



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۳ / شماره ۴ (پیاپی ۵۲) / زمستان ۱۴۰۳
صفحه ۷۵۹ تا ۷۸۳

شناسایی بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران مبتنی بر فراترکیب و دلفی فازی

سامیه مهربان نیا

گروه مهندسی مالی، واحد رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران.
smehrabnia@gmail.com

نرگس یزدانیان

گروه حسابداری و مدیریت، واحد رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران. (نویسنده مسئول)
nargesyazdanian@gmail.com

کیومرث آریا

گروه حسابداری و مدیریت، واحد رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران.
Kiumarsarya86@gmail.com

هدی همتی

گروه حسابداری و مدیریت، واحد رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران.
hemmati.hoda@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۰۷

چکیده

هدف این پژوهش شناسایی بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران مبتنی بر فراترکیب و دلفی فازی است. پژوهش حاضر به صورت پژوهش آمیخته (کیفی-کمی) انجام شده است. بر این اساس در مرحله اول تحقیق به منظور استخراج انواع بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه از ادبیات مرتبط با تحقیق، از روش پژوهشی کیفی فراترکیب، استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش در بخش فراترکیب، شامل کتاب‌ها و مقاله‌های مرتبط با مبحث پژوهش بود (مقالات انگلیسی مطالعه شده در این پژوهش از سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ و مقالات فارسی از سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۱). در مرحله کمی تحقیق، با استفاده از روش دلفی فازی و ابزار پرسشنامه، بی‌قاعدگی‌های متداول، با نظرسنجی از خبرگان غربالگری شد. نتایج تحقیق نشان داد، بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران شامل هشت نوع بی‌قاعدگی مربوط به تکانه مومنتوم، بی‌قاعدگی مربوط به تحلیل تکنیکال، بی‌قاعدگی‌های مبتنی بر تقویم، بی‌قاعدگی‌های مربوط به ریسک، بی‌قاعدگی‌های ناشی از تحلیل بنیادی، بی‌قاعدگی‌های مربوط به نوآوری، بی‌قاعدگی‌های مربوط به اقلام تعهدی و بی‌قاعدگی‌های مربوط به سود سهام است.

واژه‌های کلیدی: بی‌قاعدگی‌ها، بازار سرمایه، فرا ترکیب.

۱- مقدمه

بی‌قاعدگی‌های بازار، رویداد و وقایعی هستند که نمی‌توان با تئوری غالب آن‌ها را توضیح داد. در مورد بازار سهام، بی‌قاعدگی‌ها در مواجهه با تئوری بازار کارا (EMH)^۱، قرار می‌گیرند، به طوری که در صورت وجود الگوهای از پیش تعیین‌شده، شرایط را جهت استراتژی معامله سهام با بازده‌های اضافی (بیش از مقدار ریسک معین) فراهم می‌کند (محمدی و دیگران، ۱۳۹۶). دیدگاه مالی سنتی که از فرضیه بازار کارا، حمایت می‌کند، مبتنی بر برخی نظریه‌های مهم مالی، از جمله اصل آربیتراژ، اصل پرتفوی، نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ، نظریه قیمت‌گذاری اختیار و مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه است (وو و دیگران^۲، ۲۰۲۰). فرضیه بازار کارا، بیان می‌دارد که اطلاعات با سرعت بالایی بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و قیمت‌ها، خود را با توجه به این اطلاعات تعدیل می‌کنند. در واقع بازار کارا به سرمایه‌گذاران این اطمینان را می‌دهد که همه آن‌ها از اطلاعات مشابهی آگاهی دارند، پس بازار کارا، بازاری است که بازتاب‌دهنده آن اطلاعاتی است که در بازار موجود و راهنمای سرمایه‌گذاران است و در واقع بر این فرض استوار است که سرمایه‌گذاران در تصمیمات خرید و فروش خود تمامی اطلاعات مربوط را در قیمت سهام لحاظ خواهند کرد و قیمت سهام شاخص خوبی برای تعیین ارزش سرمایه‌گذاری است (نایب زاده و محمدی کهنی، ۱۳۹۲). اگرچه در ابتدا این نظریه با استقبال زیادی مواجه شد اما دیری نپایید که این نظریه از سوی محققان مالی به چالش کشیده شد. بروز اتفاقات متناقض با نظریه بازار کارا در بازار که در ادبیات مالی از آن‌ها به‌عنوان بی‌قاعدگی‌های بازار یاد می‌شود، مهم‌ترین این چالش‌ها بود (راوری و دیگران، ۱۳۹۸).

ادبیات مالی پر از شواهد بی‌قاعدگی‌ها است (فاما و فرنچ^۳، ۲۰۰۸). بررسی ادبیات نشان می‌دهد تاکنون اثر بی‌قاعدگی‌های متعددی نظیر روزهای هفته (حسین و بیگلری^۴، ۲۰۲۰)، تأثیر ماه مبارک رمضان و محرم (حسینی و دیگران، ۱۳۹۶)، افلام تعهدی (پاپاناستاسوپولوس^۵، ۲۰۲۰)، سیاست پولی (گلی و گامبتی^۶، ۲۰۱۵)، مسائل زیست‌محیطی (جو و دیگران^۷، ۲۰۱۷) و حتی نتیجه انتخابات ریاست‌جمهوری (پریرا و دیگران^۸، ۲۰۱۸)، اقدامات تروریستی (تابش و دیگران^۹، ۲۰۲۰) و همچنین پاندمی کرونا (مزور و دیگران^{۱۰}، ۲۰۲۱)، مورد بررسی قرار گرفته است. در همین رابطه، محققان اظهار داشتند که انسان اقتصادِ منطقی، حداکثر سود شخصی را دنبال خواهد کرد و هنگامی که یک فرد اقتصادی منطقی، به بازارهای بورس می‌آید، به یک سرمایه‌گذار اقتصادی منطقی تبدیل می‌شود که قصد دارد سود خود را در بازارهای بورس به حداکثر برساند (ال مامون و دیگران^{۱۱}، ۲۰۱۵).

¹ Efficient Market Hypothesis (EMH)

² Woo et al

³ Fama & French

⁴ Hossain & Biglari

⁵ Papanastopoulos

⁶ Gali & Gambetti

⁷ Joo et al

⁸ Pereira et al

⁹ Tabash et al

¹⁰ Mazur et al

¹¹ Al Mamun et al

از سویی دیگر، بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل سرمایه است و از آن جهت که در جهت متمرکز نمودن سرمایه‌های پراکنده و قرار دادن این سرمایه‌ها در خدمت اهداف توسعه شرکت‌ها و تخصیص بهینه منابع استفاده می‌شود، هر پژوهشی که به ارتقای کارایی آن بیانجامد با اهمیت تلقی می‌گردد. در همین راستا، با توجه به مطالب فوق‌الذکر و به دلیل اهمیت تأثیرات بی‌قاعدگی‌ها بر افت و خیزهای بازار، به خصوص در بازارهای در حال توسعه مانند بازار سرمایه کشورمان، مطالعات و مباحث زیادی در خصوص اثر بی‌قاعدگی‌ها بر بازار، صورت پذیرفته است. در واقع، ادبیات این حوزه تحقیقاتی، به شدت در حال رشد است و جنبه‌های گوناگون آن مورد مطالعه و کنکاش قرار گرفته است. با این حال، بررسی‌ها بیانگر این است که تاکنون شناسایی، دسته‌بندی و غربالگری بی‌قاعدگی مختلف در بازار سرمایه کشور، صورت نپذیرفته و این امر تا حد زیادی نادیده گرفته شده است. لذا، باتوجه به مقدمات و طرح موضوعی ارائه شده در فوق و خلاء تحقیقاتی در این خصوص؛ تحقیق حاضر به این مسئله می‌پردازد و به این سؤال پاسخ می‌دهد که بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران کدام است؟

این مقاله به صورت زیر سازماندهی شده است. ابتدا، پیشینه نظری و تجربی را مورد بررسی قرار می‌دهد و ادبیات مربوط به فناوری مالی، صنعت بانکداری و رابطه بین فناوری مالی و صنعت بانکداری را مستند به مطالعات قبلی، ارائه می‌دهد. دوم، روش‌شناسی مورد استفاده در این تحقیق، به صورتی خلاصه بیان می‌گردد. سپس یافته‌ها را ارائه داده و در نهایت نتایج و پیامدهای عملی این تحقیق را مورد بحث قرار می‌دهد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بی‌قاعدگی‌های بازار، رویداد و وقایعی هستند؛ که نمی‌توان با تئوری غالب آن‌ها را توضیح داد. در مورد بازار سهام، بی‌قاعدگی‌ها در مواجهه با تئوری بازار کارا قرار می‌گیرند. به طوری که در صورت وجود الگوهای از پیش تعیین شده شرایط را جهت استراتژی معامله سهام با بازده‌های اضافی^۱ (بیش از مقدار ریسک معین) فراهم می‌کند. مباحث جاری در مالی رفتاری نیز حکایت از این دارد که بیشتر بی‌قاعدگی‌ها از الگوهای مقطعی بازدهی ناشی می‌گردند، بر دو پایه اساسی توضیح داده می‌شوند:

(۱) رفتار غیر عقلایی سرمایه‌گذاران که تولیدکننده بی‌قاعدگی‌ها است.

(۲) محدودیت در آربیتراژ که سرمایه‌گذاران را از تصحیح سریع قیمت‌ها باز می‌دارد (سعیدی، ۱۳۹۸).

در این زمینه می‌توان به مطالعات صورت گرفته توسط باربریز و تالر^۲ (۲۰۰۳)، براو^۳ و همکاران (۲۰۱۰) و هنسون و ساندران^۴ (۲۰۱۴) اشاره نمود. در همین راستا جاکوبز^۵ (۲۰۱۵) در تحقیق خود اقدام به شناسایی و طبقه‌بندی ۱۰۰ بی‌قاعدگی در بازدهی مقطعی مورد انتظار بر اساس مطالعات و تحقیقات این حوزه نموده است. وی تعاملات

^۱ Abnormal Return

^۲ Barberis and Thaler

^۳ Brav

^۴ Hanson and Sunderan

^۵ Jacobs

میان این بی‌قاعدگی‌ها و احساسات سرمایه‌گذاران و شرایط آربیتراژی را مورد آزمون قرار داده و نقش قوی (ضعیف) متغیرهای مربوط به احساسات (آربیتراژ) در بروز بی‌قاعدگی‌ها را به ثبت رسانده است. مع‌الوصف، بازارهای بورس را می‌توان به‌عنوان سیستمی پیچیده و در حال تحول در نظر گرفت که به‌طور مداوم تحت بی‌قاعدگی‌ها و ریسک‌های نامطمئن و غیر منتظره قرار می‌گیرند که خود موجب بروز واکنش‌هایی مکرر و در عین حال پویایی بازار می‌گردد. بنابراین، بررسی تأثیرات مربوط به بی‌قاعدگی‌های مختلف موجود در تحقیقات مرتبط بر ثبات و تاب‌آوری بازار سهام، غیر معمول نیست. به‌عنوان مثال در برخی تحقیقات، رابطه بین ریسک‌های سیاسی و بازده حقوق صاحبان سهام (لهکونن و هیمونن^۱، ۲۰۱۵)، مورد بررسی قرار گرفته است و یا بررسی عواملی نظیر سیاست پولی (گلی و گامبتی^۲، ۲۰۱۵)، اقلام تعهدی (پاپاناستاسوپولوس^۳، ۲۰۲۰)، مسائل زیست‌محیطی (جو و دیگران^۴، ۲۰۱۷) و حتی نتیجه انتخابات ریاست‌جمهوری (پیرا و دیگران^۵، ۲۰۱۸)، اقدامات تروریستی (تابش و دیگران^۶، ۲۰۲۰)، تأثیر ماه مبارک رمضان و محرم (حسینی و دیگران، ۱۳۹۶)، روزهای هفته (حسین و بیگلری^۷، ۲۰۲۰) و همچنین پاندمی کرونا (مزور و دیگران^۸، ۲۰۲۱).

مطالعات انجام شده در این حوزه در عین موردی بودن به طریقی به افزایش دانش و ادبیات رو به رشد در این حوزه، کمک کرده‌اند. با توجه به آنچه بیان شد؛ یک شکاف آشکار را می‌توان از بررسی ادبیات شناسایی کرد؛ در ادبیات تحقیق، تاکنون بیش از صدها بی‌قاعدگی مختلف شناسایی شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، آنچه انجام نگرفته، دسته‌بندی و غربالگری آن‌ها در بازار سرمایه ایران است. برای پر کردن این شکاف؛ تحقیق حاضر، شناسایی بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران را مدنظر قرار داد. در این تحقیق، تمرکز بر روی شناسایی بی‌قاعدگی‌ها و دسته‌بندی آنها در بازار سرمایه ایران بر اساس مرور ادبیات تحقیق است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر در دو مرحله کیفی و کمی پایه‌ریزی شده است. در مرحله کیفی، محقق بر آن است با استفاده از روش فراترکیب؛ بی‌قاعدگی‌های متداول در بازار سرمایه را از طریق مرور سیستماتیک ادبیات استخراج کند. در مرحله دوم (روش کمی)، ابتدا با استفاده از روش پیمایشی و با کمک روش دلفی فازی به منظور غربالگری و بومی سازی، مولفه‌های شناسایی شده، مورد نظر سنجی خبرگان قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه این تحقیق از لحاظ جهت‌گیری کاربردی و دارای رویکرد استقرایی است؛ روش‌ها و ابزارهای گردآوری اطلاعات به‌صورت مطالعات کتابخانه‌ای و پرسش‌نامه است و دارای هدفی اکتشافی است، طراحی نظام جامعه آماری این پژوهش، در دو بخش (فراترکیب (کیفی) و دلفی فازی (کمی) انجام شد. در وهله اول و در مرحله کیفی، جامعه آماری پژوهش،

¹ Lehkonen & Heimonen

² Gali & Gambetti

³ Papanastassopoulos

⁴ Joo et al

⁵ Pereira et al

⁶ Tabash et al

⁷ Hossain & Biglari

⁸ Mazur et al

شامل کتاب‌ها و مقاله‌های مرتبط با مبحث پژوهش است. بدین منظور جستجوی کتابخانه‌ای و اینترنتی از پیشینه نظری مرتبط با موضوع پژوهش در حوزه‌های بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه، صورت پذیرفت. جستجوی کتابخانه‌ای با توجه به کتاب‌های مرتبط موجود خارجی و داخلی و جستجوی اینترنتی در پایگاه‌های داده‌های آنلاین در دسترس از جمله وب آف ساینس^۱، پروکوئست^۲، بیزینس سورس پرمیر^۳، امرلند^۴، اسپرینگر^۵، اسکاپوس^۶ و گوگل اسکالر^۷ و ... انجام گرفت. در این مرحله، برای انتخاب نمونه مقالاتی معتبر و مرتبط با اهداف تحقیق، فرآیند بازبینی انجام می‌گیرد که محقق پارامترهای مختلفی را مانند؛ عنوان، چکیده، محتوا، جزئیات مقاله (مجله، سال، ...) را در نظر گرفته و ابتدا عنوان مقالات را مرور می‌کند و مقالاتی که با سؤال و هدف تحقیق تناسبی ندارند را حذف می‌کند. سپس چکیده مقالاتی که از مرحله قبل باقی‌مانده‌اند را بررسی می‌کند و در این مرحله نیز مقالات نامربوط را حذف می‌کند در حین انجام این فرآیند تعداد مقالات کاهش می‌یابد. جامعه آماری در مرحله کمی (بخش دلفی)، شامل خبرگان حوزه بازار سرمایه و همچنین اساتید دانشگاه، هستند. در مرحله نظرسنجی از خبرگان، برای انتخاب نمونه از نمونه‌گیری قضاوتی استفاده شد که روشی غیر احتمالی است. داشتن دست‌کم پنج سال تجربه در حوزه بی‌قاعدگی‌ها و تاب‌آوری بازار سرمایه، داشتن کتاب، پایان‌نامه یا حداقل دو مقاله علمی معتبر در حوزه‌های مرتبط با مبحث تحقیق و یا داشتن تحصیلات دانشگاهی مرتبط با زمینه‌های پژوهش از جمله ویژگی‌های مد نظر برای انتخاب پاسخ‌دهندگان بود که در نهایت تعداد شرکت‌کنندگان این تحقیق بر اساس خبرگان در دسترس و متمایل به همکاری، ۱۵ نفر تعیین شد. همچنین جهت اعتبارسنجی نتایج بخش کیفی در این مطالعه، علاوه بر کنترل اعضا (محققین یافته‌های خود را با چهار نفر از افراد مطلع تحت بررسی کنترل نموده و تفاسیر پژوهشگر به تأیید رسیده است)، از طریق تکنیک دلفی فازی نیز استفاده شده است. بر این اساس پرسشنامه‌های غربالگری و تأیید نهایی متغیرها، در اختیار خبرگان قرار داده شد تا درباره عوامل جمع‌آوری شده در مرحله کیفی، اعلام نظر نمایند. در تحقیق حاضر، از متغیرهای زبانی (جدول ۱) برای طراحی پرسشنامه دلفی و جمع‌آوری نظرات خبرگان استفاده شد.

جدول ۱. عبارات کلامی مورد استفاده و اعداد فازی متناظر در دلفی فازی

عبارت کلامی	طیف پرسشنامه (اعداد فازی)
خیلی کم (VL)	(۰, ۰, ۰.۱)
کم (L)	(۰, ۰.۱, ۰.۳)
نسبتاً کم (ML)	(۰.۱, ۰.۳, ۰.۵)
متوسط (M)	(۰.۳, ۰.۵, ۰.۷)
نسبتاً زیاد (MH)	(۰.۵, ۰.۷, ۰.۹)

¹ Web of Science

² ProQuest

³ Business Source Premier

⁴ Emerald

⁵ Springer

⁶ scopus

⁷ Google Scholar

عبارت کلامی	طیف پرسشنامه (اعداد فازی)
زیاد (H)	(۰.۷, ۰.۹, ۱)
خیلی زیاد (VH)	(۰.۹, ۱, ۱)

در روش دلفی فازی فرض بر این است که ارزش فازی هر یک از سوالات به صورت $\tilde{A}_j = (L_j, M_j, U_j)$ نمایش داده شود، بطوری که L_j حد پایین، M_j حد وسط و U_j حد بالای این عدد فازی باشد خواهیم داشت:

$$L_j = \min(l_{ij}) \quad i = 1, 2, \dots, n \quad j = 1, 2, \dots, m$$

$$M_j = \left(\prod_{i=1}^{n,m} m_{ij} \right)^{\frac{1}{n}} \quad i = 1, 2, \dots, n \quad j = 1, 2, \dots, m$$

$$U_j = \max(u_{ij}) \quad i = 1, 2, \dots, n \quad j = 1, 2, \dots, m$$

پس از محاسبه ارزش فازی هر یک از سوالات پژوهش برای اینکه بتوان نسبت به هر یک از سوالات قضاوت کرد باید ابتدا ارزش فازی بدست آمده برای هر یک از سوالات را دی فازی نمود تا امکان مقایسه و ارزیابی بوجود آید. برای دی فازی کردن ارزش فازی هر سوال از روش زیر استفاده شده است:

$$S_j = \frac{L_j + 2 \times M_j + U_j}{4} \quad (1)$$

در نهایت، برای شناسایی شاخصهای مهم از مقدار دی فازی شده سوالات به همراه حد آستانه استفاده می‌شود. به عبارت دیگر شاخص‌ها یا سوال‌هایی که مقدار دی فازی شده آن‌ها بزرگ‌تر مساوی حد آستانه باشند به عنوان شاخص‌های مهم و تاثیرگذار شناخته می‌شوند و شاخص‌ها یا سوال‌هایی که مقدار دی فازی شده آن‌ها کمتر از مقدار حد آستانه باشند به عنوان شاخص‌های کم اثر یا کم اهمیت از تحقیق حذف می‌شوند. حد آستانه در این تحقیق با نظر تیم تحقیق (محقق، اساتید راهنما و مشاور) ۰/۷، تعیین گردید و به تایید خبرگان نیز رسید. لازم به ذکر است، انتخاب مقدار ۰/۷، مطابق با ادبیات پژوهشی گذشته، بوده است (مانند: زکوس^۱، ۲۰۲۱).

یافته‌ها

شناسایی بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران مبتنی بر فراترکیب

در این پژوهش به منظور شناسایی بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران، از روش هفت مرحله‌ای سندلوسکی و باروسو^۲ (۲۰۰۷) استفاده شد:

¹ Zekos

² Sandelowski & Barros

گام نخست-تنظیم سوال‌های پژوهش : نخستین گام فراترکیب تنظیم پرسش‌های پژوهش است. نخستین سوال برای شروع فراترکیب چه چیزی (What) است. همچنین می‌توان سوالاتی را با مضمون چه؟ چه وقت؟ و چگونه مطرح کرد: شاخص‌های اصلی مقوله مورد مطالعه کدامند؟ شاخص‌های مقوله مورد مطالعه شامل چه مواردی است؟ شاخص‌های مقوله مورد مطالعه چه ارتباطی با یکدیگر دارند؟

گام دوم-بررسی نظام‌مند متون: در این مرحله پژوهشگر به جستجوی سیستماتیک مقالات منتشر شده در مقاله‌های معتبر خارجی و داخلی با هدف تعیین اسناد معتبر، موثق و مرتبط در بازه زمانی مناسب پرداخت. براین اساس، ابتدا کلمات کلیدی مرتبط گزینش شد. این واژگان در جدول ۲، فهرست شده است.

جدول ۲-واژه‌های کلیدی

فارسی	انگلیسی
بی‌قاعدگی	Anomalies
بی‌قاعدگی بازار سرمایه	Anomalies of the capital market
انواع بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه	Types of capital market Anomalies

به منظور استخراج مقالات مناسب از منابع ذکر شده با استفاده از کلیدواژه‌های مشخص، معیارهایی در نظر گرفته شده است که در این پژوهش معیارهای پذیرش و یا عدم پذیرش مقالات مطابق با جدول ۳، تعیین شده است. همچنین در همان بدو جستجو، به منظور جلوگیری از دریافت مقالات نامرتبط از لحاظ عنوانی، محقق عناوین مقالات فارسی و انگلیسی را در پایگاه‌های اطلاعاتی به دقت مطالعه کرده تا از ورود مقالات نامرتبط فراوان برای گام بعدی جلوگیری نماید.

جدول ۳-معیارهای پذیرش و عدم پذیرش مقالات در گام دوم معیارها معیار پذیرش

معیارها	معیار پذیرش	معیار عدم پذیرش
زبان تحقیقات	مطالعات انگلیسی و فارسی	مطالعات غیر انگلیسی و غیر فارسی
زمان مطالعات انگلیسی	تحقیقات منتشر شده از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ میلادی	تحقیقات پیش از ۲۰۰۰ میلادی
زمان مطالعات فارسی	تحقیقات منتشر شده از ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۱	تحقیقات پیش از ۱۳۸۵
اعتبار مطالعات	مقالات چاپ شده در نشریات و پایگاه‌های اطلاعاتی معتبر	نظرات شخصی، پایگاه‌های اطلاعاتی شخصی
موضوع مطالعه	ابعاد، تعاریف، مدل‌ها و عوامل موثر بر تاب‌آوری و بی‌قاعدگی بازار سرمایه	غیر از موارد اشاره شده

در نتیجه جستجو و بررسی‌های به عمل آمده از منابع اشاره شده و با استفاده از واژه‌های کلیدی موردنظر و با در نظر گرفتن معیارهای پذیرش، در مجموع تعداد ۲۶۶ منبع (۲۰۸ منبع انگلیسی و ۹۹ منبع فارسی) برای بی‌قاعدگی بازار سرمایه و نیز تعداد ۷۴ منبع (۵۸ منبع انگلیسی و ۲۰ منبع فارسی) برای تاب‌آوری بازار سرمایه یافت شده که در جدول ۴، به تفکیک آورده شده است.

جدول ۴- تعداد منابع یافت شده

تعداد	منابع	
۲۰۸	انگلیسی	بی‌قاعدگی بازار سرمایه
۵۸	فارسی	

گام سوم- جستجو و بررسی مقاله‌های مرتبط: پس از شناسایی واژگان کلیدی تحقیق، مجموعه مقاله‌های حاوی واژگان کلیدی شناسایی می‌شود. این مقالات براساس مواردی چون عنوان، چکیده، محتوا و روش تحقیق، غربال می‌شوند و مقاله‌های نهایی استخراج می‌شوند. معیارهای پذیرش و یا عدم پذیرش مقالات مطابق با جدول ۵، تعیین شده است.

جدول ۵- معیارهای پذیرش و یا عدم پذیرش مقاله‌ها در گام سوم

معیارها	معیار پذیرش	معیار عدم پذیرش
عنوان مقالات	عناوین مرتبط با موضوع مطالعه	عناوین غیر مرتبط با موضوع مطالعه
کیفیت محتوای چکیده	چکیده‌های مرتبط با موضوع مطالعه	چکیده‌های غیر مرتبط با موضوع مطالعه
کیفیت محتوای متن	محتوای مرتبط با موضوع مطالعه	محتوای غیر مرتبط با موضوع مطالعه
کیفیت روش شناختی مطالعه	بررسی بر اساس ابزار حیاتی گلین نمرات بالاتر از ۷۵٪	بررسی بر اساس ابزار حیاتی گلین نمرات پایین‌تر از ۷۵٪

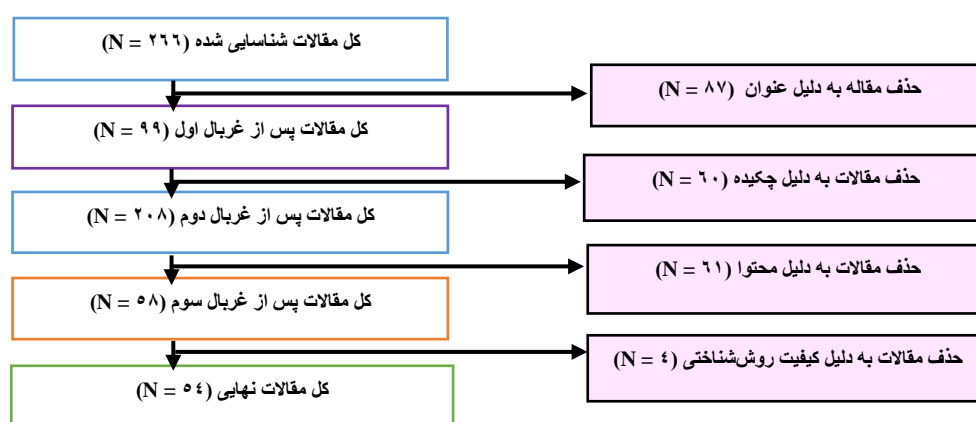
اعمال معیارهای پذیرش و یا عدم پذیرش، بدینصورت انجام شد که پس از جست‌وجوی گسترده و در حوزه بی‌قاعدگی بازار سرمایه ۲۶۶ عنوان پژوهش در زمینه موضوع مورد مطالعه اولیه قرار گرفتند. از نظر عنوان ۸۷، از نظر چکیده ۶۰ و از نظر محتوا ۶۱ مقاله غربال شدند و در نهایت ۵۸ پژوهش، باقی ماندند. در قدم بعدی کیفیت روش شناختی مطالعات ارزیابی گردید. در این تحقیق برای ارزیابی کیفیت روش شناختی مطالعات از ابزاری که توسط گلین^۱ (۲۰۰۶) ارائه گردیده استفاده شده است. اگر چه چک لیست‌های مختلفی برای ارزیابی مرور نظام مند در فراترکیب وجود دارد، ابزار گلین (۲۰۰۶) برای ارزیابی هم مطالعات کیفی و هم مطالعات کمی مورد استفاده زیادی قرار می‌گیرد (کاتالانو^۲، ۲۰۱۳). در ادامه برای بررسی کیفیت روش شناختی

¹ Glynn

² Catala

مطالعات بر اساس ابزار ارزیابی حیاتی گلین (۲۰۰۶)، هر تحقیق را بر اساس ۱۰ معیار «هدف پژوهش، اصول و روش‌ها، ساختار پژوهش، جامعه و نمونه، ابزار جمع‌آوری داده‌ها، تحلیل داده‌ها، انعکاس‌پذیری، مبانی اخلاق حرفه‌ای، دقت تحقیق، نتیجه‌گیری کلی تحقیق» مورد ارزیابی قرار گرفتند (هر معیار حداکثر ۱۰ امتیاز). بر این اساس، از ۵۸ مقاله ارزیابی شده در حوزه بی‌قاعدگی بازار، تعداد چهار مقاله امتیازی زیر ۷۵ درصد (متوسط و ضعیف) کسب نمود که از فرآیند تحقیق حذف گردید.

در شکل ۱ چگونگی انتخاب مقالات مناسب و نیز نتایج حاصل از آن نشان داده شده است.



شکل ۱- نتایج جستجو و چگونگی انتخاب مقالات مناسب

گام چهارم- استخراج اطلاعات مقالات: در این مرحله محتوای مقالات به دقت مطالعه شده و شاخص‌های اساسی استخراج شد.

گام پنجم- تجزیه و تحلیل و ترکیب یافته‌های کیفی: در پژوهش حاضر، ابتدا تمام مؤلفه‌های استخراج شده از مطالعات را به عنوان کد در نظر گرفته، سپس با در نظر گرفتن مفهوم هر یک از این کدها، در یک مفهوم مشابه دسته بندی شد. به این ترتیب مفاهیم (تم‌های) تحقیق شکل گرفت. در طول تجزیه و تحلیل، موضوعات یا تم‌هایی جستجو گردیدند که در میان مطالعات موجود در فراترکیب پدیدار شده بودند. سپس با در نظر گرفتن مفهوم هر یک از این کدها، در یک مقوله مشابه دسته بندی شدند. به این ترتیب، ابعاد و مولفه‌ها شکل گرفت. در جدول ۶ یک نمونه منابع، مفاهیم، کدهای اولیه و مقوله‌ها فهرست شده است.

جدول ۶- نمونه ای از چگونگی انجام مرحله طبقه بندی کدهای اولیه

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
مقوله ۲- بی‌قاعدگی مربوط به تحلیل تکنیکال توصیف رفتاری: استدلال می‌شود که تحلیل تکنیکال، به عنوان یک محرک برانگیزنده‌ی توجه، عمل می‌کند زیرا نشان دهنده‌ی این است که قیمت سهام از محدوده معمول خود خارج خواهد شد. این مورد، موجب القای فشار برای انجام معامله‌ی خرید یا فروش و وقوع بی‌قاعدگی می‌شود.			
۱۲	بی‌قاعدگی مربوط به میانگین متحرک	نسبت قیمت فعلی به قیمت متوسط/میانگین متحرک، دارای همبستگی مثبت با پیش‌بینی بازده است	هان و همکاران ^۱ (۲۰۱۳)؛ هان و دیگران ^۲ (۲۰۲۱)
۱۳	بی‌قاعدگی مربوط نمودار شمعی	نمودار شمعدان می‌تواند با استفاده از رویکرد دوره نگهدارنده متغیر، بازده قابل توجهی تر به دست دهد.	لو و دیگران ^۳ (۲۰۱۶)
۱۴	بی‌قاعدگی ناشی از پراکندگی در پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران	پراکندگی پیش‌بینی تحلیل‌گران از وضعیت در آمد، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی میزان بازده است (دارای تأثیر منفی بر پیش‌بینی بازده است)	دیتر و همکاران ^۴ (۲۰۰۲)

گام ششم-کنترل کیفیت: شاید مهم‌تر از ارزیابی مطالعات برای در برداشتن معیارهای شمول و مرتبط بودن، ارزیابی مطالعات برای در برداشتن معیارهای کنترل کیفیت می‌باشد. در روش فراترکیب و در این گام، رویه‌های زیر را برای حفظ کیفیت مطالعات انتخابی در نظر گرفته شده‌اند:

- در سرتاسر تحقیق، محقق تلاش نمود تا با فراهم کردن توضیحات و توصیف روشن و واضح برای گزینه‌های موجود در تحقیق گام‌های اتخاذ شده را بردارد. در زمان مناسب، محقق رویکردها و نگرش‌های مستقر را جهت تلفیق مطالعات اصلی در تحقیق کیفی استفاده نمود.
- در زمان مناسب، محقق از برنامه‌های مستقر و محرز، مانند ابزار حیاتی ارزیابی گلین (۲۰۰۶) جهت ارزیابی کیفیت مطالعات اصلی تحقیق کیفی استفاده نمود.
- محقق هر دو استراتژی جستجوی الکترونیک و دستی را به کار برد تا مقالات مربوطه را پیدا کند.
- در ارزیابی کیفیت مطالعات تحقیق، محقق از ابزار ارزیابی تحقیق کیفی گلین (۲۰۰۶) برای ارزیابی مطالعات استفاده نمود که شامل سؤال‌هایی است که کمک می‌کند تا بررسی‌ها معقول به نظر برسند.

¹ Han et al

² Han et al

³ Lu et al

⁴ Diether et al

۵) در این پژوهش، علاوه بر موارد اشاره شده محقق برای کنترل مفاهیم استخراجی خود از مقایسه نظرات خود با یک خبره دیگر نیز استفاده نمود. بدینصورت که برای حصول این منظور، تعدادی از مقالات انتخابی در اختیار یکی از خبرگان قرار گرفت و نتایج حاصله از طریق شاخص پایایی ارزیاب‌ها، ارزیابی گردید. مقدار ضریب محاسبه شده ۸۳٪ می‌باشد.

گام هفتم- استخراج اطلاعات مقالات: در این مرحله از فراترکیب یافته‌های حاصل از مراحل قبل ارائه می‌شود. در این مرحله از روش فراترکیب، مطابق جدول ۷، یافته‌های حاصل از مراحل قبل ارائه می‌شوند. در این جدول خلاصه‌ای از گروه‌بندی ابعاد و مؤلفه‌هایی که از ادبیات مربوط به مبحث تحقیق استخراج شده است، خلاصه و ارائه شد.

جدول ۷- خلاصه یافته‌های فراترکیب- بی‌قاعدگی بازار سرمایه

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
مقوله ۱- بی‌قاعدگی مربوط به تکانه/مومنتوم			
۱	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم استاندارد	عملکرد برندگان معاملات گذشته، بهتر از بازندگان معاملات گذشته است.	موسوی شیری و دیگران (۱۳۹۴)
۲	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های با سابقه زیاد	در شرکت‌های جدیدتر، مومنتوم قوی‌تر است	ژانگ ^۱ (۲۰۰۶)
۳	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های دارای گردش مالی بالا/افزایش یافته	در شرکت‌های دارای گردش مالی بالا، مومنتوم قوی‌تر است	اجز و پلاک ^۲ (۲۰۱۸)
۴	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های دارای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری افزایش یافته	در شرکت‌های دارای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری بالا، مومنتوم قوی‌تر است	ساجی و سی‌شولز ^۳ (۲۰۰۷)
۵	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های با اعتبار پایین تر	در شرکت‌هایی که اعتبار آن‌ها دارای رتبه‌بندی پایین‌تری است، مومنتوم قوی‌تر است	آوارموو و همکاران ^۴ (۲۰۰۷)

¹ Zhang4

² Ejaz & Polak

³ Sagi & Seasholes

⁴ Avramov et al

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
۶	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های با اندازه کوچک	در شرکت‌های کوچک، مومنتوم قوی‌تر است	ژانگ ^۱ (۲۰۰۶)
۷	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌هایی که در آن‌ها پراکندگی پیش‌بینی وجود دارد	در شرکت‌هایی که در آن‌ها پراکندگی پیش‌بینی تحلیلگران وجود دارد، مومنتوم یا تکانه، قوی‌تر است	واردو ^۲ (۲۰۰۹)
۸	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های دارای ثبات در بازگشت سرمایه/بازده	در شرکت‌های دارای بازده ثابت مثبت یا منفی، مومنتوم در طی دوره تشکیل/شکل‌گیری ^۳ ، قوی‌تر است	گرینبلات و موسکوویتز ^۴ (۲۰۰۴)
۹	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌های دارای نوسان بالا (ویژه یا نامتعارف)	در شرکت‌های دارای نوسان (استاندارد/ویژه یا نامتعارف) بالا، مومنتوم قوی‌تر است	گو و دیگران ^۵ (۲۰۲۱)
۱۰	بی‌قاعدگی مربوط به تغییر در بزرگی مومنتوم با افزایش تغییر در مالکیت	در شرکت‌هایی که در آن‌ها، تغییرات زیادی در مالکیت صندوق سرمایه‌گذاری مشترک رخ می‌دهد، مومنتوم قوی‌تر است	چن و همکاران ^۶ (۲۰۰۲)
۱۱	بی‌قاعدگی مربوط به مومنتوم در شرکت‌هایی که اطلاعاتشان به صورت پیوسته و زیاد منتشر می‌شود	در شرکت‌هایی که در آن‌ها، اطلاعات به صورت پیوسته و به مقادیر کم منتشر می‌شود، مومنتوم قوی‌تر است	دا و همکاران ^۷ (۲۰۱۴)
مقوله ۲- بی‌قاعدگی مربوط به تحلیل تکنیکال			
۱۲	بی‌قاعدگی مربوط به میانگین متحرک	نسبت قیمت فعلی به قیمت متوسط/میانگین متحرک، دارای همبستگی مثبت با پیش‌بینی بازده است	هان و همکاران ^۸ (۲۰۱۳)؛ هان و دیگران ^۹ (۲۰۲۱)

¹ Zhang² Verardo³ formation period⁴ Grinblatt & Moskowitz⁵ Guo et al⁶ Chen et al⁷ Da et al⁸ Han et al⁹ Han et al

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
۱۳	بی‌قاعدگی مربوط نمودار شمعی	نمودار شمعدان می‌تواند با استفاده از رویکرد دوره نگهدارنده متغیر، بازده قابل توجهی تر به دست دهد.	لو و دیگران ^۱ (۲۰۱۶)
۱۴	بی‌قاعدگی ناشی از پراکندگی در پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران	پراکندگی پیش‌بینی تحلیل‌گران از وضعیت در آمد، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی میزان بازده است (دارای تأثیر منفی بر پیش‌بینی بازده است)	دیتر و همکاران ^۲ (۲۰۰۲)
مقوله ۳- بی‌قاعدگی‌های مبتنی بر تقویم			
۱۵	بی‌قاعدگی مربوط به تکانه فصلی	در مورد برخی از سهام، هر ساله در یک ماه تقویمی خاص، بازده نسبتاً بالایی (یا پایینی) مشاهده می‌شود	لی ^۳ (۲۰۲۲)؛ محسن نظری و الهام فرزانتگان (۱۳۹۰)
۱۶	بی‌قاعدگی مربوط به فصل اعلان سود	در ماه‌هایی که انتظار می‌رود که سود سه ماهه اعلام شود، سهام شرکت‌ها دارای عملکرد بهتری است.	فراززینی و لامونت ^۴ (۲۰۰۷)
۱۷	بی‌قاعدگی مربوط به ماه‌های تقسیم سود سهام	در ماه‌هایی که انتظار می‌رود که شرکت‌ها سود فصلی را پرداخت کنند، عملکرد سهام بهتر است.	هارتز مارک و سلیمان ^۵ (۲۰۱۳)
مقوله ۴- بی‌قاعدگی‌های بتا			
۱۸	ناهنجاری مربوط به بتای پایین (فرکانس بالا)	شرکت‌های دارای بتای پایین، دارای عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های دارای بتای بالا هستند	قمار و دیگران ^۶ (۲۰۲۱)
۱۹	بی‌قاعدگی مربوط به تفاوت در بتای سهام شرکتها	سهام با ضریب بتای بزرگ و کوچک به یک میزان از بازده بازار تأثیر نمی‌پذیرند	گل ارضی و بادی دست (۱۴۰۱)
مقوله ۵- بی‌قاعدگی‌های مربوط به ریسک			
۲۰	بی‌قاعدگی مربوط به ریسک درماندگی	عملکرد شرکت‌های درگیر مساله درماندگی مالی، پایین‌تر از شرکت‌های سالم از نظر مالی است	کمپبل و همکاران ^۷ (۲۰۰۸)؛ جعفری و دیگران (۱۴۰۰)
۲۱	بی‌قاعدگی ناشی از ریسک اعتباری	کیفیت رده‌بندی اعتبار (ریسک اعتباری)، دارای همبستگی مثبت با پیش‌بینی میزان بازده است	آوراموو و همکاران ^۸ (۲۰۰۷)

¹ Lu et al

² Diether et al

³ Li

⁴ Frazzini & Lamont

⁵ Hartzmark & Solomon

⁶ Qamar et al

⁷ Campbell et al

⁸ Avramov et al

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
۲۲	بی‌قاعدگی ناشی از تغییرات رده‌بندی اعتباری	تغییرات در رتبه‌بندی اعتبار، دارای همبستگی مثبت با بازده است	کمپر و مورتنسن ^۱ (۲۰۲۰)
مقوله ۶- بی‌قاعدگی‌های ناشی از تحلیل بنیادی			
۲۳	بی‌قاعدگی مربوط به موجودی کالا و ارزش سهام	رابطه معکوس و معنی‌دار بین تغییرات در موجودی کالا و تغییرات کوتاه‌مدت در سود شرکت و تغییرات در ارزش شرکت وجود دارد	نمازی و دیگران (۱۳۹۶)
۲۴	بی‌قاعدگی مربوط به بازده دارایی	بازده سهام دارای همبستگی مثبتی با پیش‌بینی بازده آتی آن است	فروغی و رهروی دستجردی (۱۳۹۵)
۲۵	ناهنجاری مربوط به سود ناخالص	سودآوری، که با نسبت سود ناخالص به دارایی‌ها سنجیده می‌شود، دارای همبستگی مثبتی با پیش‌بینی بازده است	چن و دیگران ^۲ (۲۰۱۱)
مقوله ۷- بی‌قاعدگی‌های مربوط به سرمایه‌گذاری ثابت و رشد سرمایه			
۲۶	بی‌قاعدگی مربوط به دارایی‌های عملیاتی خالص (تغییر)	رشد دارایی‌های عملیاتی خالص، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی بازده است	ون ^۳ (۲۰۱۹)
۲۷	بی‌قاعدگی مربوط به دارایی‌های عملیاتی خالص (مقدار)	دارایی‌های عملیاتی خالص مقیاس‌گذاری شده توسط دارایی‌های کل، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی بازده است	هیرشلیفر و همکاران ^۴ (۲۰۰۴)
۲۸	بی‌قاعدگی‌های مربوط به سرمایه‌گذاری ثابت	سرمایه‌گذاری‌های ثابت مقیاس‌گذاری شده توسط دارایی‌های کل، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی بازده است.	تیتمان و همکاران ^۵ (۲۰۰۹)
۲۹	بی‌قاعدگی‌های مربوط به مخارج سرمایه‌ای	رشد هزینه‌های سرمایه‌ای، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی بازده است.	اندرسون و گارسیا فیجیو ^۶ (۲۰۰۶)
۳۰	بی‌قاعدگی مربوط به رشد دارایی	رشد کل دارایی، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی بازده است.	کوپر و همکاران ^۷ (۲۰۰۸)
۳۱	بی‌قاعدگی مربوط به تبلیغات	تغییر در هزینه‌های تبلیغاتی، دارای همبستگی منفی با پیش‌بینی بازده است.	لو ^۸ (۲۰۱۴)

¹ Kemper & Mortenson

² Chen et al

³ Wen

⁴ Hirshleifer et al

⁵ Titman et al

⁶ Anderson & Garcia-Feijoo

⁷ Cooper et al

⁸ Lou

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
مقوله ۸- بی‌قاعدگی‌های مربوط به نوآوری			
۳۲	بی‌قاعدگی مربوط به نسبت ارزش تحقیق و توسعه به ارزش آن در بازار سهام	شرکت‌هایی که در آن‌ها، نسبت میزان تحقیق و توسعه به ارزش آن در بازار سهام، بالا (پایین) است؛ دارای عملکرد بهتر (بدتری) هستند	کورتیس و دیگران ^۱ (۲۰۲۰)؛ پتاس و دیگران ^۲ (۲۰۱۹)
۳۳	بی‌قاعدگی مربوط به رشد تحقیق و توسعه	شرکت‌ها یا بنگاه‌هایی که سطح تحقیق و توسعه خود را به صورت غیرمنتظره‌ای افزایش می‌دهند، دارای عملکرد بهتری هستند	ایبرهاردت و همکاران ^۳ (۲۰۰۴)
۳۴	بی‌قاعدگی‌های مربوط به استاندارد به ثبت اختراع	تغییر در استاندارد حق ثبت اختراع مقیاس‌بندی شده توسط دارایی‌های کل، دارای همبستگی مثبت با پیش‌بینی بازده غیر طبیعی است	گو ^۴ (۲۰۰۵)
۳۵	بی‌قاعدگی مربوط به کارایی نوآورانه	کارایی/ارندمان نوآورانه (حق ثبت اختراع مقیاس‌بندی شده توسط هزینه‌های تحقیق و توسعه)، دارای همبستگی مثبت با پیش‌بینی بازده غیر طبیعی است.	هیرشلیفر و همکاران ^۵ (۲۰۱۳)
۳۶	بی‌قاعدگی مربوط به قابل پیش‌بینی بودن نوآوری	شرکت‌های دارای رکوردهای پیگیری تحقیق و توسعه‌ی موفقیت‌آمیز (کمتر موفق) در گذشته، دارای عملکرد بهتر (بدتری) هستند	کوهن و همکاران ^۶ (۲۰۱۳)
مقوله ۹- بی‌قاعدگی‌های مربوط به ارقام تعهدی			
۳۷	بی‌قاعدگی مربوط به ارقام تعهدی درصدی در مقابل ارقام تعهدی سنتی	راهبرد دادوستد مبتنی بر ارقام تعهدی درصدی، بازده پوششی سالانه‌ای را به دنبال دارد که به میزان قابل ملاحظه‌ای از معیار سنتی ارقام تعهدی بیشتر است و چنین وضعیتی در خصوص بهبود وضعیت اوراق سهامی که ارقام تعهدی سود آن‌ها کمتر است نیز وجود دارد.	کردستانی و شاهسوند (۱۳۹۴)
۳۸	بی‌قاعدگی ارقام تعهدی با در نظر گرفتن متغیر کیفیت سود	ارقام تعهدی پایین، احتمال کسب بازده‌های مثبت بالا را افزایش می‌دهد. به عبارتی، نتایج این پژوهش بر خلاف این نظریه است که ارقام تعهدی ریسک را منعکس می‌کند بلکه از این فرضیه حمایت می‌کند که ناهنجاری ارقام تعهدی حقیقتاً یک ناهنجاری است.	عربزاده و دیگران (۱۳۹۷)

¹ Curtis et al

² Pettas et al

³ Eberhart et al

⁴ Gu

⁵ Hirshleifer et al

⁶ Cohen et al

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
۳۹	بی قاعدگی مربوط به اقلام تعهدی اختیاری	سهام بنگاه‌های دارای اقلام تعهدی اختیاری زیاد، نسبت به شرکت‌های دارای اقلام تعهدی اختیاری پایین، عملکرد پایین‌تری دارد	شی ^۱ (۲۰۰۱)
۴۰	بی قاعدگی مربوط به اقلام تعهدی افزایش یافته در صنعت	ناهنجاری مربوط به اقلام تعهدی به ویژه در صنایعی که سرمایه در گردش، یکی از مهمترین مؤلفه‌های کل دارایی‌ها است، چشمگیرتر است	قائمی و دیگران ^۲ (۲۰۰۸)؛ چان و جگادش ^۳ (۲۰۰۶)
۴۱	بی قاعدگی مربوط به تغییر در موجودی کالا	شرکت‌هایی که در آن‌ها کاهش موجودی رخ می‌دهد، نسبت به شرکت‌هایی که در آن‌ها افزایش موجودی رخ می‌دهد، دارای عملکرد بهتری هستند.	توماس و ژانگ ^۴ (۲۰۰۲)
۴۲	بی قاعدگی مربوط به رشد موجودی کالا	شرکت‌های دارای رشد موجودی کالای پایین، نسبت به شرکت‌های دارای رشد موجودی کالای بالا عملکرد بهتری دارند	به لو و لین ^۵ (۲۰۱۲)
مقوله ۱۰- بی قاعدگی‌های مربوط به سود سهام			
۴۳	بی قاعدگی مربوط به سود سهام	شرکت‌هایی که شروع به پرداخت سود سهام نقدی می‌کنند، دارای عملکرد بهتری هستند	بالاچندران و دیگران ^۶ (۲۰۱۸)
۴۴	بی قاعدگی مربوط به از سرگیری پرداخت سود سهام	شرکت‌هایی که پرداخت سود سهام نقدی را از سر می‌گیرند، از کارایی بهتری برخوردار هستند.	بوهم و سورسکو ^۷ (۲۰۰۲)
۴۵	بی قاعدگی مربوط به اعلام سود سهام	در زمان اعلام، بازده سهام تمایل به مثبت/منفی دارد، جایی که شرکت‌ها سود را بیشتری/کمتری کسب کرده‌اند.	گوناسکرانگه و پور ^۸ (۲۰۰۶)
۴۶	بی قاعدگی مربوط به تغییر در بازده سود سهام	تغییر در بازده سود سهام، دارای همبستگی مثبت با پیش‌بینی بازده/بازگشت است	ارهارد و سلوان ^۹ (۲۰۲۰)؛ ریچاردسون و یانگ ^{۱۰} (۲۰۱۹)
مقوله ۱۱- بی قاعدگی‌های مربوط به سود غافلگیرانه			

¹ Xie² Ghaemi et al³ Chan et al⁴ Thomas & Zhang⁵ Belo & Lin⁶ Balachandran et al⁷ Boehme & Sorescu⁸ Gunasekarage & Power⁹ Erhard & Sloan¹⁰ Richardson & Yang

ID	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقاله مرجع انتخاب شده
۴۷	بی‌قاعدگی مربوط به رگه‌هایی از درآمد غافلگیرانه	سود شرکت، پس از درآمدهای غافلگیرانه‌ی پیاپی با یک علامت مشابه افزایش می‌یابد.	لوه و وارچکا ^۱ (۲۰۱۲)
۴۸	بی‌قاعدگی مربوط به سود/زیان	سود (ضرر) مثبت و بسیار زیاد، دارای همبستگی مثبت (منفی) با پیش‌بینی بازده غیرطبیعی است.	بالاکریشنان و دیگران ^۲ (۲۰۱۰)

غربالگری مولفه‌های شناسایی شده در بازار سرمایه ایران

در این بخش از پژوهش، به منظور غربالگری مولفه‌های شناسایی شده در بازار سرمایه ایران، از پرسشنامه و روش دلفی فازی، استفاده شد. به همین جهت ابتدا پرسشنامه‌های توزیع شده بین خبرگان جمع‌آوری شد. پس از جمع‌آوری پرسشنامه‌های تکمیل شده که تعداد ۱۵ پرسشنامه بود، تجمیع و مقدار دی فازی شده هر یک از سؤالات محاسبه گردید. نحوه انجام محاسبات مربوط به یافتن ارزش فازی هر یک از سؤالات و مقدار دی فازی شده آن به همراه روابط مربوط به آنها در بخش روش پژوهش، ارائه شده است. میزان آلفای کرونباخ پرسشنامه دلفی نیز به صورت زیر به دست آمد که همان‌طور که مشاهده می‌شود مقدار آلفای کرونباخ پرسشنامه (۰/۸۲) بیشتر از مقدار ۰/۷ است و این به مفهوم تأیید پایایی پرسشنامه است.

در جدول ۸، مقادیر فازی و دی فازی هر یک از سؤالات ارائه شده است:

جدول ۸- نتایج تحلیل پرسشنامه‌ها به روش دلفی فازی

نتیجه	دی فازی	ارزش فازی هر یک از سؤالات			سؤالات پژوهش (مولفه‌ها)	ابعاد	علامت اختصاری
		U	M	L			
تایید شده	0/853	1	0/956	0/5	بی‌قاعدگی مربوط به تکانه/مومنوم	بی‌قاعدگی بازار سرمایه	C1
تایید شده	0/846	1	0/943	0/5	بی‌قاعدگی مربوط به تحلیل تکنیکال		C2
تایید شده	0/845	1	0/940	0/5	بی‌قاعدگی‌های مبتنی بر تقویم		C3
عدم تایید	0/691	1	0/733	0/3	بی‌قاعدگی‌های بتا		-
تایید شده	0/915	1	0/979	0/7	بی‌قاعدگی‌های مربوط به ریسک		C4
تایید شده	0/845	1	0/940	0/5	بی‌قاعدگی‌های ناشی از تحلیل بنیادی		C5
عدم تایید	0/672	1	0/693	0/3	بی‌قاعدگی‌های مربوط به سرمایه‌گذاری ثابت و رشد سرمایه		-
تایید شده	0/860	1	0/970	0/5	بی‌قاعدگی‌های مربوط به نوآوری		C6
تایید شده	0/853	1	0/956	0/5	بی‌قاعدگی‌های مربوط به اقلام تعهدی		C7

¹ Loh & Warachka

² Balakrishnan et al

نتیجه	دی فازی	ارزش فازی هر یک از سؤالات			سؤالات پژوهش (مولفه‌ها)	ابعاد	علامت اختصاری
		U	M	L			
تایید شده	0/918	1	0/986	0/7	بی‌قاعدگی‌های مربوط به سود سهام		C8
عدم تایید	0/679	1	0/708	0/3	بی‌قاعدگی‌های مربوط به سود غافل-گیرانه		-

نتایج حاصل از محاسبات پرسشنامه دلفی در جدول ۸، ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود مقدار دی فازی تمام مولفه‌ها بجز بی‌قاعدگی‌های بتا، بی‌قاعدگی‌های مربوط به سرمایه‌گذاری ثابت و رشد سرمایه و همچنین، بی‌قاعدگی‌های مربوط به سود غافل‌گیرانه، بیشتر از مقدار آستانه (مقدار ۰/۷) است، بنابراین ۱۲ مولفه یا سؤالات پرسشنامه دلفی، مورد تأیید خبرگان تحقیق قرار گرفت و متغیر جدیدی هم پیشنهاد نشد؛ در نتیجه فرایند دلفی پایان یافت.

نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهاد

هر تحقیقی باهدف دستیابی به نتایجی جهت افزایش آگاهی و با کمک به تصمیم‌گیری در مورد مسئله‌های خاص صورت می‌گیرد و ارزش یک تحقیق به میزان کمکی که در این راستا به پژوهشگر یا تصمیم‌گیرنده می‌کند، بستگی دارد. در همین رابطه، پژوهش حاضر، در تلاش برای مشخص نمودن این مساله صورت پذیرفت که بی-قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران، کدامند. با توجه به اهمیت مسئله پژوهش و همچنین مروری بر ادبیات و پیشینه تحقیق، ضرورت شناسایی و دسته‌بندی بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران احساس گردید. چراکه محقق در گام‌های ابتدایی تحقیق و با توجه به مطالعات اولیه خود در زمینه موضوع پژوهش، به این نکته رسید که محققان گذشته اجماع قابل توجهی در خصوص تعریف، انواع و ابعاد مختلف بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران ندارند. بررسی‌ها نشان می‌داد که از دید برخی از صاحب‌نظران، دلیل اصلی تحقق نیافتن چنین اجماعی، عدم توجه مناسب به ماهیت چند وجهی بی‌قاعدگی‌ها بود. بنابراین اتخاذ روش‌های ترکیبی که می‌توانست حاصل تحقیقات گذشته را به صورت نظام‌مند در بیاورد و به پژوهشگران در دست یافتن به الگوهای منظم یاری رساند، ضروری به نظر رسید. بر این اساس رویکرد نسبتاً جدید فراترکیب که هنوز به طور گسترده در این حوزه استفاده نشده و می‌توانست ابزار ارزشمندی برای تسهیل در رویه شناسایی مولفه‌ها از طریق ترکیب نظام‌مند باشد، برای شناسایی انواع بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه انتخاب گردید. در واقع روش فراترکیب در این پژوهش این امکان را به‌وجود آورده است که با ادغام و ترکیب تمامی بی‌قاعدگی‌های پیشین (بدون حذف هیچ معیار خاص) و ادبیات موضوع در این زمینه، به شناسایی و دسته‌بندی جامع که تمامی تحقیقات پیشین را پوشش می‌دهد، دست یابیم در عین حال با استفاده از روش دلفی فازی، بی‌قاعدگی‌های مطرح در تحقیقات قبلی را در بازار سرمایه کشور غربالگری نماییم. براین اساس، نتایج تحقیق نشان داد، بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران شامل هشت نوع بی‌قاعدگی مربوط به

تکانه/مومنتوم، بی‌قاعدگی مربوط به تحلیل تکنیکال، بی‌قاعدگی‌های مبتنی بر تقویم، بی‌قاعدگی‌های مربوط به ریسک، بی‌قاعدگی‌های ناشی از تحلیل بنیادی، بی‌قاعدگی‌های مربوط به نوآوری، بی‌قاعدگی‌های مربوط به اقلام تعهدی و بی‌قاعدگی‌های مربوط به سود سهام است. در همین رابطه و در توصیف رفتاری نتایج تحقیق می‌توان بیان نمود که نظریه‌های زیادی وجود دارد، که اکثر آن‌ها از پشتوانه علمی و نظری قابل توجهی برخوردار هستند. به طور بالقوه، برجسته‌ترین استدلال‌ها در رابطه با بی‌قاعدگی مربوط به تکانه مومنتوم، به انتشار آهسته اطلاعات و یا به تعصب رفتاری از جمله اعتماد بیش از حد مربوط می‌شود. در مورد اول، مومنتوم به طور عمده به عنوان پدیده‌ای در نظر گرفته می‌شود که بازار نسبت به آن واکنش زیادی نشان می‌دهد (پدیده فراواکنش) و در مورد دوم، مومنتوم به عنوان یک پدیده فروواکنش در نظر گرفته می‌شود. در رابطه با بی‌قاعدگی مربوط به تحلیل تکنیکال استدلال می‌شود که تحلیل تکنیکال، به عنوان یک محرک برانگیزنده توجه، عمل می‌کند زیرا نشان دهنده این است که قیمت سهام از محدوده معمول خود خارج خواهد شد. این مورد، موجب القای فشار برای انجام معامله خرید یا فروش و وقوع بی‌قاعدگی می‌شود. بی‌قاعدگی‌های مبتنی بر تقویم نیز رویدادهایی هستند که به طور مرتب اتفاق می‌افتند. لذا، می‌توانند در این گونه موارد، منجر به توجه بیش از حد در طی این زمان‌ها شوند و از این طریق موجب ایجاد فشار برای خرید شوند. بی‌قاعدگی مربوط به ریسک بر اساس عدم توجه سرمایه‌گذار به اخبار، انتظارات بیش از حد در مورد جریان وجوه نقدی در آینده رخ می‌دهد. افزون بر این و به طور بالقوه، به دلیل محدودیت در پردازش اطلاعات یا باورهای دارای سوگیری، سرمایه‌گذاران اطلاعات اساسی مربوط به اطلاعات ترازنامه را به طور کامل مد نظر قرار نمی‌دهند که این خود منجر به بروز بی‌قاعدگی ناشی از تحلیل بنیادی در بازار می‌گردد. در رابطه با بی‌قاعدگی‌های مربوط به نوآوری نیز می‌توان استدلال نمود، از آنجایی که بسیاری از شرکت‌ها، دوست دارند در مورد نوآوری صحبت کنند. حتی برخی هستند که نوآوری را به عنوان بخشی از ارزش‌های اصلی خود در نظر می‌گیرند. نوآوری دو عنصر دارد: تازگی در صنعت و تولید و نوآوری در راهکار تجاری و عملیاتی. به عبارت دیگر، نوآوری، ارزش جدید ایجاد می‌کند که به نفع سرمایه‌گذار است. سرمایه‌گذاران، نسبت به تغییر در مقدار یا به طور کلی نسبت به فعالیت‌های نوآورانه‌ای که به اشتباه ارزش‌گذاری شده‌اند، واکنش کمتری نشان می‌دهند و یا به اخبار منتشره مربوط به نوآوری واکنش بیش از حد نشان می‌دهند. بی‌قاعدگی بعدی شناسایی شده در این تحقیق، بی‌قاعدگی‌های مربوط به اقلام تعهدی است. اقلام تعهدی تفاوت بین سود حسابداری و جریان وجوه نقد حاصل از عملیات را بیان می‌کنند. سرمایه‌گذاران، بین جریان وجوه نقد از عملیات و تعدیل‌های حسابداری (تعهدات عملیاتی) به میزان کافی تمایز قائل نمی‌شوند. در نتیجه، انتظاراتی دارند که برای بنگاه‌های دارای اقلام تعهدی بالا (کم) بسیار خوش‌بینانه (بدبینانه) است. در نهایتریال آخرین بی‌قاعدگی شناسایی شده در بازار سرمایه ایران بی‌قاعدگی‌های مربوط به سود سهام است. در این نوع بی‌قاعدگی به دلیل توجه محدود و بار شناختی بیش از حد، سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات اساسی مربوط به سود سهام کم توجهی می‌کنند.

با توجه به موارد مطروحه در فوق تحقیق حاضر استدلال می‌نماید، بازار سرمایه در مواجهه با بی‌قاعدگی‌ها، به راهبردهایی نیاز دارد. از جمله این راهبردها، تلاش در جهت عدم تولید و یا انطباق با شوک‌هایی با منشأ درونی در بازار سرمایه است. در واقع، توانایی بازار سرمایه در عدم تولید شوک‌های با منشأ درونی (به عنوان مثال ناشی از

عدم رعایت دستورالعمل‌های مدیریت ریسک، افشای نامناسب اطلاعات، ریسک‌های عملیاتی که منجر به بی-قاعدگی می‌شود) و همچنین، تطبیق، اصلاح و یا تغییر ویژگی‌ها و اقداماتی برای کاستن از ضرر و زیان احتمالی در آینده و بهره‌گیری از فرصت‌های پیش‌رو است. راهبرد دوم، افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه است. نسبت ارزش بازار سرمایه به کل تولید ناخالص ملی را ضریب نفوذ بازار سرمایه گویند. توسعه مالی به طور کلی ثبات را افزایش می‌دهد و اقتصاد را تقویت می‌کند و مانع از بروز تلاطم و بی‌قاعدگی در بازار شده و یا بی‌قاعدگی بروز کرده را در خود هضم می‌کند. راهبرد سوم، رتبه‌بندی اعتباری ناشران است. چراکه اعلام رتبه اعتباری ناشران باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بی‌قاعدگی‌های وابسته به آن می‌شود. همچنین حضور شرکت‌های با رتبه اعتباری مناسب در بازار سرمایه موجب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و عدم بروز شوک‌هایی با منشا ناشران در بازار است. با توجه به نتایج پژوهش حاضر، به نظر می‌رسد که هر یک از طبقه‌ها، مقوله‌ها و مفاهیم استخراج شده در این مطالعه می‌توانند به عنوان یک پروژه تحقیقاتی مجزا در نظر گرفته شوند و سهم هر یک از آن‌ها در وضعیت بازار سرمایه، مورد ارزیابی قرار گیرد. علاوه بر این محققین بعدی می‌توانند، بررسی الگوهای سرایت هر یک از بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه به بخش‌های مختلف بازار و یا تعیین شاخصی ترکیبی از عوامل مذکور را مد نظر قرار دهند.

فهرست منابع

- * جعفری، علیرضا؛ عربصالحی، مهدی؛ و صمدی، سعید. (۱۴۰۰). تحلیل تاثیر ناهنجاری های بازار و فرصت های رشد بر بازده سهام. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۳۲(۹)، ۶۷-۹۲.
- * حسینی، سید علی؛ صالحی فر، محمد؛ و نیلچی، مسلم. (۱۳۹۶). بررسی اثر ماه‌های رمضان و محرم بر ریسک و بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه ایران. *تحقیقات مالی*، ۴۶(۱۹)، ۲۱۷-۲۳۸.
- * راوری، فهیمه شمسی. (۱۳۹۸). *بررسی اثر بی‌قاعدگی های تقویمی بر بازدهی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (پایان نامه کارشناسی ارشد)*. دانشگاه موسسه آموزش عالی مهر کرمان.
- * سعیدی، حسین. (۱۳۹۸). *آثار رفتار توده وار سرمایه‌گذاران نهادی بر بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه ایران (پایان نامه دکترای تخصصی) PhD*. دانشگاه علامه طباطبایی.
- * عربزاده، میثم؛ فروغی، داریوش؛ و امیری، هادی. (۱۳۹۷). تبیین ناهنجاری اقلام تعهدی با در نظر گرفتن متغیر کیفیت سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مالی*، ۴۰(۱۰)، ۱-۲۸.
- * فروغی، داریوش؛ و رهروی دستجردی، علیرضا. (۱۳۹۵). ناهنجاری های بازار و بازده های غیر عادی. *پیشرفت های حسابداری*، ۱۴(۸)، ۱۲۷-۱۵۸.
- * کردستانی، غلامرضا؛ و شاهسون، منیره. (۱۳۹۴). اقلام تعهدی درصدی در برابر اقلام تعهدی سنتی. *دانش و پژوهش حسابداری*، ۴۲(۱۱)، ۱-۱۲.
- * گل ارضی، غلامحسین؛ و بادی دست، ادريس. (۱۴۰۱). احساس سرمایه‌گذاران از بازده بازار و تأثیر آن در شکل‌گیری رفتار جمعی با رویکردی مبتنی بر تبعیت جمعی از بتا. *توسعه و سرمایه*، ۱۷(۱۱) (پیاپی ۱۲)، ۸۷-۱۰۰.

- * محسن نظری؛ و الهام فرزنانگان. (۱۳۹۰). بی‌قاعدگی‌های دوره‌ای در بازدهی سهام عادی بورس اوراق بهادار تهران (روش باز نمونه‌گیری بوت استرپ ناپارامتریک). *نشریه تحقیقات مالی*، ۱۳(۳۱)، ۱۴۷.
- * محمدی، سامان؛ دستگیر، محسن؛ و قنبری، مهرداد. (۱۳۹۶). رفتار سرمایه‌گذاران و اثر چرخش ماه با استفاده از تحلیل‌های زمان-مکان-فرکانس (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران). *مدلسازی ریسک و مهندسی مالی*، ۲(۲)، ۲۴۲-۲۶۲.
- * موسوی شیری، سید محمود؛ صالحی، مهدی؛ شاکری، مریم؛ و بخشیان، عسل. (۱۳۹۴). سودآوری استراتژی مومنتوم و تاثیر حجم معاملات سهام بر آن در بورس اوراق بهادار تهران. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی)*، ۶(۲۵)، ۱۰۷-۱۲۳.
- * نایب زاده، شهناز؛ و محمودی کهنی، قدسیه. (۱۳۹۲). بی‌قاعدگی‌های بازار سرمایه و انتخاب پرتفوی بهینه در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۲(۶)، ۱۵-۲۸.
- * نمازی، محمد؛ زارع حسین آبادی، علی؛ و غفاری، محمدجواد. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین تغییرات در موجودی کالا، سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۴(۲)، ۱-۱۸.
- * Al Mamun, Md; Syeed, Md Abu; & Yasmeen, Farida. (2015). Are investors rational, irrational or normal? *Journal of Economic & Financial Studies*, 3(4), 01-15.
- * Anderson, Christopher W; & Garcia-Feijoo, Luis. (2006). Empirical evidence on capital investment, growth options, and security returns. *The Journal of Finance*, 61(1), 171-194.
- * Avramov, Doron; Chordia, Tarun; Jostova, Gergana; & Philipov, Alexander. (2007). Momentum and credit rating. *The journal of Finance*, 62(5), 2503-2520.
- * Balachandran, Balasingham; Theobald, Michael; & Zhou, Yun Tracy. (2018). Dividend Initiations and Information Content-Revisited. Presented at the 9th Conference on Financial Markets and Corporate Governance (FMCG).
- * Balakrishnan, Karthik; Bartov, Eli; & Faurel, Lucile. (2010). Post loss/profit announcement drift. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 20-41.
- * Barberis, Nicholas; & Thaler, Richard. (2003). A Survey of Behavioral Finance. W: G. Constantinedes, M. Harris, R. Shulz (red.), *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1B, Financial Markets and Assets Pricing (s. 1051-1121).
- * Belo, Frederico; & Lin, Xiaoji. (2012). The inventory growth spread. *The Review of Financial Studies*, 25(1), 278-313.
- * Boehme, Rodney D; & Sorescu, Sorin M. (2002). The long-run performance following dividend initiations and resumptions: underreaction or product of chance? *The Journal of Finance*, 57(2), 871-900.
- * Brav, Alon; Heaton, James B; & Li, Si. (2010). The limits of the limits of arbitrage. *Review of Finance*, 14(1), 157-187.
- * Campbell, John Y; Hilscher, Jens; & Szilagyi, Jan. (2008). In search of distress risk. *The Journal of Finance*, 63(6), 2899-2939.
- * Catalano, Amy. (2013). Patterns of graduate students' information seeking behavior: a meta-synthesis of the literature. *Journal of Documentation*, 69(2), 243-274. <https://doi.org/10.1108/00220411311300066>
- * Chan, Konan; Chan, Louis K. C.; Jegadeesh, Narasimhan; & Lakonishok, Josef. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. *The Journal of Business*, 79(3), 1041-1082.

- * Chen, Joseph; Hong, Harrison; & Stein, Jeremy C. (2002). Breadth of ownership and stock returns. *Journal of financial Economics*, 66(2-3), 171-205.
- * Chen, Long; Novy-Marx, Robert; & Zhang, Lu. (2011). An alternative three-factor model. Available at SSRN 1418117.
- * Cohen, Lauren; Diether, Karl; & Malloy, Christopher. (2013). Misvaluing innovation. *The Review of Financial Studies*, 26(3), 635-666.
- * Cooper, Michael J; Gulen, Huseyin; & Schill, Michael J. (2008). Asset growth and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 63(4), 1609-1651.
- * Curtis, Asher; McVay, Sarah; & Toynbee, Sara. (2020). The changing implications of research and development expenditures for future profitability. *Review of Accounting Studies*, 25(2), 405-437.
- * Da, Zhi; Gurun, Umit G; & Warachka, Mitch. (2014). Frog in the pan: Continuous information and momentum. *The review of financial studies*, 27(7), 2171-2218.
- * Diether, Karl B; Malloy, Christopher J; & Scherbina, Anna. (2002). Differences of opinion and the cross section of stock returns. *The Journal of Finance*, 57(5), 2113-2141.
- * Eberhart, Allan C; Maxwell, William F; & Siddique, Akhtar R. (2004). An examination of long-term abnormal stock returns and operating performance following R&D increases. *The journal of finance*, 59(2), 623-650.
- * Ejaz, Abdullah; & Polak, Petr. (2018). Australian Stock Exchange and sub-variants of price momentum strategies. *Investment management and financial innovations*, (15, Iss. 1), 224-235.
- * Erhard, Ryan; & Sloan, Richard G. (2020). Explaining the profitability anomaly. Available at SSRN 3431482.
- * Fama, Eugene F.; & French, Kenneth R. (2008). Dissecting Anomalies. *The Journal of Finance*, 63(4), 1653-1678. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01371.x>
- * Frazzini, Andrea; & Lamont, Owen A. (2007). The earnings announcement premium and trading volume. Available at SSRN 986940.
- * Gali, Jordi; & Gambetti, Luca. (2015). The effects of monetary policy on stock market bubbles: Some evidence. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 233-57.
- * Ghaemi, MOHAMMAD HOSSEIN; Livani, AJ; & Dehbozorgi, S. (2008). Earnings quality and stock returns.
- * Glynn, Lindsay. (2006). A critical appraisal tool for library and information research. (S. Cleyle, ed.), *Library Hi Tech*, 24(3), 387-399. <https://doi.org/10.1108/07378830610692154>
- * Grinblatt, Mark; & Moskowitz, Tobias J. (2004). Predicting stock price movements from past returns: The role of consistency and tax-loss selling. *Journal of Financial Economics*, 71(3), 541-579.
- * Gu, Feng. (2005). Innovation, future earnings, and market efficiency. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(4), 385-418.
- * Gunasekarage, Abeyratna; & Power, David M. (2006). Anomalous evidence in dividend announcement effect. *Managerial Finance*.
- * Guo, Jiaqi; Li, Peng; & Li, Youwei. (2021). What can explain momentum? Evidence from decomposition. *Management Science*.
- * Han, Yufeng; Liu, Yang; Zhou, Guofu; & Zhu, Yingzi. (2021). Technical Analysis in the Stock Market: A Review. Available at SSRN 3850494.
- * Han, Yufeng; Yang, Ke; & Zhou, Guofu. (2013). A new anomaly: The cross-sectional profitability of technical analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(5), 1433-1461.
- * Hanson, Samuel G; & Sunderam, Adi. (2014). The growth and limits of arbitrage: Evidence from short interest. *The Review of Financial Studies*, 27(4), 1238-1286.
- * Hartzmark, Samuel M; & Solomon, David H. (2013). The dividend month premium. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 640-660.

- * Hirshleifer, David; Hou, Kewei; Teoh, Siew Hong; & Zhang, Yinglei. (2004). Do investors overvalue firms with bloated balance sheets? *Journal of Accounting and Economics*, 38, 297-331.
- * Hirshleifer, David; Hsu, Po-Hsuan; & Li, Dongmei. (2013). Innovative efficiency and stock returns. *Journal of financial economics*, 107(3), 632-654.
- * Hossain, Md Arafat; & Biglari, Vahid. (2020). Day of the week effect anomaly in Dhaka Stock Exchange post crisis period: evidence from Bangladesh capital market. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(4), 537-553.
- * Jacobs, Heiko. (2015). What explains the dynamics of 100 anomalies? *Journal of Banking & Finance*, 57, 65-85.
- * Joo, Kyuhee; Shim, Hyoung Suk; & Sul, Wonsik. (2017). The long-run effect of environmental issues on stock market performance: Evidence from the us stock market. *International Business Journal*, 28(3), 101-133.
- * Kemper, Kristopher J; & Mortenson, Kristian. (2020). Procyclical ratings and market reactions. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 100830.
- * Lehkonen, Heikki; & Heimonen, Kari. (2015). Democracy, political risks and stock market performance. *Journal of International Money and Finance*, 59, 77-99.
- * Li, Yuan. (2022). Mood Beta, Sentiment and Stock Returns in China. *SAGE Open*, 12(1), 21582440221079870.
- * Loh, Roger K; & Warachka, Mitch. (2012). Streaks in earnings surprises and the cross-section of stock returns. *Management Science*, 58(7), 1305-1321.
- * Lou, Dong. (2014). Attracting investor attention through advertising. *The Review of Financial Studies*, 27(6), 1797-1829.
- * Lu, Tsung-Hsun; Huang, Yu Lih; & Chang, Jow-Ran. (2016). Can Anomalies Be Explained by Technical Analysis? Evidence from Candlestick Patterns. *Advances in Investment Analysis and Portfolio Management*, (7), 65-83.
- * Mazur, Mieszko; Dang, Man; & Vega, Miguel. (2021). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, 38, 101690.
- * Papanastasopoulos, Georgios. (2020). Percent accruals and the accrual anomaly: evidence from the UK (Vol. 44, pp. 287-310). Presented at the Accounting Forum, Taylor & Francis.
- * Pereira, Eder Johnson de Area Leão; da Silva, Marcus Fernandes; da Cunha Lima, IC; & Pereira, HBB. (2018). Trump's Effect on stock markets: A multiscale approach. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 512, 241-247.
- * Pettas, Lampros; Lois, Petros; & Repousis, Spyros. (2019). The impact of innovation on economic performance and on stock market valuation of 100 companies on the Standard & Poors 500 index. Presented at the 12th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business.
- * Qamar, Muhammad Ali Jibrán; Hassan, Asma; Nazir, Mian Sajid; & Haque, Abdul. (2021). Investigating beta anomaly: comparison of Shariah-compliant and conventional stocks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- * Richardson, Gary; & Yang, Brian. (2019). Size Anomalies in US Bank Stock Returns and Banking Reforms. Available at SSRN 3769582.
- * Sagi, Jacob S; & Seasholes, Mark S. (2007). Firm-specific attributes and the cross-section of momentum. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 389-434.
- * Sandelowski, Margarete; & Barroso, Julie. (2007). *Handbook for Synthesizing Qualitative Research*. Springer Publishing Company.
- * Tabash, Mosab I; Sheikh, Umaid A; & Asad, Muzaffar. (2020). Market miracles: Resilience of Karachi stock exchange index against terrorism in Pakistan. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1821998.
- * Thomas, Jacob K; & Zhang, Huai. (2002). Inventory changes and future returns. *Review of Accounting Studies*, 7(2), 163-187.

- * Titman, Sheridan; Wei, KC John; & Xie, Feixue. (2009). Capital investments and stock returns in Japan. *International Review of Finance*, 9(1-2), 111-131.
- * Verardo, Michela. (2009). Heterogeneous beliefs and momentum profits. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(4), 795-822.
- * Wen, Quan. (2019). Asset growth and stock market returns: A time-series analysis. *Review of Finance*, 23(3), 599-628.
- * Woo, Kai-Yin; Mai, Chulin; McAleer, Michael; & Wong, Wing-Keung. (2020). Review on efficiency and anomalies in stock markets. *Economies*, 8(1), 20.
- * Xie, Hong. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *The accounting review*, 76(3), 357-373.
- * Zekos, Georgios I. (2021). Risk Management Developments. In *Economics and Law of Artificial Intelligence* (pp. 147-232). Springer.
- * Zhang, X Frank. (2006). Information uncertainty and stock returns. *The journal of Finance*, 61(1), 105-137.

Identification of Iranian capital market irregularities based on Meta-synthesis and fuzzy Delphi

Samieh Mehrabnia

Department of Financial Engineering, Roudehen Branch, Islamic Azad University, Roudehen, Iran.
smehrabnia@gmail.com

Narges Yazdanian

Department of Accounting and Management, Roudehen Branch, Islamic Azad University, Roudehen, Iran.
(Corresponding Author)
nargesyazdanian@gmail.com

Kiumars Arya

Department of Accounting and Management, Roudehen Branch, Islamic Azad University, Roudehen, Iran.
Kiumarsarya86@gmail.com

Hoda Hemmati

Department of Accounting and Management, Roudehen Branch, Islamic Azad University, Roudehen, Iran.
hemmati.hoda@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to identify the irregularities of the Iranian capital market based on Meta-synthesis and fuzzy Delphi. The current research was conducted as a mixed research (qualitative-quantitative). Based on this, in the first stage of the research, in order to extract the types of capital market irregularities from the literature related to the research, a meta-composite qualitative research method has been used. The statistical population of the research in the Meta-synthesis section included books and articles related to the research topic (English articles studied in this research from the years 2000 to 2022 and Persian articles from the years 2006 to 2022). In the quantitative phase of the research, by using the fuzzy Delphi method and the questionnaire tool, common irregularities were screened by a survey of experts. The results of the research showed that the irregularities of the Iranian capital market include eight types of irregularities related to impulse/momentum, irregularities related to technical analysis, irregularities related to calendar, irregularities related to risk, irregularities caused by fundamental analysis, irregularities related to The innovation is accrual irregularities and dividend irregularities.

Key words: irregularity, capital market, Meta-synthesis

