

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



معاونت پژوهش و فناوری

به نام خدا

منشور اخلاق پژوهش

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به اینکه عالم محضر خداست و همواره ناظر بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه و دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری، ما دانشجویان و اعضاء هیأت علمی واحدهای دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مدنظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم:

- ۱ - اصل براءت: التزام به براءت جویی از هر گونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه های غیر علمی می آلاینند.
- ۲ - اصل رعایت انصاف و امانت: تعهد به اجتناب از هر گونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال، تجهیزات و منابع در اختیار.
- ۳ - اصل ترویج: تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- ۴ - اصل احترام: تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هر گونه حرمت شکنی.
- ۵ - اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان، حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق.
- ۶ - اصل رازداری: تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد، سازمان ها و کشورها و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق.
- ۷ - اصل حقیقت جویی: تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هر گونه پنهان سازی حقیقت.
- ۸ - اصل مالکیت مادی و معنوی: تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش.
- ۹ - اصل منافع ملی: تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.

امضاء پژوهشگر:



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد تهران مرکزی

دانشکده اقتصاد و حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)

گرایش :

حسابداری

عنوان :

تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط مختلف اقتصادی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما :

دکتر علی اکبر اربابیان

استاد مشاور :

دکتر فرزانه حیدرپور

پژوهشگر :

اردشیر سلطانی نژاد

تابستان ۱۳۹۱

تقدیم ہے:

مادر عزیز و مہربانم

تشکر و قدردانی :

بی تردید تدوین این رساله مرهون زحمات و کمک های بی دریغ اساتید و بزرگوarانی است که اینجانب را در تهیه و ارائه آن یاری نموده اند. پس وظیفه خود دانسته صمیمانه از راهنمایی های موثر و بی دریغ جناب آقای دکتر علی اکبر اربابیان که راهنمایی این رساله را بر عهده داشتند و همچنین راهنمایی های گرانقدر سرکارخانم فرزانه حیدرپور استاد محترم مشاور تشکر و قدردانی نمایم. همچنین از سرکارخانم زهرا لشگری که داوری این رساله را بر عهده داشتند سپاسگذاری می نمایم.

تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب اردشیر سلطانی نژاد دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد ناپیوسته به شماره

دانشجویی ۸۸۰۶۵۰۷۶۱۰۰ در رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۱/۰۴/۲۲

از پایان نامه خود تحت عنوان : تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط مختلف اقتصادی بر قیمت سهام

شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

با کسب نمره ۱۹،۲۵ و درجه عالی دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم:

۱۰ - این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه ، کتاب ، مقاله و...) استفاده نموده ام ، مطابق ضوابط و رویه های موجود ، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده ام.

۱۱ - این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح ، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاهها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.

۱۲ - چنانچه بعد از فراغت از تحصیل ، قصد استفاده و هر گونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و ... از این پایان نامه داشته باشم ، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.

۱۳ - چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود ، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی :

تاریخ و امضاء

بسمه تعالی

در تاریخ : ۱۳۹۱/۰۴/۲۲

دانشجوی کارشناسی ارشد آقای/خانم اردشیر سلطانی نژاد از پایان نامه خود دفاع نموده

و با نمره ۱۹،۲۵ بحروف نوزده و بیست و پنج صدم و با درجه عالی

مورد تصویب قرار گرفت .

امضاء استاد راهنما :

فهرست مطالب

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱.....	چکیده.....
۲.....	فصل اول: کلیات تحقیق.....
۳.....	۱-۱- مقدمه.....
۴.....	۱-۲- بیان مسئله اصلی تحقیق.....
۶.....	۱-۳- ضرورت انجام تحقیق.....
۸.....	۱-۴- اهداف تحقیق.....
۸.....	۱-۵- فرضیه های تحقیق.....
۱۰.....	۱-۶- کاربردهای تحقیق.....
۱۰.....	۱-۷- روش تحقیق.....
۱۰.....	۱-۷-۱- جامعه آماری.....
۱۱.....	۱-۷-۲- روش جمع آوری داده ها.....
۱۲.....	۱-۷-۳- روش تجزیه و تحلیل داده ها.....
۱۲.....	۱-۸- قلمرو زمانی تحقیق.....
۱۲.....	۱-۹- قلمرو مکانی و موضوعی تحقیق.....
۱۳.....	۱-۱۰- تعریف واژه گان تحقیق.....
۱۵.....	۱-۱۱- خلاصه فصل.....
۱۶.....	فصل دوم بخش اول : مبانی نظری و ادبیات تحقیق.....
۱۸.....	۱-۲- مقدمه.....

- ۱۹-۲-۲- شرایط عدم اطمینان در تصمیم گیری.....
- ۲۲-۳-۲- تعریف عدم اطمینان.....
- ۲۲-۴-۲- عوامل عدم اطمینان.....
- ۲۳-۱-۴-۲- نبود اطلاعات.....
- ۲۳-۲-۴-۲- انباشتگی اطلاعات (پیچیدگی).....
- ۲۴-۳-۴-۲- شواهد متضاد.....
- ۲۵-۴-۴-۲- ابهام.....
- ۲۵-۵-۴-۲- اندازه گیری.....
- ۲۵-۵-۲- تاریخچه پیش بینی سود.....
- ۲۶-۶-۲- پیش بینی سود توسط تحلیل گران.....
- ۲۷-۷-۲- پیش بینی سود توسط مدیران.....
- ۳۰-۸-۲- سود خالص مورد انتظار سرمایه گذاران.....
- ۳۲-۹-۲- عوامل موثر بر سود غیرعادی.....
- ۳۲-۱-۹-۲- اهرم مالی.....
- ۳۴-۲-۹-۲- ارزش.....
- ۳۴-الف- شرکت‌های صادر کننده مواد یا کالا.....
- ۳۵-ب- شرکت‌های وارد کننده مواد یا کالا.....
- ۳۶-۳-۹-۲- اندازه شرکت.....
- ۳۷-۴-۹-۲- کارایی در بازار اوراق بهادار.....
- ۳۷-۱-۴-۹-۲- کارایی تخصیصی.....

- ۳۸..... ۲-۹-۴-۲- کارایی عملیاتی
- ۳۹..... ۲-۹-۴-۳- کارایی اطلاعاتی
- ۴۲..... ۲-۱۰-۱- ضریب واکنش در برابر سود خالص
- ۴۳..... ۲-۱۱-۱- مفهوم ادوار تجاری
- ۴۳..... ۲-۱۱-۱- تعریف ادوار تجاری
- ۴۴..... الف- عملکرد اقتصاد کلان
- ۴۴..... ب- هم حرکتی
- ۴۵..... ج- دوام
- ۴۵..... د- چرخه‌ها تکرارپذیرند و نه متناوب
- ۴۵..... ۲-۱۲- مفهوم تولید ناخالص داخلی
- ۴۷..... فصل دوم بخش دوم : پیشینه تحقیقات
- ۴۸..... ۲-۱۳- تحقیقات مرتبط با عدم اطمینان
- ۴۸..... ۲-۱۳-۱- تحقیقات انجام شده در خارج کشور
- ۵۰..... ۲-۱۴-۱- تحقیقات مرتبط با چرخه های تجاری
- ۵۰..... ۲-۱۴-۱- تحقیقات انجام شده در خارج کشور
- ۵۲..... ۲-۱۴-۲- تحقیقات انجام شده در داخل کشور
- ۵۲..... ۲-۱۵-۱- پیشینه تحقیقات در خصوص واکنش بازار
- ۵۲..... ۲-۱۵-۱- تحقیقات انجام شده در خارج کشور
- ۵۵..... ۲-۱۵-۲- تحقیقات انجام شده در داخل کشور
- ۵۶..... ۲-۱۶-۱- تحقیقات تجربی در ارتباط با پیش بینی سود

۵۶.....	۲-۱۶-۱- تحقیقات انجام شده در خارج کشور.
۵۹.....	۲-۱۶-۲- تحقیقات انجام شده در داخل کشور.
۶۲.....	۲-۱۷- خلاصه فصل.....
۶۳.....	فصل سوم : روش شناسی تحقیق
۶۴.....	۳-۱- مقدمه.....
۶۵.....	۳-۲- تدوین فرضیات تحقیق.....
۶۶.....	۳-۳- جامعه آماری مورد مطالعه.....
۶۶.....	۳-۴- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق و نحوه محاسبه آنها.....
۶۷.....	۳-۴-۱- متغیر وابسته.....
۶۹.....	۳-۴-۲- متغیرهای مستقل.....
۶۹.....	۳-۴-۲-۱- سود غیرمنتظره هر سهم.....
۶۹.....	۳-۴-۲-۲- عدم اطمینان موجود (کل) بازار سهام.....
۷۰.....	۳-۴-۲-۳- اخبار خوبو بدپیش بینی سود هر سهم.....
۷۰.....	۳-۴-۲-۴- چرخه های تجاری.....
۷۱.....	۳-۵- روش تحقیق.....
۷۱.....	۳-۶- روش نمونه گیری.....
۷۲.....	۳-۷- حجم نمونه آماری.....
۷۳.....	۳-۸- دوره زمانی تحقیق.....
۷۳.....	۳-۹- روش جمع آوری داده ها.....
۷۳.....	۳-۹-۱- روش کتابخانه ای.....

۷۴.....	۳-۹-۲- روش میدانی
۷۴.....	۳-۱۰-۱- الگوی آزمون فرضیات
۷۶.....	۳-۱۰-۱- شیوه آزمون فرضیه اول و دوم
۷۷.....	۳-۱۰-۲- شیوه آزمون فرضیه سوم و چهارم
۷۸.....	۳-۱۱-۱- روش تجزیه و تحلیل داده ها
۷۸.....	۳-۱۱-۱- تحلیل توصیفی داده ها
۷۸.....	۳-۱۱-۲- بررسی نرمال بودن متغیرهای تحقیق
۷۹.....	۳-۱۱-۳- همبستگی و تجزیه و تحلیل رگرسیون
۸۰.....	۳-۱۱-۴- رگرسیون خطی
۸۰.....	۳-۱۱-۵- تکنیک حداقل مربعات
۸۲.....	۳-۱۱-۶- روش آزمون معنی داری رگرسیون
۸۴.....	۳-۱۱-۷- ضریب تعیین R^2
۸۶.....	فصل چهارم : برآورد الگو و یافته های تحقیق
۸۷.....	۴-۱- مقدمه
۸۸.....	۴-۲- پیکربندی دوره تحقیق بلحاظ چرخه های تجاری و سطح عدم اطمینان
۹۰.....	۴-۳- نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق
۹۵.....	۴-۴- پیش فرض های اساسی الگوهای رگرسیونی
۹۶.....	۴-۵- بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق
۹۷.....	۴-۶- نتایج حاصل آزمون فرضیه اول
۱۰۱.....	۴-۷- نتایج حاصل آزمون فرضیه دوم

۱۰۴.....	۸-۴- نتایج حاصل آزمون فرضیه سوم.....
۱۰۷.....	۹-۴- نتایج حاصل آزمون فرضیه چهارم.....
۱۱۰.....	۱۰-۴- خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیات.....
۱۱۲.....	فصل پنجم : خلاصه نتیجه گیری و پیشنهادات تحقیق.....
۱۱۳.....	۱-۵- مقدمه.....
۱۱۴.....	۲-۵- خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیات.....
۱۱۵.....	۱-۲-۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول.....
۱۱۶.....	۲-۲-۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم.....
۱۱۷.....	۳-۲-۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم.....
۱۱۹.....	۴-۲-۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم.....
۱۲۰.....	۳-۵- پیشنهادات براساس نتایج تحقیق.....
۱۲۱.....	۴-۵- پیشنهادات برای تحقیقات آتی.....
۱۲۲.....	۵-۵- محدودیت های تحقیق.....
۱۲۳.....	پیوست ها و ضمائم.....
۱۳۴.....	فهرست منابع و مأخذ.....
۱۳۵.....	چکیده انگلیسی.....

فهرست جدول ها

<u>عنوان</u>	<u>صفحه</u>
جدول ۴-۱- جدول طبقه بندی سالهای تحقیق.....	۸۹
جدول ۴-۲- تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق در سطح کل داده ها.....	۹۱
جدول ۴-۳- تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق در دوره های رونق تجاری.....	۹۳
جدول ۴-۴- تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق در دوره های رکود تجاری.....	۹۴
جدول ۴-۵- آزمون نرمال بودن متغیر بازده غیرعادی.....	۹۷
جدول ۴-۶- نتایج تحلیل آماری برای الگوهای رگرسیونی آزمون فرضیه اول.....	۹۸
جدول ۴-۷- نتایج تحلیل آماری برای الگوهای رگرسیونی آزمون فرضیه دوم.....	۱۰۲
جدول ۴-۸- نتایج تحلیل آماری برای الگوهای رگرسیونی آزمون فرضیه سوم.....	۱۰۵
جدول ۴-۹- نتایج تحلیل آماری برای الگوهای رگرسیونی آزمون فرضیه چهارم.....	۱۰۸
جدول ۴-۱۰- خلاصه نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیات.....	۱۱۱

چکیده

واکنش های بازار سهام به آگهی ها و اخبار متفاوت است. انتظارات افراد تابع پیش بینی های آنها می باشد که گاهی از ناکارآمدی هایی برخوردار است. فهم منبع این ناکارآمدی ها، می تواند کاربردهای مهمی برای مطالعه در زمینه عقلانیت سرمایه گذاران و کارایی بازار داشته باشد. هدف کلی تحقیق حاضر بررسی واکنش سرمایه گذاران به اخبار خوب و بد در شرایط رونق و رکود تجاری با فرض وجود عدم اطمینان در بازار سرمایه می باشد. محقق سعی دارد با تبیین روابط بین بازدهی غیرعادی با انتظارات سهامداران در شرایط مختلف اقتصادی، به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل در شناسایی فرصتها و تهدیدهای سرمایه گذاری کمک نماید. دوره تحقیق شامل ۷ سال و از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ می باشد و نمونه آماری شامل ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج نشان داد که عدم اطمینان بالا یا پایین در واکنش قیمت سهام به اخبار بد در دوره های رونق تجاری تاثیرگذار نیست. همچنین نتایج حاکی از این بود که در دوره های رکود تجاری، شرایط عدم اطمینان بالا باعث واکنش کمتر قیمت سهام است به اخبار خوب می شود و این یافته مطابق با مبانی نظری تحقیق است.

کلید واژه ها: عدم اطمینان، اخبار خوب، اخبار بد، رونق تجاری، رکود تجاری

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

پژوهشگران معتقدند که باید مفهومی را جایگزین سود خالص مورد انتظار نمایند، زیرا بازار کاراً فقط در برابر آن بخش از اعلام سود خالص واکنش نشان خواهد داد که انتظار آن را نداشته است. اگر نتوان برای اعلام سود خالص جایگزین معقولی پیدا کرد، ممکن است؛ هنگامی که چنین واکنشی وجود ندارد، به نادرست، چنین نتیجه گرفته شود که واکنش بازار وجود دارد. از این رو، محاسبه یا برآوردی معقول از سود مورد انتظار یکی از اجزای عمده و اصلی تشکیل دهنده اطلاعاتی است که پژوهشگران آینده باید به آن توجه نمایند (Fraser, 2004, 77-90).

سود خالص مورد انتظار نمی تواند چیزی جز سود خالصی باشد که بر آن اساس شرکت تاسیس و دایر می شود. ولی، هنگامی که شرایط آرمانی نباشد، سودهای خالص مورد انتظار پیچیده تر می شوند. یک راه این است که آن را بر مبنای سودهای خالص گزارش شده سال های گذشته قرار داد. ولی، آینده نگری معقول به تداوم سود خالص بستگی دارد. اگر سود خالص، به طور کامل، تداوم یابد، سود خالص مورد انتظار سال جاری چیزی نخواهد بود مگر سود خالص واقعی سال قبل. بنابراین، سود خالص مورد انتظار را در قالب تغییر نسبت به سال پیش محاسبه می نمایند (Hisu, 2006, 6-22).

اگر تداوم سود خالص صفر باشد، در آن صورت در سود آخرین سال هیچ نوع اطلاعاتی درباره سودهای آینده وجود نخواهد داشت و همه سودهای خالص سال جاری با شرایط عدم اطمینان روبرو هستند. از این جهت اولین عاملی که تمام سرمایه گذاران باید مدنظر قرار دهند شرایط عدم اطمینان^۱ است. سرمایه گذاران با این امید دارایی ها را می خرند که انتظار دارند در طول چند دوره بعد بازده کسب کنند. این بازده را میتوان پیش بینی کرد، اگرچه ممکن است بازده پیش بینی شده محقق نشود. درواقع میتوان از طریق تجزیه و تحلیل روند گذشته و بررسی برخی متغیرهای اقتصادی روند سوددهی یک شرکت را پیش بینی نمود ولی آنچه که در واقعیت رخ میدهد؛ ممکن است با میزان پیش بینی شده متفاوت باشد.

۱-۲- بیان مسئله اصلی تحقیق

امروزه اطلاعات یک وسیله و ابزار راهبردی مهم در تصمیم گیری محسوب می شود و بدون شک کیفیت تصمیمات نیز بستگی به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعاتی دارد که در زمان تصمیم گیری در اختیار افراد قرار میگیرد. در بازار های مالی، این اطلاعات می تواند به صورت نشانه ها، علائم، اخبار و پیش بینی های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهام داران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت های سهام می گردد(راعی و تلنگی، ۱۳۸۳، ۵۲۴-۵۲۱).

واکنش های بازار سهام به آگهی ها و اخبار متفاوت است. انتظارات افراد تابع پیش بینی های آنها می باشد که گاهی از ناکارآمدی هایی برخوردار است. فهم منبع این ناکارآمدی ها، می تواند کاربردهای

¹ Uncertainty

مهمی برای مطالعه در زمینه عقلانیت سرمایه گذاران و کارایی بازار داشته باشد
(Chan,2003,223-260).

زمینه معمول برای تحلیل ریسک و مدیریت آن، مسئله تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان می باشد که بطور سنتی با استفاده از نظریه مطلوبیت مورد انتظار^۲ بررسی می شود. هر چند این نظریه بسیار محدود به موارد کاربردی است، اما می تواند دیدگاههای مهمی در مورد اعتبار مفروضات ارائه نماید. عدم اطمینان به این معنی است که در یک موقعیت معین یک فرد نمی تواند اطلاعات را بطور کمی و کیفی به گونه ای مناسب برای تشریح، پیش بینی و ارائه حکم بطور معین و به شکل مقداری (عددی)، یک سیستم، رفتار آن و یا دیگر ویژگیهای آن مرتب سازد (زیمرمن، ۲۰۰۰، ۱۹۸-۱۹۰).

فقدان اطلاعات احتمالا معمول ترین عامل برای عدم اطمینان می باشد. مثلا در ادبیات تصمیم گیری، تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان موقعیتی است که در آن فرد فاقد اطلاعات در مورد حالت‌های ممکن است که اتفاق خواهد افتاد. واضح است که این به معنی نبود اطلاعات کمی می باشد. در "تصمیم گیری در شرایط ریسک" فرد معمولا موقعیتی را تشریح می کند که در آن احتمالات روی دادن حالت‌های مختلف را می داند. این وضع می تواند کمبود اطلاعات کیفی نامیده شود.

همچنین یک خبر ممکن است پیچیده باشد و گزارشات و تحلیل های سرمایه گذاری برای کشف کل ماجرا نیازمند زمان باشد بنابراین یک چنین اخباری نوعی عدم اطمینان در سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه ایجاد می کند (ژائویانگ و جیان، ۲۰۰۷، ۴۳۱-۴۱۵).

² Expected utility theory

زیرا واکنش سرمایه گذاران در این زمینه نسبی است یعنی واکنش آنها بستگی به میزان اطلاعاتی دارد که آن ها دریافت می کنند البته گاهی بازارهای مالی می توانند بدون ظاهر شدن خبرهای اقتصادی یا دیگر محرک ها ، حرکت هایی داشته باشند این ممکن است به خاطر واکنش بیش از حد افراد به محرک های مشاهده نشده باشد.

در بازارهای اوراق بهادار افراد بیشتر به دنبال فهم ساده و اطلاعات جدید با پیامدهای فوری هستند و نسبت به اطلاعاتی که دارای پیامدهای بلند مدت و نتایج قابل استخراج کمتری هستند توجهی نمی کنند این الگو می تواند باعث ایجاد واکنش متفاوت سرمایه گذاران به اخبار خوب و بد در شرایط مختلف اقتصادی در بازار سهام گردد (لویز، ۲۰۰۹).

مطالعات پیشین نشان می دهد که سرمایه گذاران نسبت به اخبار بد در مقایسه با اخبار خوب بیشتر حساس هستند. بعبارتی واکنش سرمایه گذاران به اخبار بد بالا می باشد و این واکنش به اخبار خوب در زمان وجود شرایط عدم اطمینان در بازار نزدیک به صفر است (کنراد و لاندسمن، ۲۰۰۲). وقتی سرمایه گذاران در خصوص وضعیت آتی بازار سرمایه با یک عدم اطمینان روبرو هستند؛ اخبار بد، باعث کاهش شدیدتر و اخبار خوب باعث افزایش کمتر در قیمت سهام در مقایسه با زمانی که آنها نسبت به آینده مطمئن تر باشند.

براساس مباحث بالا ، سوال اساسی تحقیق بشرح ذیل مطرح شده است.

آیا تغییرات عدم اطمینان در شرایط مختلف اقتصادی باعث واکنش نامتقارن قیمت سهام نسبت به اخبار می شود ؟