

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست‌ویکم، بهار ۱۳۹۳، از صفحه ۱۱۷ تا ۱۴۰

محتوای اطلاعاتی سود اعلان‌شده و پیش‌بینی‌شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام

مهدی صالحی* سید محمود موسوی شیرینی** محمد ابراهیمی سوزی***
تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۰/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۲/۱۰

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی محتوای اطلاعاتی سود هر سهم اعلان‌شده و سود پیش‌بینی‌شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام است. در این راستا از معیارهای سود غیرمنتظره و بازنگری پیش‌بینی سود که به ترتیب نمایان‌گر سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم می‌باشند، استفاده شده است. جامعه آماری، شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از این میان ۵۰ شرکت به عنوان نمونه آماری و بر اساس نمونه‌گیری حذفی انتخاب‌شده و در مجموع در یک دوره چهارساله از ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۰ تعداد ۲۰۰ مشاهده سال شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحلیل رگرسیونی و آزمون‌های همبستگی رابطه معنادار مستقیمی را بین متغیرهای اعلان سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم با بازده غیرعادی سهام نشان می‌دهد. همچنین نتایج، محتوای اطلاعاتی بیشتری را برای سود اعلان‌شده هر سهم در قیاس با سود پیش‌بینی‌شده هر سهم تأیید می‌کند.

واژه‌های کلیدی: سود اعلان‌شده هر سهم، سود پیش‌بینی‌شده هر سهم، بازده غیرعادی سهام.

*استادیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

mahdi_salehi54@yahoo.com

**دانشیار گروه حسابداری دانشگاه پیام نور.

***کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور.

۱- مقدمه

با طرح فرضیه بازار کارا اساساً این ادعا مطرح بود که اگر بازار سرمایه از کارایی نسبی برخوردار باشد، در فرایند جذب اطلاعات به سرعت و قوت عمل نموده و قیمت‌های سهام در بازار همواره انعکاس مطلوبی از وقایع مرتبط به شرکت خواهد بود. بر اساس این فرضیه هیچ کس نمی‌تواند در بلندمدت به‌طور سیستماتیک بیشتر از میزان ریسکی که قبول کرده است، بازده کس بکند. یکی از مشخصه‌های بازار کارا این است که قیمت سهام در هر لحظه از زمان منعکس‌کننده‌ی ارزش ذاتی سهام با توجه به اطلاعات موجود و مربوط در بازار می‌باشد و بازده غیرعادی در این بازار وجود ندارد. بنابراین در صورتی که بتوان این بازده غیرعادی را در بازار کاهش داد، میزان کارایی بازار بیشتر می‌شود. کاهش این بازده اضافی نیز صرفاً از طریق شناسایی عوامل مرتبط با ایجاد آن‌ها امکان‌پذیر است. پژوهش‌های انجام‌شده در این خصوص مبین ارتباط بین بازده غیرعادی و برخی از اطلاعات مالی انتشار یافته است (بال و براون^۱، ۱۹۶۸، می^۲، ۱۹۷۱، جورج فاستر^۳، ۱۹۷۳، جهانخانی^۴، ۱۳۸۲، صمدی^۵، ۱۳۸۵، گیفت و یانگ^۴، ۲۰۱۰ و علوی طبری^۶، ۱۳۹۰). دو نمونه از مهمترین عوامل تأثیرگذار بر بازده غیرعادی سهام که بیش از سایر اطلاعات مالی در پژوهش‌های گذشته به آن پرداخته شده، سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم می‌باشد. اعلان سود و پیش‌بینی سود، از مهمترین معیارهایی ارزیابی شرکت‌ها از سوی سرمایه‌گذاران به شمار می‌روند. اعلامیه‌های سود شرکت (از طریق یک منبع اطلاع‌رسانی عمومی)، اطلاعات لازم را در اختیار تحلیل‌گران بازار قرار می‌دهد تا آن‌ها به ارزیابی عملکرد شرکت مورد نظر بپردازند، چنانچه اعلامیه‌های مذکور دارای محتوای اطلاعاتی باشند می‌تواند بر رفتار استفاده‌کنندگان به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تأثیر گذاشته و باعث واکنش بازار (بازده غیرعادی) شود.

1. Ball & Brown
2. May
3. Foster
4. Gift. M. j. & Y. Yang

آگاهی از نحوه واکنش بازار (بازده غیرعادی) سهام در برابر این اطلاعات می‌تواند کمک قابل توجهی به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران جهت اخذ تصمیمات معقول نماید و همچنین به قانون‌گذاران و شرکت‌ها نیز در ارائه اطلاعات مربوط و به‌موقع یاری خواهد رساند. حسابداری با گذر از دیدگاه محدود اندازه‌گیری نتایج فعالیت‌های گذشته و با استفاده از تکنیکهای آماری، برای یاری‌رساندن به تصمیم‌گیرندگان توانا تر شده است. اگرچه سود اندازه‌گیری شده به روش تاریخی مبنای بسیاری از تحقیقات قرار گرفته است، ولی نقش ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات مالی را نباید از یاد برد. تحقق سود پیش‌بینی شده هر سهم و تاثیر آن بر روی قیمت سهام در واحدهای اقتصادی از موضوعات بسیار مهمی است که همواره سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت به آن توجه ویژه دارند.

اگر سودها باورهای سرمایه‌گذاران را درباره عواملی که برای اوراق بهادار ارزش ایجاد می‌کنند، تغییر دهند، ممکن است بین قیمت و سود وابستگی آماری وجود داشته باشد که از این وابستگی با عنوان محتوای اطلاعاتی یاد خواهد شد (علوی طبری ۱۳۹۰). این پژوهش در جستجوی فراهم کردن شواهدی در خصوص محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود (واقعی و پیش‌بینی شده) در بازار سرمایه ایران است.

۲- پیشینه پژوهش

بال و براون (۱۹۶۸) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سود سالیانه و نرخ بازده غیرعادی پرداختند. آنها به دلیل تغییر زیاد قیمت قبل از ماه اعلان سود، نتیجه گرفتند که علیرغم وجود شواهد در این خصوص که سود اطلاعاتی را به بازار منتقل می‌کند، افشای سود سالیانه یک عامل اساسی و به‌موقع از اطلاعات قلمداد نمی‌شود. نتایج نشان داد که اطلاعات موجود در مبلغ سود سالانه با قیمت‌های سهام ارتباط دارد. می (۱۹۷۱) واکنش قیمت سهام شرکت‌ها را در قبال سود سه ماهه مورد آزمون قرارداد. نتایج تحقیق نشان داد که تغییرات هفتگی قیمت سهام در زمان انتشار گزارش‌های سود

۱۲۰..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

هر سهم، بیشتر از تغییرات هفتگی قیمت در سایر اوقات سال است و همچنین واکنش قیمت به اعلان سود، آنی و یکباره است. تغییر قیمت با اعلان سود همراه است و به سرعت قطعیت پیدا می‌کند و جایی برای بازده غیرعادی پس از زمان اعلان سود باقی نمی‌گذارد.

جورج فاستر (۱۹۷۳) واکنش بازار سهام را به پیش‌بینی سود هر سهم آزمون کرد و نشان داد که براساس اطلاعات حجم و قیمت سهام معامله‌شده و سود هر سهم که به‌طور همگانی انتشار یافته بود، اثر رویداد به‌طور سریع در قیمت‌ها منعکس شده و به بازده غیرعادی منجر نشده است. فرث^۱ (۱۹۹۸) ارتباط بین سود پیش‌بینی‌شده و بازده غیرعادی سهام را در عرضه اولیه موردبررسی قرارداد. نتایج نشان داد بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. مایرینگ^۲ (۲۰۰۶)، در تحقیقی واکنش بازار را به درآمدهای غیرمنتظره که توسط تغییر در سود هر سهم و خطاهای پیش‌بینی تحلیلگر تعیین می‌شود، بررسی کرد. نتایج وجود یک رابطه بین درآمد و بازدهی را در همه روش‌های حسابداری تأیید می‌کند. گیفت و یانگ (۲۰۱۰) واکنش بازارهای مالی آمریکا و چین را به بازنگری در اعلان سود و پیش‌بینی سود مورد آزمون قراردادند. در این پژوهش اثر بازنگری اعلان سود و پیش‌بینی سود بر بازده سهام در بازارهایی با سطوح مختلفی از بلوغ موردبررسی قرار گرفت. متغیر وابسته این تحقیق بازده غیرعادی تجمعی سهام و متغیرهای مستقل سود غیرمنتظره و بازنگری پیش‌بینی سود می‌باشند که به روش رگرسیونی مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج نشان می‌دهد که بازنگری پیش‌بینی سود نسبت به سود غیرمنتظره، بازده غیرعادی تجمعی سهام را بیشتر تبیین می‌کند در واقع اطلاعات پیش‌بینی سود نقش بسیار مهم‌تری در فرآیند قیمت‌گذاری اوراق بهادار در بازار مالی بالغ آمریکا دارد. در بازار مالی چین که بلوغ کمتری دارد، شاهد رابطه معکوس بودند که در آن اطلاعات اعلان سود نقش

1. Firth
2. Myring

مهم‌تری را ایفا می‌کند. آباربانل و کیم^۱ (۲۰۱۰) به بررسی بازده در روز اعلان سود پرداختند. نتایج نشان داد در روز اعلام سود، بازده سطح بالاتری از آگاهی دهندگی دارد همچنین قیمت‌ها نسبت به اخبار سودهای قبلی واکنش کمتری نشان می‌دهد. از طرفی دیگر در پیرامون تاریخ افشای پیش‌بینی، واکنش بازار به اطلاعات نامتقارن شرکت‌ها بیشتر است.

خمیس و همکاران^۲ (۲۰۱۱) با ارزیابی محتوای اطلاعاتی اعلام تقسیم سود در عمان به این نتیجه رسیدند که هرگاه مبلغ تقسیم سود نسبت به گذشته افزایش یابد قیمت سهم نیز روند افزایشی به خود می‌گیرد و هرگاه مبلغ تقسیم سود نسبت به گذشته کاهش می‌یابد قیمت سهم کاهش می‌یابد. آن‌ها نتیجه گرفتند که شرکت‌هایی که مبلغ تقسیم سود را تغییر نداده‌اند در سال‌های آتی با بازده‌های منفی روبرو شده‌اند.

لوتفور و همکاران^۳ (۲۰۱۲) در تحقیقی در خصوص تأثیر تقسیم سود به شیوه نقدی و توزیع سهم بر بازده سهام به این نتیجه رسیدند که در روز اعلام سود تقسیمی، بازده غیرعادی سهام اتفاق نمی‌افتد اما در روزهای قبل از اعلام تقسیم سود سهمی، بازده سهام منفی و در روزهای بعد از اعلام سود سهمی بازده سهام مثبت است. ضمن آنکه چنین رابطه‌ای بین سود نقدی سهام و بازده سهام مشاهده نگردید.

عبداللهیل و همکاران^۴ (۲۰۱۳) در تحقیق با عنوان عکس‌العمل قیمت سهام به اعلام تقسیم سود در بازار سرمایه بنگلادش، به این نتیجه رسیدند که اعلام سود نقدی هیچ سود اضافی برای سهامداران نداشته و قیمت سهام را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

سجادی (۱۳۷۷)، در پژوهشی به بررسی عوامل مرتبط با سود غیرمنتظره و رابطه‌ی آن با قیمت سهام پرداخت. نتایج پژوهش نشان از رابطه‌ی معنی‌دار میان تغییرات سود غیرمنتظره و تغییرات غیرعادی بازده سهام دارد. وی نتیجه گرفت که بورس تهران از

-
1. Abarbanell Jeffery & kim sangwan
 2. Khamis et al
 3. Lutfor et al.
 4. Abdullahil et al.

۱۲۲..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

نازل‌ترین سطح کارایی (کارایی به شکل ضعیف) برخوردار نیست و تأثیرگذاری عوامل پیشنهادی بر سود غیرمنتظره چه در وضعیت خطی و چه در وضعیت لگاریتمی برای ساختار اقتصادی شرکت‌ها معنی‌دار و مورد تأیید نیست. جهانخانی (۱۳۸۲)، در پژوهشی به بررسی واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در این پژوهش محتوای اطلاعاتی سود برآوردی هر سهم و تأثیر آن بر قیمت و حجم معاملات سهام مورد بررسی قرار گرفت و تغییرات قیمت و حجم معاملات سهام ۲۷ شرکت که طی سال‌های ۱۳۷۴ الی ۱۳۷۶ سود برآوردی هر سهم اعلان نموده‌اند را در ۴ هفته‌ی قبل و ۴ هفته‌ی بعد از اعلان به صورت هفتگی مورد بررسی قرارداد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سود برآوردی هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی بوده و باعث تغییر قیمت و حجم معاملات سهام می‌گردد. نیکبخت و مرادی (۱۳۸۴) در پژوهشی به بررسی ارزیابی واکنش بیش‌ازاندازه سهامداران عادی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و واکنش بیش‌ازاندازه سهامداران عادی رو با بازده غیرعادی سه ساله سنجیدند. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که واکنش بیش‌ازاندازه سهامداران عادی در بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته است.

صمدی (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی سهام را در بورس تهران بررسی کرد. نتایج نشان داد اعلام سود برآوردی دارای محتوای اطلاعاتی است. نتایج بدست آمده بیانگر این واقعیت است که هر چند اعلام سود برآوردی بر نوسانات قیمت سهام اثرگذار است اما این عامل به‌تنهایی نمی‌تواند نوسانات قیمت را توجیه کند. از طرفی دیگر نتایج نشان داد که نوسانات شدید قیمت فقط به‌روز اعلام سود برآوردی تعلق ندارد در روزهای پس از آن نیز نوسانات شدید و معنادار قیمت مشاهده می‌شود. نوروز بیگی (۱۳۸۶) رابطه سودهای غیرمنتظره و بازده‌های غیرعادی پیرامون اعلامیه‌های سود هر سهم را در بورس تهران مورد بررسی قرارداد. نتایج نشان داد که بین سودهای غیرمنتظره و بازده‌های غیرعادی پیرامون انتشار اعلامیه‌های سود هر سهم، در دوره‌های زمانی گسترده‌تر نیز رابطه معنادار مشاهده می‌شود.

محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده ۱۲۳

کردستانی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره نشان می‌دهد که بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های جدیدالورود رابطه مثبت معناداری وجود دارد. عسگری (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی شناسایی عوامل مؤثر بر بازده غیرعادی سهام در زمان عرضه‌ی اولیه به عموم در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها بیانگر وجود بازده غیرعادی مثبت طی ۱۲ ماه و ۲۴ ماه پس از عرضه‌ی اولیه‌ی سهام بوده است و خطای پیش‌بینی سود هر سهم رابطه مثبت و معناداری با بازده غیرعادی تنها در مدت ۱۲ ماه داشته است.

قائمی (۱۳۹۰) در پژوهشی، سنجش بازده غیرعادی سهام را در شرایط وقفه معاملاتی موردبررسی قرارداد. در این مطالعه ضمن معرفی راه‌های کاهش آثار محدودیت ناشی از حجم پایین معاملات در بورس‌های کوچک، وضعیت معاملاتی بورس تهران از ابتدای سال ۱۳۸۰ تا خردادماه ۱۳۸۹ تحلیل گردیده و نتایج اعمال روش دادوستد تا دادوستد در برآورد الگوی بازار، با نتایج کاربرد روش بازده تجمعی برای داده‌های واقعی در دوره مذکور مقایسه شده است. نتایج نشان می‌دهد قدرت تشریح الگوی بازار تحت روش دادوستد تا دادوستد برای سهام کم‌گردش و متوسط (که مجموعاً بیشتر سهام را تشکیل می‌دهد) بالاتر است. علوی طبری و موسوی (۱۳۹۰) در پژوهشی محتوای اطلاعاتی سود خالص و سود پیش‌بینی‌شده را در تعدیل قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موردبررسی قراردادند. یافته‌ها نشان می‌دهد که سود خالص پیش‌بینی‌شده دارای محتوای اطلاعاتی است. همچنین نتایج نشان می‌دهد اعلام سود خالص واقعی و پیش‌بینی‌شده در طول روز انتشار، نوسان بیشتری در قیمت‌ها ایجاد کرده است. این نکته واکنش بیشتر خریداران و فروشندگان سهام را به مقدار سود عرضه‌شده نشان می‌دهد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

چنانچه سودهای گزارش شده‌ی واقعی بالاتر (پایین تر) از انتظار باشد، بازار سهام به شیوه‌ای مثبت (منفی) پاسخ خواهد داد. اطلاعات سودهای گذشته قابل اطمینان تر از پیش‌بینی‌های سودهای آینده می‌باشد، زیرا از قراردادهای واقعی نشأت گرفته و دارای یک فرآیند محاسباتی آشکاری هستند که مربوط به استانداردهای حسابداری می‌شود. در مقابل سود پیش‌بینی بر اساس پیش‌بینی‌های مدیریت در مورد آینده است. سرمایه‌گذاران به دو عنصر کلیدی اطلاعات سود عمومی دسترسی دارند: اعلان‌های سودهای واقعی که قابل اتکاء تر بوده اما گذشته نگرند، و پیش‌بینی‌های سود که مربوط تر بوده و آینده‌نگرند.

با توجه به ادبیات شکل گرفته در این زمینه (پژوهش‌های انجام شده توسط بال و براون (۱۹۶۸)، می (۱۹۷۱)، جورج فاستر (۱۹۷۳) جهانخانی (۱۳۸۲) و گیفت و یانگ (۲۰۱۰) فرضیه‌های پژوهش تدوین شده‌اند.

بدین ترتیب فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر قابل طرح است:

۱. بین اعلان سود هر سهم و بازده غیرعادی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.
 ۲. بین پیش‌بینی سود هر سهم و بازده غیرعادی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.
 ۳. محتوای اطلاعاتی سود پیش‌بینی شده هر سهم در توجیه بازده غیرعادی، بیش از سود اعلان شده هر سهم می‌باشد.
- فرضیه سوم بیشتر به بلوغ بازار سرمایه‌گذاری مربوط است. موضوع این است آیا فرایند گزارش سود هر سهم نسبت به فرآیند بدون قانون و مقررات و پالایش نیافته پیش‌بینی سود هر سهم فرایند مطمئن‌تری خواهد بود.

۴- متغیرهای پژوهش

به منظور افزایش قابلیت اعتماد اندازه‌گیری متغیر وابسته پژوهش، از نرخ بازده غیرعادی تجمعی سهام (CAR_{it})^۱ استفاده است. برای محاسبه این متغیر در هر دوره مالی، از مدل تعدیل شده بازار استفاده شده است. در این مدل فرض شده است بازده بازار نتیجه فرآیند مورد انتظار بازده سهام شرکت‌ها در هر دوره زمانی می‌باشد. بنابراین تفاضل بازده واقعی شرکت آدر دوره زمانی t با بازده بازار در همان دوره نشانگر بازده غیرعادی سهام شرکت i در دوره t است. با استفاده از روش رویداد آرایی ۵ روزه در دامنه اعلان سود بازده غیرعادی تجمعی محاسبه می‌شود. برای محاسبه بازده غیرعادی تجمعی از روابط زیر استفاده شده است. که در آن‌ها ابتدا نرخ بازده غیرعادی سهام شرکت آدر روز t با استفاده از رابطه ۱ محاسبه می‌شود:

$$* ar_{it} = r_{it} - r_{mt} \quad (۱)$$

با توجه به روابط (۲) و (۳) نرخ بازده سهام شرکت i در روز t و نرخ بازده سهام شرکت i در روز t محاسبه و در رابطه (۱) جایگزین می‌گردد:

$$* r_{it} = \frac{P_{it} + D_{it} - P_{i0}}{P_{i0}} \quad (۲)$$

$$* r_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{m0}}{I_{m0}} \quad (۳)$$

پس از محاسبه نرخ بازده غیرعادی سهام هر شرکت، نرخ بازده غیرعادی تجمعی سهام شرکت i در سال t بر اساس رابطه شماره (۴) و به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$* CAR_{iT} = CAR_A - CAR_B \quad (۴)$$

با توجه به روابط (۵) و (۶) نرخ بازده غیرعادی تجمعی سهام قبل و بعد از اعلان سود محاسبه و در رابطه (۴) جایگزین می‌گردد:

$$* CAR_B = \sum_{i=5}^{-1} ar_{it} \quad (۵)$$

$$* CAR_A = \sum_{i=1} ar_{it} \quad (۶)$$

$$r_{it} = \text{نرخ بازده سهام شرکت } i \text{ در روز } t$$

$$r_{mt} = \text{نرخ بازده سهام شرکت } i \text{ در روز } t$$

$$ar_{it} = \text{نرخ بازده غیرعادی سهام شرکت } i \text{ در روز } t$$

$$P_{it} = \text{قیمت سهام شرکت } i \text{ در انتهای روز } t$$

$$P_{i0} = \text{قیمت سهام شرکت } i \text{ در ابتدای روز } t \text{ یا انتهای روز } t-1$$

$$D_{it} = \text{سود سهام پرداختی توسط شرکت } i \text{ در روز } t$$

$$I_{m0} = \text{شاخص کل بورس در ابتدای روز } t \text{ یا انتهای روز } t-1$$

$$I_{mt} = \text{شاخص کل بورس در پایان روز } t$$

$$CAR_B = \text{نرخ بازده غیرعادی تجمعی سهام قبل از اعلان}$$

$$CAR_A = \text{نرخ بازده غیرعادی تجمعی سهام بعد از اعلان}$$

$$CAR_{it} = \text{نرخ بازده غیرعادی تجمعی سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

مقدار عددی سود خود به‌تنهایی باعث تغییر در قیمت سهام نمی‌شود بلکه آن انتظاری که سهامدار از سود موردنظر دارد باعث ایجاد تغییر در آن می‌شود. در واقع هدف از سنجش اعلان سود و پیش‌بینی سود، محتوایی است که با خود به همراه دارند و همچنین انتظاری که سهامدار از آن‌ها دارد. در این تحقیق این انتظار در اختلاف مابین آخرین پیش‌بینی سود هر سهم که از طرف مدیریت اعلان‌شده و سود اعلان‌شده برای هر سهم تجلی‌یافته که از آن به عنوان سود غیرمنتظره یاد شده است. از آنجاکه در مورد پیش‌بینی سود هر سهم، اولین پیش‌بینی سود هر سهم از طرف مدیریت برای سال آتی مد نظر نمی‌باشد لذا در این تحقیق از متغیری به نام بازنگری پیش‌بینی سود استفاده شده است که به نحوی بیان‌کننده‌ی اختلاف مابین دو پیش‌بینی سود متوالی می‌باشد.

محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده ۱۲۷

بنابراین سود غیرمنتظره و بازنگری پیش بینی سود، به ترتیب نمایان گر سود هر سهم اعلان شده و پیش بینی سود هر سهم می باشد. برای محاسبه سود غیرمنتظره (UE_{it}) از رابطه شماره (۷) استفاده شده است:

$$UE_{it} = \frac{(EPS_{it} - LEF_{it-1})}{|LEF_{it-1}|} \quad (7)$$

EPS_{it} : سود اعلان شده هر سهم شرکت i در سال t

LEF_{it-1} : آخرین اعلان پیش بینی سود هر سهم شرکت i در سال $(t-1)$

برای محاسبه بازنگری پیش بینی سود (EFR_{it})^۱ نیز از رابطه شماره (۸) استفاده شده است:

$$EFR_{it} = \frac{(FEF_{it|A} - LEF_{it|B})}{|LEF_{it|B}|} \quad (8)$$

$FEF_{it|A}$: اولین اعلان پیش بینی سود هر سهم شرکت i برای سال t بعد از اعلان سود هر سهم در سال t

$LEF_{it|B}$: آخرین اعلان پیش بینی سود هر سهم شرکت i برای سال t قبل از اعلان سود هر سهم در سال t

۵- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش های همبستگی مقطعی پس رویدادی با رویکرد کاربردی بوده که در آن محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و سود پیش بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام در جامعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های

۱۲۸..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است که قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس پذیرش شده باشد، پایان سال مالی ۱۲/۲۹ بوده و در دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد، واسطه‌گری مالی نبوده و سود ده باشد و وقفه معاملاتی بیش از چهار ماه نیز نداشته باشد. با احراز شرایط فوق ۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس به عنوان جامعه آماری انتخاب و در یک دوره زمانی چهارساله از ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

پس از استخراج داده‌های پژوهش از نرم‌افزار ره آورد نوین، تدبیر پرداز و گزارشات آرشیو بورس، داده‌ها با نرم‌افزار آماری SPSS نسخه ۱۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته بدین ترتیب که ابتدا داده‌ها با شاخص‌های آمار توصیفی در دو مرحله قبل و بعد از حذف مشاهدات پرت بررسی شده و سپس فرضیه‌های پژوهش با بهره‌گیری از آزمون‌های ضریب همبستگی و تحلیل رگرسیون مورد آزمون قرار گرفته‌اند. به منظور بررسی رابطه بین علامت متغیرهای مستقل با متغیر وابسته از آزمون خی دو، بررسی نرمالیتی داده‌ها از آزمون کولمگروف - اسمیرنوف، بررسی معناداری مدل رگرسیون از آماره F و به منظور بررسی معناداری ضریب متغیر مستقل از آماره t استفاده شده است. استقلال باقی‌مانده‌ها یا عدم وجود ارتباط بین خطاها با استفاده از آماره دوربین واتسون و آزمون چرخه‌ها و عدم همخطی متغیرها در رگرسیون با آماره VIF بررسی شده است.

۶- یافته‌های پژوهش

شاخص‌های آمار توصیفی قبل و بعد از حذف مشاهدات پرت به ترتیب در جدول-های ۱ و ۲ ارائه گردیده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها قبل از حذف مشاهدات پرت

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
سود غیرمنتظره	۲۰۰	۰.۰۰۰۶۶۴	۰.۲۳۴۵۸۲۱	-۰.۵۹۵۶	۰.۷۲۲۲
بازنگری پیش‌بینی سود	۲۰۰	۰.۰۲۸۰۰۱	۰.۲۸۵۱۸۰۷	-۰.۶۵۹۷	۱.۲۹۶۲
بازده غیرعادی تجمعی	۲۰۰	۰.۰۳۶۷۹۷	۰.۱۵۴۳۰۸۹	-۰.۲۷۷۳	۰.۳۶۰۱

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها بعد از حذف مشاهدات پرت

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
سود غیرمنتظره	۱۸۲	-۰.۰۰۴۲۸۵	۰.۱۷۸۵۴۶۱	-۰.۶۳۰۴	۰.۵۴۲۱
بازنگری پیش‌بینی سود	۱۸۳	۰.۰۱۵۷۵۴	۰.۱۱۷۵۵۴۲	-۰.۳۳۳۱	۰.۳۷۸۶
بازده غیرعادی تجمعی	۱۸۸	۰.۰۰۹۸۰۷	۰.۰۹۳۶۱۳۴	-۰.۲۴۳۳	۰.۲۹۲۰

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶-۱- آزمون فرضیه اول

به منظور بررسی رابطه بین علامت دو متغیر سود غیرمنتظره و بازده غیرعادی تجمعی از آزمون خی دو استفاده شده است. با توجه به اینکه مقدار احتمال تا سه رقم اعشار صفر بدست آمده که از ۰.۰۵ کوچکتر می‌باشد، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد، ارتباط معنی‌داری بین علامت متغیر وابسته و علامت متغیر مستقل مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتایج تحلیل همبستگی بین متغیرهای فرضیه اول در جدول شماره ۳ منعکس شده است.

۱۳۰ پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

جدول ۳- ضریب همبستگی بین سود غیرمنتظره و بازده غیرعادی

سود غیرمنتظره	بازده غیرعادی تجمعی		
۰.۴۳۹	۱	ضریب همبستگی	بازده غیرعادی تجمعی
۰.۰۰۰		مقدار احتمال	
۱۸۲	۱۸۲	تعداد	
۱	۰.۴۳۹	ضریب همبستگی	سود غیرمنتظره
	۰.۰۰۰	مقدار احتمال	
۱۸۲	۱۸۲	تعداد	

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

ملاحظه می‌گردد مقدار احتمال (۰.۰۰۰) کمتر از سطح خطا (۰/۰۵) است لذا همبستگی بین دو متغیر معنادار است. جهت قابلیت اعتماد نتایج، مدل رگرسیونی زیر نیز به داده‌ها برازش می‌شود:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

CAR_{it} : بازده غیرعادی تجمعی سهام

UE_{it} : سود غیرمنتظره

نتایج برازش مدل رگرسیونی در جدول‌های ۴، ۵ و ۶ نمایش داده شده است.

جدول ۴- آماره‌های رگرسیون

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد برآورد	آماره دوربین واتسون
۴۳۹.۰	۰.۱۹۳	۰.۱۸۹	۰.۱۰۲۳۱۷۲	۲.۰۴۷

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۵- آنالیز واریانس

مقدار احتمال	مقدار F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	
۰.۰۰۰	۴۳.۰۵۱	۰.۴۵۱	۱	۰.۴۵۱	مدل
		۰.۰۱۰	۱۸۰	۱.۸۸۴	خطا
			۱۸۱	۲.۳۳۵	کل

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۶- برآورد ضرایب مدل رگرسیونی

مقدار احتمال	مقدار آماره t	انحراف استاندارد	برآورد	متغیرها
۰.۰۲۰	۲.۳۴۸	۰.۰۰۸	۰.۰۱۸	مقدار ثابت
۰.۰۰۰	۶.۵۶۱	۰.۰۴۳	۰.۲۷۹	سود غیرمنتظره

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول شماره ۵ به منظور بررسی معناداری بین متغیرها به تحلیل ANOVA استناد شده است. با توجه به اینکه فاصله اطمینان ۰/۹۵ در نظر گرفته شده لذا سطح خطا ۰.۰۵ بوده و چنانچه F_{sig} از ۰.۰۵ کمتر باشد فرض H_0 عدم رابطه رد و فرض H_1 مبنی بر وجود رابطه معنی دار تأیید می‌شود. با توجه به اینکه احتمال مربوط به متغیر مستقل تا سه رقم اعشار برابر صفر است که از ۰.۰۵ کوچک تر است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد وجود ارتباط معنادار بین متغیرها مورد تأیید قرار می‌گیرد به عبارت دیگر اعلان سود هر سهم به بازده غیرعادی سهام منجر می‌شود. ضریب تعیین مدل برابر با ۰.۱۹۳ می‌باشد و بدین معنی است که حدود ۱۹ درصد از تغییرات متغیر بازده غیرعادی تجمعی به وسیله متغیر سود غیرمنتظره قابل توصیف است. با توجه به نتایج نمودار پراکنش باقیمانده‌های استاندارد شده در مقابل پیش‌بینی‌های استاندارد شده و عدم مشاهده روند و تأیید همگنی در واریانس باقی مانده‌ها، نزدیک بودن آماره دوربین واتسون به عدد ۲ و تأیید استقلال باقی مانده‌ها، نتایج آزمون کولمگروف-اسمیرنوف

۱۳۲..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

مبنی بر تأیید نرمالیتی باقی‌مانده‌ها و عدم وجود داده‌های پرت؛ تمام فرضیات زیربنایی رگرسیون تأییدشده و از این رو نتایج مدل قابل اعتماد است.

۶-۲- آزمون فرضیه دوم

به منظور بررسی رابطه بین علامت دو متغیر بازنگری پیش‌بینی سود هر سهم و بازده غیرعادی تجمعی از آزمون خبی دو استفاده شده است. با توجه به اینکه مقدار احتمال ۰.۰۰۸ به دست آمده که از ۰.۰۵ کوچک‌تر است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد، ارتباط معنی‌داری بین علامت متغیر وابسته و علامت متغیر مستقل مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتایج تحلیل همبستگی بین متغیرها در فرضیه دوم در جدول شماره ۷ منعکس شده است.

جدول ۷- ضریب همبستگی بین بازنگری پیش‌بینی سود هر سهم و بازده غیرعادی تجمعی

بازنگری پیش‌بینی سود	بازده غیرعادی تجمعی		
۰.۴۲۶	۱	ضریب همبستگی	بازده غیرعادی تجمعی سهم
۰.۰۰۰		مقدار احتمال	
۱۸۳	۱۸۳	تعداد	
۱	۰.۴۲۶	ضریب همبستگی	بازنگری پیش‌بینی سود
	۰.۰۰۰	مقدار احتمال	
۱۸۳	۱۸۳	تعداد	

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

ملاحظه می‌گردد مقدار احتمال (۰.۰۰۰) کمتر از سطح خطا (۰.۰۵) است لذا همبستگی بین دو متغیر معنادار است. جهت قابلیت اعتماد نتایج، مدل رگرسیونی زیر نیز به داده‌ها برازش می‌شود:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRY_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده ۱۳۳

CAR_{it}: بازده غیرعادی تجمعی سهام

FRY_{it}: بازنگری پیش بینی سود

نتایج برازش مدل رگرسیونی در جدول‌های ۸ الی ۱۰ منعکس گردیده است.

جدول ۸- آماره‌های رگرسیونی

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد برآورد	آماره دوربین واتسون
۰.۴۲۶	۰.۱۸۱	۰.۱۷۷	۰.۰۸۴۴۷۰۰	۱.۷۹۴

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۹- آنالیز واریانس

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	مقدار F	مقدار احتمال
خطا	۱.۲۹۱	۱۸۱	۰.۰۰۷	۴۲.۵۳۴	۰.۰۰۰
کل	۱.۵۹۶	۱۸۲			

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۱۰- برآورد ضرایب رگرسیونی

متغیرها	برآورد	انحراف استاندارد	مقدار آماره t	مقدار احتمال
مقدار ثابت	۰.۰۰۴	۰.۰۰۶	۰.۶۸۸	۰.۴۹۲
بازنگری پیش‌بینی سود	۰.۳۴۷	۰.۰۵۳	۶.۵۲۲	۰.۰۰۰

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

همانند فرضیه اول به منظور بررسی معناداری بین متغیرها به تحلیل ANOVA استناد شده است. با توجه به اینکه احتمال مربوط به متغیر مستقل تا سه رقم اعشار برابر صفر

۱۳۴..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

است که از ۰.۰۵ کوچک تر است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد وجود ارتباط معنادار بین متغیرها مورد تأیید قرار می‌گیرد به عبارت دیگر بازنگری پیش‌بینی سود هر سهم به بازده غیرعادی سهام منجر می‌شود. ضریب تعیین مدل برابر با ۰.۱۸۱ می‌باشد و بدین معنی است که حدود ۱۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل قابل توصیف است. با توجه به تأیید تمام فرضیات زیربنایی مدل رگرسیونی برآزش شده جهت آزمون فرضیه دوم، از این رو نتایج مدل قابل اعتماد است.

۳-۶- آزمون فرضیه سوم

برای آزمون فرضیه سوم از مقایسه ضرایب همبستگی بین متغیرهای مستقل با وابسته و نیز مقایسه ضرایب متغیرهای مستقل استفاده می‌شود. نتایج تحلیل همبستگی بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته در جدول شماره ۱۱ منعکس شده است.

جدول ۱۱- ضریب همبستگی بین متغیرها

سود غیرمنتظره	بازنگری پیش‌بینی سود	بازده غیرعادی تجمعی		
۰.۶۷۳	۰.۴۳۹	۱	ضریب همبستگی	بازده غیرعادی
۰.۰۰۰	۰.۰۲۰		مقدار احتمال	تجمعی
۴۷	۴۷	۴۷	تعداد	
۰.۲۸۴	۱	۰.۴۳۹	ضریب همبستگی	بازنگری پیش‌بینی
۰.۰۵۳		۰.۰۰۲	مقدار احتمال	سود
۴۷	۴۷	۴۷	تعداد	
۱	۰.۲۸۴	۰.۶۷۳	ضریب همبستگی	سود غیرمنتظره
	۰.۰۵۳	۰.۰۰۰	مقدار احتمال	
۴۷	۴۷	۴۷	تعداد	

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج نشان می‌دهد ضریب همبستگی بین بازنگری پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی تجمعی برابر ۰.۴۳۹ و مقدار احتمال آن ۰.۰۰۲ است همچنین ضریب همبستگی بین

محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده ۱۳۵

سود غیرمنتظره و بازده غیرعادی تجمعی برابر ۰.۶۷۳ و مقدار احتمال آن ۰.۰۰۰ می‌باشد که هر دو مقدار احتمال از ۰.۰۵ کوچک تر است بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد وجود ارتباط معنادار بین متغیرها مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه ضریب همبستگی بین بازنگری پیش‌بینی سود هر سهم با متغیر وابسته در قیاس به سود غیرمنتظره با متغیر وابسته کمتر است بنابراین فرض صفر پذیرفته و فرضیه تحقیق رد می‌شود. از این رو با احتمال ۹۵ درصد، در تبیین بازده غیرعادی سهام، محتوای اطلاعاتی سود پیش‌بینی شده هر سهم بیش از سود اعلان شده هر سهم نیست. برای اطمینان بیشتر نسبت به قابلیت اعتماد نتایج، مدل رگرسیونی ترکیبی زیر را نیز به داده‌ها برازش می‌دهیم:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 FRY_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

CAR_{it} : بازده غیرعادی تجمعی سهام

FRY_{it} : تغییرات پیش‌بینی سود هر سهم

UE_{it} : سود غیرمنتظره

نتایج برازش مدل در جدول‌های ۱۲ الی ۱۴ منعکس شده است:

جدول ۱۲- آماره‌های رگرسیونی

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد برآورد	آماره دوربین واتسون
۰.۷۲۱	۰.۵۲۰	۰.۴۹۹	۰.۱۰۹۲۵۷۳	۱.۷۸۶

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۳۶..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

جدول (۱۳) - آنالیز واریانس

مقدار احتمال	F مقدار	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	
۰.۰۰۰	۲۳.۸۷۸	۰.۲۸۵	۲	۰.۵۷۰	مدل
		۰.۰۱۲	۴۴	۵۲۵.۰	خطا
			۴۶	۰.۹۵.۱	کل

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۱۴- برآورد ضرایب رگرسیونی

مقدار احتمال	مقدار آماره t	انحراف استاندارد	ضرایب متغیرها	متغیرها
۰.۰۴۶	۲.۰۲۵	۰.۰۱۶	۰.۰۳۲	مقدار ثابت
۰.۰۱۷	۲.۴۸۰	۰.۰۵۹	۰.۱۴۶	بازنگری پیش‌بینی سود
۰.۰۰۰	۵.۴۸۲	۰.۰۷۲	۰.۳۹۳	سود غیرمنتظره

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج منعکس در جدول شماره ۱۴ مقدار احتمال مربوط به متغیرهای مستقل کمتر از ۰.۰۵ است از این رو ارتباط معنادار بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته مورد تأیید قرار می‌گیرد. علامت مثبت ضرایب متغیرها در رگرسیون نشان می‌دهد ارتباط هر دو متغیر مستقل با متغیر وابسته ارتباطی مستقیم است. در مدل رگرسیونی، ضریب هر یک از متغیرهای مستقل نقش متغیر مستقل را در تبیین متغیر وابسته نشان می‌دهد. از آنجاکه ضریب متغیر بازنگری پیش‌بینی سود کمتر از ضریب سود غیرمنتظره است، در واقع تأثیرگذاری سود غیرمنتظره تقریباً ۳ برابر نسبت به بازنگری پیش‌بینی سود روی بازده غیرعادی تجمعی بیشتر است، از این رو فرض صفر پذیرفته شده و بنابراین در تبیین بازده غیرعادی سهام، محتوای اطلاعاتی سود پیش‌بینی شده هر سهم بیش از سود اعلان شده هر سهم نیست. ضریب تعیین مدل رگرسیونی ترکیبی نیز برابر با ۰.۵۲۰ می‌باشد و بدین معنی است که ۵۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته بازده

محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده ۱۳۷

غیرعادی تجمعی توسط متغیرهای مستقل قابل تبیین است. با توجه به تأیید شدن تمام فرضیات زیربنائی مدل رگرسیونی، نتایج مدل از اعتبار کافی برخوردار خواهد بود.

۷- نتیجه گیری

نتایج این پژوهش ارتباط مستقیم و معناداری را بین اعلان سود هر سهم (به عنوان یک معیار گذشته نگر) و پیش بینی سود هر سهم (به عنوان یک معیار آینده نگر) با بازده غیرعادی سهام تأیید می کند از این رو هر دو معیار در تبیین بازده غیرعادی سهام از محتوای اطلاعاتی برخوردارند. وجود محتوای اطلاعاتی اعلان سود هر سهم در تبیین بازده غیرعادی به نوعی تأییدکننده مواضع همیشگی هیأت استانداردهای حسابداری مالی در مورد اهمیت و اولویت سود در اطلاع رسانی به افراد ذینفع است که تقریباً در اکثر مطالعات خارجی و داخلی این موضوع تأیید شده است. اما در خصوص وجود محتوای اطلاعاتی سود پیش بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام مطالعات گذشته نتایج متفاوتی به بار آورده اند. نتایج این پژوهش بر خلاف نتایج فرث (۱۹۹۸) و هم جهت با نتایج جورج فاستر (۱۹۷۳) جهانخانی (۱۳۸۲) و کردستانی (۱۳۸۹) صمدی (۱۳۸۵) و علوی طبری (۱۳۹۰) وجود محتوای اطلاعاتی سود پیش بینی شده هر سهم را تأیید می کند.

همچنین نتایج پژوهش، برتری محتوای اطلاعاتی سود پیش بینی شده هر سهم را در تبیین بازده غیرعادی تأیید نمی کند. در این خصوص نتایج بر خلاف نتایج پژوهش گیفت و یانگ (۲۰۱۰) در بازار بورس آمریکا (ضریب روی بازنگری پیش بینی سود، تقریباً دو برابر سود غیرمنتظره و تأیید محتوای اطلاعاتی بیشتر برای بازنگری پیش بینی سود) و هم جهت با نتایج همین پژوهش در بازار بورس چین (ضریب روی سود غیرمنتظره تقریباً چهار برابر بازنگری پیش بینی و تأیید محتوای اطلاعاتی بیشتر برای سود غیرمنتظره) است یعنی نتایج نشان می دهد در بازار بورس ایران اطلاعات واقعی مرتبط با سودهای گذشته ارتباط بیشتری با بازدهی های سهام در قیاس با پیش بینی سود

مربوط به آینده دارد. شاید بتوان ریشه این تفاوت را بدین صورت توجیه کرد: اول اینکه سرمایه‌گذاران در بورس‌های نابالغ کمتر از دانش مربوط به تحلیل رویدادهای نامطمئن آینده برخوردارند و از این رو تمایل به اعلان سود واقعی دارند چون آن را بهتر درک می‌کنند و دوم اینکه فرایند پیش‌بینی نیز در بورس‌های نابالغ به دلیل نبود زیرساخت‌های مناسب در بازار، دچار عدم بازمینی و صحت است. از این رو در این بورس‌ها سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند رفتار خود را بر اساس سودهای واقعی اعلان‌شده جهت‌دهی کنند در حالی که در بورس‌های بالغ سرمایه‌گذاران بیشتر به دنبال پیش‌بینی‌های سود هستند تا رفتار خود را هدایت کنند.

یکی از عواملی که می‌تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد واکنش بازار نسبت به رویدادهای سیاسی و اقتصادی است که همزمان با انتشار اطلاعات رخ می‌دهند و معمولاً مکانیسم‌های بازار توانایی تفکیک این رویدادها را از یکدیگر ندارند و هر چه ریسک سیاسی موجود در بازار بیشتر باشد اثربرداری بازده غیرعادی سهام از رویدادهای نامرتبط بیشتر خواهد شد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که در برخی موارد بین تاریخ اعلان سود توسط شرکت و تاریخ اعلان آن توسط سازمان بورس یک فاصله زمانی چندروزه مشاهده شده که این موضوع ضمن تضعیف کارایی بازار امکان سودجویی را نیز برای برخی افراد فراهم خواهد کرد. از این رو به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد تمهیدات لازم را جهت رفع این مشکل فراهم نماید. جهت بررسی کامل تر این موضوع پیشنهادها زیر برای انجام پژوهش‌های آتی قابل توجه خواهد بود:

۱. انجام پژوهش مشابه با بهره‌گیری از داده‌های لحظه‌ای (هر چند در بورس‌های کوچک مثل بورس تهران داده‌های پیوسته برای برخی شرکت‌ها در دسترس نیست)
۲. بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم و حجم نقدینگی بر بازده غیرعادی سهام

منابع

جهانخانی، علی و صفاریان امیر، (۱۳۸۲)، «واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود بر آوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران» تحقیقات مالی، شماره ۱۶، ص ۶۱-۸۱.

سجادی، حسین، (۱۳۷۷)، «عوامل مرتبط با سود غیرمنتظره و رابطه آن با قیمت سهام»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ص ۳۴-۶۰.

صمدی، ابوالفضل، (۱۳۸۵)، «بررسی محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی دانشکده مدیریت.

عسکری، محمدرضا و جبارزاده سعید، (۱۳۸۹)، «شناسایی عوامل مؤثر بر بازده غیرعادی سهام در زمان عرضه اولیه به عموم در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۵، ص ۹۴-۱۱۹.

علوی طبری، سید حسین و سیده سمیه موسوی، (۱۳۹۰) «محتوای اطلاعاتی سود خالص و تعدیل قیمت سهام»، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری سال اول شماره ۱ ص ۷-۱۹.

قائمی، محمدحسین و جواد معصومی، (۱۳۹۰)، «سنجش بازده غیرعادی سهام در شرایط وقفه معاملاتی»، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره سوم، ص ۱۱۳-۱۲۶.

کردستانی، غلامرضا و علی آشتاب، (۱۳۸۹)، «بررسی رابطه بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکتهای جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰، ص ۹۳-۱۰۸.

نوروز بیگی، ابراهیم، (۱۳۸۶)، «محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود هر سهم بر اساس ضریب واکنش سود»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.

۱۴۰..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۳

نیکبخت، محمدرضا و مهدی مرادی، (۱۳۸۴)، «ارزیابی واکنش بیش از اندازه سهامداران عادی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۰، ص ۹۷-۱۲۲.

Abarbanell Jeffery & Kim Sangwan (2010) "Why Returns on Earnings Announcement Days are More Informative Than Other Days" Kenan flagler business school university of North Carolina at Chapel Hill

Abdullahil Mamun, Nazamul Hoque & Abdullah Mohammad. (2013). "Stock Price Reaction to Dividend Announcement: the Case of Bangladesh Capital Market". Journal of Economics and Sustainable Development. Vol. 4, No. 8

Ball. R. &P. Brown, (1968),"An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers",Journal of Accounting Research ,pp: 159-178.

Firth. M, (1998), "IPO Profit Forecasts and Their Role in Signalling Firm Value and Explaining Post-Listing Returns", Applied Financial Economics, PP: 29-39.

Foster. G, (1973),"Stock Market Reaction to Estimates of Earnings per Share by Company Officials", Journal of Accounting Research.

Gift. M. j. &Y. Yang, (2010)," Financial Market Reactions to Earnings Announcements and Earnings Forecast Revisions: Evidence from the U. S. and China ", The International Journal of Business and Finance Research ,PP:85-96.

Khamis H. Al-Yahyae, Toan M. Phamb & Terry S. Walter. (2011). "The Information Content of Cash Dividend Announcements in a Unique Environment". Journal of Banking & Finance. (35). PP. 606-612

Lutfor Rahman , Mohammad Ruhul Amin,& Noman Siddikee. (2012). "Declaration Effect of Cash & Stock Dividends on Share Price: An Empirical Study on Dhaka Stock Exchange". Asian Business Review, Volume 1, Issue 1, September

May. R. G, (1971) "The Influence of Quarterly Earnings Announcement on Investor Decisions As Reflect in Common Stock Price Changes", Journal of Research, pp. 119 – 152.

Myring. M, (2006), "The Relationship between Returns and Unexpected earnings: A Global Analysis by Accounting Regimes", Journal of International Accounting, pp. 92-108.