نمایی، اخلال ریزساختاری قیمت های سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برآورد شده و از نوسانات واقعی داده های قیمتی پرسامد تفکیک شده است. پس از برآورد اخلال موجود در قیمت ها، رابطه بین سنجه های مبتنی بر معامله و مبتنی بر سفارش عمق بازار سهام با اخلال قیمت ها مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان دهنده یک رابطه مستقیم بین اخلال ریزساختاری و عمق بازار است، با این تفسیر که افزایش عمق می تواند در نتیجه وجود معامله گران مبتنی بر اخلال در بازار باشد که در کنار افزایش عمق بازار، اخلال در قیمت ها را نیز افزایش می دهند. در بین سنجه های عمق، توازن بین حجم سفارشات خرید و سفارشات فروش بهتر از بقیه می تواند رابطه بین عمق و اخلال را نشان دهد.

سعیدی و افخمی (۱۳۹۱) رابطه ی ریسک، بازده و نقدشوندگی با سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. بر اساس آنچه همواره انتظار می رود، هرچه سهام شناور آزاد بیشتر باشد، معامله های بیشتری روی سهم انجام شده و به دنبال آن، نوسان های قیمت نیز افزایش می یابد. سهامداران از سهام با درصد شناور بالا، انتظار کسب سود و بازدهی بیشتری دارند. در این پژوهش تلاش می شود، نوع رابطه ی سهام شناور آزاد با ریسک و بازده و نقدشوندگی بررسی شده و میزان تأثیرپذیری این متغیرها از درصد سهام شناور تعیین شود. بنابراین با در نظر گرفتن فواصل زمانی فصلی از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷، به بررسی این روابط به صورت داده های ترکیبی در بین ۱۱۱ شرکت پرداخته شده است. بر اساس نتایج به دست آمده از روش رگرسیون معمولی و رگرسیون تعمیم یافته، بین درصد سهام شناور آزاد و بازده و همچنین بین میزان سهام شناور آزاد و ریسک، رابطه ی معناداری وجود ندارد. با این حال بین درصد سهام شناور آزاد و رتبه ی نقدشوندگی رابطه ی معنادار تأیید شد. بر اساس نتایج به دست آمده

از روش رگرسیون معکوس تعمیم داده شده، بین درصد سهام شناور آزاد و ریسک، رابطه‌ی معناداری مشاهده شد و سایر نتایج بدون تغییر باقی ماند.

عباسی و مارزلو (۱۳۹۰) تأثیر سهام شناور آزاد بر شاخص‌های نقدشوندگی در بورس تهران را بررسی کردند. هدف از این مطالعه، بررسی تأثیر درصد سهام شناور آزاد بر شاخص‌های نقدشوندگی است. داده‌های سه ماهه از درصد سهام شناور آزاد و شاخص‌های نقدشوندگی ۱۰۲ شرکت از ۱۸ صنعت برای سال‌های ۸۷-۱۳۸۳ جمع‌آوری شدند. شاخص‌های نقدشوندگی عبارتند از: تعداد دفعات معامله، تعداد خریداران، تعداد سهام معامله شده، تعداد روزهای معاملات و ارزش سهام معامله شده. نتایج آزمون فرضیه‌های این پژوهش نشان داد درصد سهام شناور آزاد بر همه شاخص‌های نقدشوندگی، به جز لگاریتم طبیعی ارزش سهام معامله شده تأثیر معنی‌داری دارد. همچنین، نتیجه‌گیری شد که شاخص‌های نقدشوندگی در شرکت‌هایی با حداقل ۲۰٪ سهام شناور آزاد، بالاتر از شرکت‌هایی با کمتر از ۲۰٪ سهام شناور آزاد است. میانگین تعداد روزهای معاملات در شرکت‌هایی با حداقل ۲۰٪ سهام شناور آزاد، بالاتر از شرکت‌هایی است که سهام شناور آزاد آن‌ها کمتر از ۲۰٪ است. در بورس تهران بین درصد سهام شناور آزاد و نسبت P/E همبستگی منفی مشاهده شد، اما این رابطه از نظر آماری معنی‌دار نبود.

رهنمای رودپشتی (۱۳۸۶) کارکرد ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکتها را بررسی و ارزیابی کرد. سنجش عملکرد در فرآیند تصمیم‌گیری با توجه به توسعه و اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه مالی و اقتصادی است، ارزش افزوده اقتصادی بازار از معیارهای سنجش عملکرد مدیریت است. بنابراین آزمون کارکرد معیارهای مالی جهت ارزیابی عملکرد بنگاهها نظیر ROI، RI، ROS، EVA و MVA یک ضرورت بشمار می‌آید. مقاله حاضر، نتیجه پژوهش علمی محقق است که با انتخاب صنعت نمونه از صنایع فعال و پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در یک دوره زمانی پنج ساله - که اطلاعات آن در بورس موجود بوده است - صورت گرفت. مهمترین هدف مطالعه حاضر، ضمن تبیین تئوریک شاخصهای سنجش، عملکرد آزمون این شاخصها و ارائه شواهد لازم به منظور کمک به فعالان بازار سرمایه و ارزیابی منطقی عملکرد بنگاهها برای اتخاذ تصمیم است. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که بین EVA با متغیرهای مالی مورد مطالعه نظیر P, EPS و ROI رابطه وجود دارد. همچنین وجود رابطه MVA با ROI و ROS و RI نیز تأیید گردیده است و نتایج مطالعه نشان می‌دهد که میزان رابطه EVA با متغیرها در مقایسه با MVA با متغیرها بیشتر است.

۲- پژوهش خارجی

پنگ، ژیونگ و یانگ^۱ (۲۰۲۴) مطالعه مروری بر تقسیم بندی بازار سهام چین داشته اند. بازار سهام چین دارای ساختار سه گانه ای است. اولاً، بین سهام شناور و غیرقابل شناور تقسیم وجود دارد که به ساختار سهام تقسیم می‌شود. قبل از سال ۲۰۰۵، بیش از دو سوم از سهام موجود غیرقابل شناور بودند. این ساختار توانایی سهامداران را برای اعمال حقوق حاکمیتی از طریق معاملات سهام محدود می‌کرد. در حالی که با اصلاحات سال ۲۰۰۵ تا حد زیادی از بین رفت، ساختار تقسیم سهام به طور کامل حذف نشده است. ثانیاً، سهام قابل شناور را می‌توان در چند ارز منتشر کرد. با این حال، سهامی که به ارز داخلی صادر می‌شود، اغلب با ارزش بیشتری نسبت به سهامی که به ارزهای خارجی است، معامله می‌شود. این حق بیمه را می‌توان با تفاوت در سرمایه گذاران هدف و محدودیت های معاملاتی توضیح داد. ثالثاً، سهام به ارز داخلی بسته به سودآوری شرکت ها و ارزش بازار در طبقات مختلف بازار طبقه بندی می‌شوند. تحرک محدود سهام در سطوح مختلف باعث ایجاد ویژگی های خاص ردیفی مانند مالکیت بالای خانواده و پشتوانه سرمایه خطرپذیر می‌شود که به اندازه کافی مورد مطالعه قرار نگرفته است. در این مقاله، سه جنبه

¹ Peng, Xiong & Yang

تقسیم‌بندی بازار را مشخص شد، نظرات انتقادی را در مورد احتیاط‌های مطالعات موجود بررسی شد و موضوعاتی برای تحقیقات آینده پیشنهاد شد.

لو و گرگوریو^۱ (۲۰۲۰) چگونه نقدشوندگی را جذب می‌کنید؟ مروری بر ادبیات نقدشوندگی سهام با نقدشوندگی پایین انجام داده‌اند. محققان راه‌های مختلفی برای اندازه‌گیری نقدشوندگی دارند، اما اکثر آنها دارای مزایا و معایب هستند. این مطالعه مروری بر ادبیات معیارهای نقدشوندگی با بسامد پایین با تمرکز اصلی بر اندازه‌گیری نقدشوندگی و همچنین کاربرد آن بر قیمت‌گذاری دارای ارائه می‌کند. بر اساس ابعادی که دریافت می‌کند، طیفی از معیارهای فرکانس پایین موجود به چهار دسته از شاخص‌های نقدشوندگی شامل هزینه معامله، حجم، تأثیر قیمت و معیارهای مبتنی بر چند بعدی تقسیم می‌شوند. ما برخی از پراکسی‌های نقدشوندگی تثبیت‌شده، یک تخمین‌گر قیمت پیشنهادی جدید و نسبت‌های تأثیر قیمت پیشنهادی اخیر را بررسی می‌کنیم. در نهایت، ما در مورد اینکه معیارهای نقدشوندگی با فرکانس پایین چقدر خوب هستند در گرفتن معیارهای استاندارد نقدشوندگی، که از داده‌های درون روز با فرکانس بالا ساخته می‌شوند، بحث می‌کنیم.

دوپوئیس، بودولیکا و اسپراگون^۲ (۲۰۲۱) کارایی اطلاعاتی و حاکمیت در تنظیمات اشتراک محدود: تقویت تصمیمات مالی رهبران مشاغل خانوادگی را بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد که نسبت‌های نقدشوندگی سهام شناور آزاد پیشنهادی با سایر روش‌های مبتنی بر حجم، مانند نسبت آمیهود، نسبت نقدشوندگی و نسبت گردش مالی، قابل مقایسه است. برای نمونه فرعی شرکت‌های خانوادگی به‌عنوان یک تنظیم سهم محدود، نویسندگان ضرایب معنادار را برای معیارهای شناور آزاد در همه شناسه‌های شرکت خانوادگی مورد استفاده گزارش می‌کنند. به طور خاص، همانطور که سهام شناور آزاد با نفوذ تدریجی خانواده کاهش می‌یابد، نسبت‌های پیشرفته افزایش (کاهش) در نقدشوندگی درک شده (نقد نقدشوندگی) را نشان می‌دهند که در سایر معیارها وجود ندارد. این مطالعه به نویسندگان این امکان را می‌دهد تا بحث‌های جاری در مورد مدیریت و حاکمیت شرکت‌های سهامی عام را با موانع مختلف برای تجارت آگاه کنند. معیارهای سنتی نقدشوندگی (نقدشوندگی بیش از حد) را کمتر نشان می‌دهند، زیرا کسر سهام معاملات آزاد توسط طراحی یا شرایط محدود شده است. سنجه‌های شناور آزاد پیشنهادی نویسندگان دستاوردهای اطلاعاتی را برای رهبران خانواده به منظور کمک به تصمیم‌گیری‌های مالی و برای افراد غیرخانواده برای هدایت انتخاب سرمایه‌گذاری آنها ارائه می‌کند. از آنجایی که یک شناور آزاد محدود فرآیندهای کشف قیمت را مهار می‌کند، نویسندگان درباره این موضوع بحث می‌کنند که چگونه ناشران سهام محدود ممکن است اثرات منفی همراه بر حاکمیت و کدورت اطلاعات را کاهش دهند. ساختار سرمایه سهام خصوصی در طول زمان تکامل یافته است زیرا بازارهای مالی و شرکت‌های خانوادگی راه‌های جدیدی برای جذب سرمایه بدهی ایجاد کرده‌اند. علاوه بر استقراض توسط شرکت‌های پرتفوی منفرد، بدهی‌ها توسط صندوق یا شریک عمومی حمایت می‌شوند و ویژگی‌های مشوق و اشتراک ریسک متفاوتی را ایجاد می‌کنند.

براون، هریس و موندی (۲۰۲۱) ساختار سرمایه و اهرم در خرید سهام خصوصی را بررسی کردند. استفاده از اهرم یکی از ویژگی‌های اصلی مدل سهام خصوصی بوده است که اول از همه، موقعیت مالکیت متمرکز را ممکن می‌سازد. مطالعات نشان می‌دهد که این مدل برای سرمایه‌گذاران ارزش ایجاد کرده و می‌تواند مدیریت دارایی‌های اساسی را بهبود بخشد. علاوه بر این، اثربخشی

¹ Le & Gregoriou

² Dupuis, Bodolica & Spraggon

نشان داده شده سهام خصوصی در کاهش هزینه‌های بالقوه مشکلات مالی ایجاد شده توسط اهرم، به عنوان شواهدی از مزیت نسبی آن در مدیریت اهرم بالا در نظر گرفته می‌شود - مزیتی که به طور مؤثری شرکت‌های تحت حمایت سهام خصوصی را قادر می‌سازد تا سطوح بالاتری از بدهی را نسبت به عموم مردم مقایسه کنند. شرکت‌ها با این وجود، ساختارهای سهام خصوصی این پتانسیل را دارند که تضاد منافع و انگیزه‌های نمایندگی را معرفی کنند که ممکن است تنها با موفقیت جزئی از طریق ترتیبات قراردادی مدیریت شوند. نتایج تصمیمات ساختار سرمایه در سهام خصوصی به طور قابل توجهی در طول چرخه متفاوت است، با افزایش و کاهش در اهرم و تغییرات همزمان در سرمایه‌گذاری و بازده. تعدادی از مطالعات توضیحی درباره ماهیت بسیار چرخه‌ای فعالیت سهام خصوصی ارائه می‌دهند، که نشان می‌دهد ویژگی‌های نهادی همراه با چرخه‌های اقتصاد کلان تا حدی در صنعت مرتبط هستند. در ارائه شواهدی از ادامه عملکرد بهتر سهام خصوصی در شرکت‌های دولتی، نویسندگان همچنین نشان می‌دهند که رابطه بین بدهی و عملکرد بستگی به نحوه اندازه‌گیری اهرم دارد. وقتی بدهی به عنوان درصدی از ارزش معامله اندازه‌گیری می‌شود، اهرم‌های بالاتر با میانگین بازدهی بالاتر مرتبط می‌شوند، که منعکس‌کننده معاوضه ریسک-بازده مثبتی است که تئوری مالی پایه پیش‌بینی می‌کند. اما هنگامی که اهرم به عنوان مضربی از سود قبل از بهره و مالیات اندازه‌گیری می‌شود - همانطور که متخصصان صنعت تمایل دارند. رابطه با عملکرد ضعیف و منفی است، که نشان می‌دهد شرکت‌هایی با نسبت بدهی به ارزش بالا به احتمال زیاد شرکت‌های ارزشی بالغ هستند، در حالی که شرکت‌هایی با نسبت‌های اهرمی بالا به سمت «رشد» متمایل می‌شوند.

کرنل و داموداران^۱ (۲۰۲۰) توهم بزرگ بازار: پیامدهای ارزش‌گذاری و سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. در ذهن کارآفرینان، بازارهای بزرگ وعده درآمدهای قابل‌قیاسی را می‌دهند که همراه با سودآوری، می‌تواند به سودهای بزرگ تبدیل شود. این مقاله با تمرکز بر نقش اعتماد بیش از حد از طرف کارآفرینان و سرمایه‌گذاران آنها (سرمایه‌داران خطرپذیر و سهام عمومی) در ایجاد قیمت‌گذاری بیش از حد جمعی شرکت‌ها در شرکت‌های بزرگ ادعایی، این مقاله بررسی می‌کند که چگونه «وعده بازار بزرگ» بر شکل‌گیری و تأمین مالی کسب‌وکار بازارها و یک اصلاح اجتناب‌ناپذیر تأثیر می‌گذارد..

۶-۱) با استفاده از واژه‌های کلیدی موضوع تحقیق در پایگاه اطلاع‌رسانی مرکز مدارک علمی ایران www.irandoc.ir جستجوی رایانه‌ای انجام شده و نتایج به پیوست پروپوزال ضمیمه شود.

۷ - واژه‌های کلیدی تحقیق

۷-۱) فارسی: سهام شناور، ارزش افزوده بازار، عمق بازار، ضریب ارزش‌گذاری.

۷-۲) انگلیسی: **Floating Shares, Market Value Added, Market Depth, Valuation Multiple.**

^۱ Cornell, & Damodaran

۸-سوال های تحقیق

سوال های پژوهش :

- (۱) آیا سهام شناور بر ارزش افزوده بازار اثر دارد؟
- (۲) آیا سهام شناور بر عمق بازار اثر دارد؟
- (۳) آیا سهام شناور بر ضریب ارزشگذاری اثر دارد؟

۹-فرضیه های اصلی و فرعی

فرضیه های پژوهش

- (۱) سهام شناور بر ارزش افزوده بازار اثر مثبت دارد.
- (۲) سهام شناور بر عمق بازار اثر منفی دارد.
- (۳) سهام شناور بر ضریب ارزشگذاری اثر منفی دارد.

۱۰-اهداف تحقیق(اصلی و فرعی)

اهداف

- (۱) بررسی اثر سهام شناور بر ارزش افزوده بازار
- (۲) بررسی اثر سهام شناور بر عمق بازار
- (۳) بررسی اثر سهام شناور بر ضریب ارزشگذاری

۱۱-استفاده کنندگان از نتایج تحقیق(اشخاص حقیقی و حقوقی)

یافته های این تحقیق نه تنها برای مدیران و سرمایه گذاران، بلکه برای تحلیلگران بازار سرمایه، سیاست گذاران، مقامات دولتی، فعالان بازار، سرمایه گذاران فعلی و نهادی و شرکت های سهامی عام نیز ارزشمند است. این نتایج می تواند به مدیران کمک کند تا اهمیت تصمیم گیری آگاهانه سرمایه گذاری در شرکت ها را درک کنند و از این طریق آن ها را در تخصیص بهینه منابع تعیین مکان ها و اهداف مناسب برای سرمایه گذاری در شرایط حاکم برای افزایش منافع برای سهامداران و جامعه در کل راهنمایی کنند. استفاده کنندگان از یافته های این تحقیق عوامل و شاخص هایی را که بر تصمیمات سرمایه گذاری آنها تأثیر می گذارد، تشخیص خواهند داد.

۱۲- نوع تحقیق (اکتشافی ، توصیفی ، پیمایش ، علی پس از وقوع)

پژوهش حاضر از نظر هدف توصیفی، از نظر رویکرد تجربی و از روش کتابخانه ای استفاده می شود. ماهیت و محتوای روش تحقیق از نوع همبستگی و با هدف شناسایی روابط بین متغیرها می باشد. در ابتدا، این مطالعه به ارزیابی همبستگی بین متغیرهای تحقیق می پردازد و در صورت ایجاد همبستگی، مدل های رگرسیون چندگانه متعاقباً برآورد می شوند. مطالعه حاضر به عنوان یک نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) طبقه بندی شده است که نشان می دهد بررسی داده های تاریخی از جمله صورت های مالی شرکت ها و سوابق قیمت سهام و همچنین تجزیه و تحلیل داده های تابلویی متکی است. برای ارزیابی فرضیه ها، از تحلیل رگرسیون چند متغیره استفاده شد که امکان بررسی روابط بین متغیرها را از طریق توسعه یک مدل بهینه فراهم می کند.

۱۳- روش تحقیق

۱-۱۳) ابزار گردآوری اطلاعات:

مطالعه حاضر از روشی کتابخانه ای استفاده می کند که در دو مرحله اجرا خواهد شد. در مرحله اولیه، مبانی نظری از طریق رویکرد کتابخانه ای و با استفاده از متون و مجلات تخصصی فارسی و لاتین ایجاد می شود. در نتیجه، در پرداختن به ادبیات تحقیق و توسعه چارچوب نظری، از مطالعات معتبر، مقالات و منابع آنلاین استفاده خواهد شد. در مرحله بعدی برای جمع آوری اطلاعات و کسب داده های لازم برای ارزیابی فرضیه های تحقیق، از منابع موجود در پایگاه داده ره آورد نوین به همراه اسناد کاوی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با دسترسی به وب سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و سامانه کدال استفاده می شود. داده ها، آمار و اطلاعات مربوط به این تحقیق از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ استخراج شده و سپس با استفاده از نرم افزار Excel طبقه بندی شده و با کمک نرم افزار Eviews و SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

مدل پژوهش:

$$MVA = \beta_0 + \beta_1 FFS + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 MB \quad \text{مدل (۱)}$$

$$MDepth = \beta_0 + \beta_1 FFS + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 MB \quad \text{مدل (۲)}$$

$$VMultiple = \beta_0 + \beta_1 FFS + \beta_4 Size + \beta_5 Lev + \beta_6 MB \quad \text{مدل (۳)}$$

متغیر وابسته: **نسبت سهام شناور آزاد (Free float Stocks: FFS)**

سهام شناور از رابطه زیر محاسبه می شود (سعیدی و افخمی ۱۳۹۱؛ عباسی و مارزلو ۱۳۹۰):

$$\text{Free Float Shares Ratio} = \frac{\text{Total Outstanding Shares} - \text{Restricted Shares}}{\text{Total Outstanding Shares}}$$

Total Outstanding Shares (تعداد کل سهام منتشر شده): تعداد کل سهامی که یک شرکت در بازار دارد.
 Restricted Shares (سهام محدود): سهامی که توسط سهامداران اصلی، مدیران، یا سایر افراد کلیدی در دست نگه داشته می‌شود و به مدت مشخصی نمی‌توانند در بازار معامله شوند.

متغیرهای مستقل:

(۱) ارزش افزوده بازار (Market Value Added):

معیاری برای ارزیابی عملکرد خارجی شرکت در مقایسه با عملکرد درونی شرکت است، چگونگی ارزیابی عملکرد شرکت توسط بازار بر حسب ارزش بازار سهام سرمایه و ارزش بازار بدهی های شرکت با سرمایه گذاری انجام شده در شرکت مقایسه می شود (شفیعی نسب و احمدی ۱۴۰۲؛ رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۶):

$$\text{MVA} = \text{Market Value of Equity and Debt} - \text{Book Value of Equity and Debt} \quad (1)$$

ارزش بازار سهام و بدهی ها (Market Value of Equity and Debt) قیمت بازار سهام و بدهی های شرکت است.
 ارزش دفتری سهام و بدهی ها (Book Value of Equity and Debt) ارزش دفتری دارایی ها و بدهی ها در صورت های مالی.
 MVA مثبت: اگر ارزش افزوده بازار مثبت باشد، یعنی شرکت توانسته ارزش بیشتری نسبت به سرمایه گذاری اولیه سهامداران ایجاد کند. این نشان دهنده موفقیت شرکت در ایجاد بازدهی بالاتر از هزینه سرمایه است.
 MVA منفی: اگر MVA منفی باشد، شرکت نتوانسته بازدهی کافی ایجاد کند و ارزش سهام آن کمتر از میزان سرمایه گذاری اولیه است.

(۲) عمق بازار (market depth)

برای اندازه گیری عمق بازار از رابطه های ریاضی زیر می توان استفاده کرد که بیشتر به ارزیابی نقدشوندگی و تأثیر سفارش ها بر قیمت ها مربوط هستند (اوهارا^۱، ۱۹۹۸؛ هریس^۲، ۲۰۰۲؛ عرب، زنجیردار، و زارعی، ۱۳۹۹؛ صالحی و عرب بافرانی، ۱۳۹۴؛ سیف الدینی، رهنمای رودپشتی و نیکومرام، ۱۳۹۶):

۱. مجموع عمق بازار (Total Market Depth):

$$\text{Total Market Depth} = \sum_{i=1}^n \text{Volume}_{\text{Bid}} + \sum_{j=1}^m \text{Volume}_{\text{Ask}}$$

n : تعداد سفارش های خرید (Bid)

¹ O'hara

² Harris

m : تعداد سفارش های فروش (Ask)

$Volume_{Bid}$: حجم سفارش های خرید

$Volume_{Ask}$: حجم سفارش های فروش

۲. عمق مؤثر بازار: (Effective Market Depth)

برای بررسی میزان نقدشوندگی در نزدیکی قیمت فعلی (Spread محدود):

$$\text{Effective Depth} = \sum_{k=1}^p \text{Volume}_{Bid, \text{Close to Price}} + \sum_{l=1}^q \text{Volume}_{Ask, \text{lose to Price}}$$

این رابطه فقط حجم سفارش هایی را در نظر می گیرد که در محدوده ای نزدیک به قیمت فعلی قرار دارند.

۳. شکاف قیمت: (Bid-Ask Spread)

تفاوت بین پایین ترین قیمت فروش (Ask) و بالاترین قیمت خرید (Bid) به صورت زیر تعریف می شود:

$$\text{Spread} = P_{Ask, \text{Lowest}} - P_{Bid, \text{Highest}}$$

هرچه این شکاف کمتر باشد، عمق بازار بیشتر و نقدشوندگی بالاتر است.

۴. شاخص تأثیر قیمت (Price Impact Index):

برای ارزیابی تأثیر یک سفارش بزرگ بر قیمت بازار:

$$\text{Price Impact} = \frac{\Delta P}{\text{Order Volume}}$$

ΔP : تغییر قیمت ایجاد شده به دلیل سفارش

Order Volume : حجم سفارش.

۵. نسبت نقدشوندگی (Liquidity Ratio):

نشان دهنده تعادل نقدشوندگی بین خرید و فروش:

$$\text{Liquidity Ratio} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Volume}_{Bid}}{\sum_{j=1}^m \text{Volume}_{Ask}}$$

نسبت نزدیک به ۱ نشان دهنده تعادل بین عرضه و تقاضاست.

(۳) ضریب ارزشگذاری (Valuation Multiple)

ارزش گذاری یک سهم با استفاده از نسبت قیمت به سود خالص (P/E)، برابر با قیمت هر سهم تقسیم بر سودخالص هر سهم است.

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (Size): برابر با لگاریتم ارزش بازار شرکت،

$$\text{Size} = \text{Log}(\text{firm market value})$$

اهرم مالی (Leverage: Lev): برابر با جمع بدهی ها تقسیم بر جمع داراییهای شرکت،

$$\text{Lev} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} = \frac{\text{جمع بدهی ها}}{\text{جمع دارایی ها}}$$

ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (Market value to book value: MB): برابر با ارزش بازار هر سهم تقسیم

بر ارزش دفتری هر سهم شرکت،

$$\text{MB} = \frac{\text{Market value}}{\text{book value}} = \frac{\text{ارزش بازار سهام}}{\text{ارزش دفتری سهام}}$$

۱۳-۲) جامعه آماری:

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری این پژوهش است.

۱۳-۳) نمونه آماری و روش نمونه گیری:

روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک با توجه به شرایط زیر، شرکتهای نمونه انتخاب می شوند.

۱- طی دوره مورد مطالعه (۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲) عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند.

۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد

۳- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲) تغییر سال مالی نداشته باشد

۴- برخی از شرکت های پذیرفته شده در بورس شامل بانک ها، موسسات مالی، شرکت های سرمایه گذاری مالی، واسطه گرای مالی و شرکت های هلدینگ که ساختار گزارشگری متفاوتی دارند، از نمونه حذف می شوند.

۵- اطلاعات و داده های آنها برای دوره زمانی موردنظر به بورس ارائه شده باشد و در دسترس باشند.

۶- در طی سال های مورد مطالعه توقف معاملات سهام آنها بیش از ۳ ماه نداشته باشند.

۱۳-۴) روش تجزیه و تحلیل اطلاعات:

در اجرای این پژوهش از روش های زیر برای پردازش و تجزیه و تحلیل داده ها استفاده خواهد شد:

در تحلیل توصیفی از شاخص های آماری مرکزی و پراکندگی استفاده خواهد شد. آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشترین، کمترین، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی جهت توصیف داده ها استفاده می شود. جهت بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها از آماره جارکو- برا، و یا از مون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده می شود.

برای آزمون پایایی متغیرها از آزمون ریشه واحد استفاده می شود. و جهت بررسی نبود هم خطی بین متغیرهای پژوهش از آزمون عامل تورم واریانس استفاده می شود. در صورتی که مقدار این عامل بیش از ۱۰ باشد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵)، هم خطی شدید وجود دارد و باید برطرف گردد.

قبل از آزمون فرضیه های پژوهش ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر (یا چاو) آزمون معنی دار بودن گروه انجام میشود. به عبارت دیگر با آزمون F لیمر (یا چاو) نشان داده خواهد شد که متغیرها دارای الگوی داده ها ترکیبی با مختلط هستند. چنانچه مدل ترکیبی تشخیص داده شد، با استفاده از آزمون هاسمن مشخص می شود برای تخمین داده ها در پانل ترکیبی (یا تابلویی)، کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) مناسب تر است.

پس از برازش مدل های رگرسیونی، برای بررسی معنی داری کلی مدل از آماره فیشر، برای بررسی معنی داری ضرایب متغیرهای توضیحی مدل از آماره تی استیودنت، برای بررسی استقلال باقیمانده های مدل از آماره دوربین-واتسون و برای بررسی توان توضیحی مدل از آماره ضریب تعیین تعدیل شده استفاده خواهد شد.

۱۵- فهرست منابع و مأخذ (فارسی و انگلیسی) مورد استفاده در پایان نامه

عباسی، ابراهیم، و مارزلو، وحید. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر سهام شناور آزاد بر شاخص های نقدشوندگی در بورس تهران. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۳(۳)، ۱۴۷-۱۶۱.

رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۸۶). بررسی و ارزیابی کارکرد ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت ها. پژوهشنامه اقتصادی، ۷(۲۵)، ۱۵۷-۱۷۵.

سعیدی، علی، و افخمی، عادل. (۱۳۹۱). بررسی رابطه ی ریسک، بازده و نقدشوندگی با سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۱۴(۲)، ۶۵-۸۰. doi: 10.22059/jfr.2013.51059

سیف الدینی، جلال، رهنمای رودپشتی، فریدون، و نیکومرام، هاشم. (۱۳۹۶). برآورد عمق بازار و بررسی رابطه آن با اخلاص قیمت ها به روش حداکثر درست نمایی. دانش سرمایه گذاری، ۶(۲۳)، ۲۳-۳۷.

شفیعی نسب، عبدالله، و احمدی، سیدمحسن. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر درجه اهرم عملیاتی بر ارزش افزوده بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۶(۸۰)، ۲۵-۳۵.

صالحی، مهدی و عرب بافرانی، فریبا. (۱۳۹۴). اثر اعلان سودهای فصلی و سالانه بر عمق بازار. دانش حسابداری مالی، ۲(۲)، ۸۹-۱۱۰.

عرب، سپیده، زنجیردار، مجید، و زارعی، حسن. (۱۳۹۹). نقش عوامل ریسکی اخلاص (نویز) و عمق بازار در تبیین بازده آتی سهام. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی)، ۱۱(۴۳)، ۲۹۱-۳۱۲.

عظیمی، عطیه، جلایی اسفندآبادی، سیدعبدالمجید، و حسن زاده جزدانی، علیرضا. (۱۴۰۱). بررسی اثر عمق مالی بر بازار پول و متغیرهای اقتصاد کلان: رهیافت تعادل عمومی پویای تصادفی. اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۱۱(۳۹)، ۷۹-۱۰۴.

Brown, G., Harris, R., & Munday, S. (2021). Capital structure and leverage in private equity buyouts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 33(3), 42-58.

Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). The big market delusion: Valuation and investment implications. *Financial Analysts Journal*, 76(2), 15-25.

- Dupuis, D., Bodolica, V., & Spraggon, M. (2021). Informational efficiency and governance in restricted share settings: boosting family business leaders' financing decisions. *Management Decision*, 59(12), 2864-2890.
- Harris, L. (2002). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*.
- Hu, S., Shen, Y., & Xu, Y. (2009). Determinants of related-party transactions: evidence from china's listed companies during 2002–2006. *Frontiers of Business Research in China*, 3(2), 190-206. <https://doi.org/10.1007/s11782-009-0010-6>
- Le, H., & Gregoriou, A. (2020). How do you capture liquidity? A review of the literature on low-frequency stock liquidity. *Journal of Economic surveys*, 34(5), 1170-1186.
- Moscariello, N., Fera, P., & Cinque, E. (2020). The information content of discretionary accruals during systemic crises. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3), 455-476. <https://doi.org/10.1108/jaar-04-2018-0054>
- O'hara, M. (1998). *Market microstructure theory*. John Wiley & Sons.
- Peng, Z., Xiong, K., & Yang, Y. (2024). Segmentation of the Chinese stock market: A review. *Journal of Economic Surveys*, 38(4), 1156-1198.
- Tewari, M., & Ramanlal, P. (2022). Floating Rate Notes in High-Rate Environment and the Stock Market Response. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 11(3), 72-81.
- Udiyana, I. B. G., Astini, N. N. S., Parta, I. N., Laswitarni, N. K., & Wahyuni, L. A. (2022). Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) Implications on Stock Returns. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Jagaditha*, 9(1), 15-22.

۱۶-تائیدات (اسامی اساتید راهنما و مشاور تایپ شود)

الف: اساتید

استاد راهنما:	دکتر محمد امری اسرمی	تاریخ:	امضاء:
استاد مشاور:	دکتر سید کاظم ابراهیمی	تاریخ:	امضاء:

ب: اظهار نظر نهایی اعضای کمیته تخصصی گروه: (اطلاعات در بخش نقطه چین و اسامی اعضای گروه تایپ شود)

موضوع تحقیق پایان نامه خانم: زهرا سرتیج

دانشجوی رشته: حسابداری

باعنوان: اثر سهام شناور بر ارزش افزوده بازار

در جلسه مورخ کمیته تخصصی گروه مطرح شد و با اکثریت آرا (تعداد نفر) مورد تصویب اعضای

قرار گرفت نگرفت

امضای مدیر گروه

تاریخ

(اسامی اعضای گروه آموزشی (تایپ شود)

ردیف	نام و نام خانوادگی	سمت و تخصص	نوع رای	امضاء
۱	دکتر سید کاظم ابراهیمی			
۲	دکتر محمد امری اسرمی			
۳	فاطمه جلالی			
۴	دکتر سعیده پیوندی			
۵	دکتر علی بهرامی نسب			

ج: شورای آموزشی و تحصیلات تکمیلی دانشکده (اطلاعات در بخش نقطه چین به صورت تایی تکمیل شود)

موضوع و طرح تحقیق پایان نامه دانشجوی کارشناسی ارشد خانم: رشته ی : حسابداری که به تصویب شورای آموزشی گروه مربوط رسیده بود در جلسه مورخ : شورای آموزشی و تحصیلات تکمیلی دانشکده مطرح شد و پس از بحث و تبادل نظر مورد تصویب اکثریت اعضا (تعداد نفر) قرار گرفت نگرفت .

مهر و امضاء معاون آموزشی و تحصیلات تکمیلی

ردیف	نام و نام خانوادگی	(موافق یا مخالف)	امضاء	توضیحات
۱	دکتر حسین دامغانیان			
۲	دکتر سیدعباس ابراهیمی			
۳	دکتر علیرضا عرفانی			

			دکتر مجید مداح	٤
			دکتر علیرضا مقدم	٥
			دکتر محمد امیری اسرمی	٦
			دکتر غلامرضا گل ارضی	٧
				٨