

دانشگاه پیام نور  
مرکز بهشهر

## پایان نامه

برای دریافت درجه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی  
گروه علمی حسابداری

**تأثیر عدم اطمینان کل بازار سهام بر واکنش قیمت سهام به**

**اخبار خوب و اخبار بد در طول چرخه های تجاری در بورس اوراق بهادار تهران**

استاد راهنما:

**دکتر مهدی مشکی**

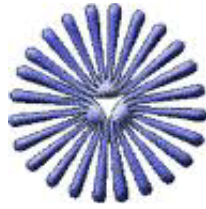
استاد مشاور:

**دکتر عبدالکریم مقدم**

پژوهشگر:

**حسین اشرفی**

پاییز ۱۳۹۰



**Payam Noor University**

Behshahr Branch

**Thesis**

For master's degree in accounting course  
Faculty of Social and Economic Sciences  
Accounting Department

**The Stock Market Aggregate uncertainty on the Stock  
Price Response in to the Good News and Bad News  
Under Across the Business Cycle**

Supervisor :

**Dr. Mehdi Meshki**

Advisor :

**Dr Abdolkarim Mogadam**

Researcher :

**Hossein Ashrafi**

2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تقدیم به عزیزانم:

پدر بزرگوار و مادر عزیزم

که دعای خیرشان همواره بدرقه راهم بوده و هست.

و

همسر مهربانم

که با محبت های خویش موجبات ادامه تحصیل را برایم فراهم نمودند

و

فرزندم فاطمه .

## تقدیر و تشکر:

بر خود وظیفه می‌دانم از اساتید بزرگوارم جناب آقای دکتر مهدی مشکی و جناب آقای دکتر عبدالکریم مقدم که انجام این مطالعه در سایه حمایتها و راهنماییهای ایشان مقدور بوده است؛ سپاسگذاری نمایم. همچنین از استاد گرانقدر جناب آقای دکتر سید محمود موسوی شیری که داوری این رساله را بر عهده داشته‌اند و از خانواده عزیزم که پشتیبان و حامی اصلی من در تمام مراحل تحصیل بوده‌اند کمال تشکر را دارم.

و در نهایت سپاس و قدردانی خود را از اعضای محترم گروه حسابداری و کارکنان مرکز بهشهر به ویژه جناب آقای اصغر نصیری که در این مدت مرا همراهی نموده‌اند، اعلام می‌دارم.

## 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. زمینه معمول برای تحلیل ریسک و مدیریت آن، مسئله تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان می باشد. 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. 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 بازار بورس، به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل این بازار در شناسایی فرصتها و تهدیدهای سرمایه گذاری در این بازار کمک نماید.

دوره تحقیق شامل ۷ سال و از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ می باشد و نمونه آماری شامل ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. معیار چرخه تجاری در این تحقیق، شاخص کل بازار سهام و معیار سطح عدم اطمینان، نوسانات بازده کل بازار است. براین اساس، سالهای ۱۳۸۳، ۱۳۸۴ و ۱۳۸۸ بلحاظ چرخه تجاری دوره رونق بازار و سالهای ۱۳۸۲، ۱۳۸۵، ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ سالهای رکود بازار تلقی می شوند. همچنین سطح عدم اطمینان در سالهای ۱۳۸۲ و ۱۳۸۷ بالا و در بقیه سالهای دوره تحقیق پایین بوده است. نتایج نشان داد که احتمالاً شرایط عدم اطمینان بالا یا پایین در واکنش قیمت سهام به اخبار بد در چرخه های تجاری مختلف تاثیرگذار نیست و از این لحاظ این متغیر در شرایط مذکور فاقد محتوای اطلاعاتی برای سرمایه گذاران است. همچنین نتایج حاکی از این بود که واکنش سرمایه گذاران به اخبار خوب در دوره های رکود تجاری و در شرایط وجود عدم اطمینان بالا در مقایسه با شرایط نبود عدم اطمینان بالا، کمتر است و این یافته مطابق با مبانی نظری تحقیق است.

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

### فصل اول : کلیات تحقیق

۲	مقدمه	(۱-۱)
۳	بیان مسئله اصلی تحقیق	(۲-۱)
۴	ضرورت انجام تحقیق	(۳-۱)
۵	اهداف تحقیق	(۴-۱)
۶	فرضیه های تحقیق	(۵-۱)
۷	کاربردهای تحقیق	(۶-۱)
۷	روش تحقیق	(۷-۱)
۱۰	قلمرو زمانی تحقیق	(۸-۱)
۱۰	قلمرو مکانی و موضوعی تحقیق	(۹-۱)
۱۰	تعریف واژه گان تحقیق	(۱۰-۱)
۱۱	خلاصه فصل	(۱۱-۱)

### فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱۴	مقدمه	(۱-۲)
----	-------	-------

بخش اول: مبانی نظری و ادبیات تحقیق

۱۵	شرایط عدم اطمینان در تصمیم گیری	(۲-۲)
----	---------------------------------	-------

- ۳-۲) تعریف عدم اطمینان ..... ۱۷
- ۴-۲) عوامل عدم اطمینان ..... ۱۸
- ۵-۲) اهمیت عدم قطعیت در ارزیابی طرحها ..... ۲۱
- ۶-۲) ریسک‌گریزی<sup>۱</sup> و هزینه عدم قطعیت ..... ۲۲
- ۷-۲) تاریخچه پیش‌بینی سود ..... ۲۴
- ۸-۲) پیش‌بینی سود توسط تحلیل‌گران ..... ۲۵
- ۹-۲) پیش‌بینی سود توسط مدیران ..... ۲۶
- ۱۰-۲) دلایل واکنش بازار ..... ۳۰
- ۱۱-۲) آگاه شدن از واکنش بازار ..... ۳۲
- ۱۲-۲) دلایل واکنش‌های متفاوت بازار ..... ۳۳
- ۱۳-۲) سود خالص مورد انتظار سرمایه‌گذاران ..... ۴۲
- ۱۴-۲) عوامل موثر بر سود غیرعادی ..... ۴۴
- ۱۵-۲) ضریب واکنش در برابر سود خالص ..... ۵۳
- ۱۶-۲) مقایسه بازدهی‌ها و سود ..... ۵۴

بخش دوم: پیشینه تحقیقات

- ۱۷-۲) تحقیقات مرتبط با عدم اطمینان ..... ۵۵
-



- ۱۸-۲) پیشینه تحقیقات در خصوص واکنش بازار ..... ۵۷
- ۱۹-۲) تحقیقات مرتبط با پیش بینی سود و تاثیرات آن ..... ۶۳
- ۲۰-۲) خلاصه فصل ..... ۷۰

### فصل سوم : روش شناسی تحقیق

- ۱-۳) مقدمه ..... ۷۲
- ۲-۳) تدوین فرضیات تحقیق ..... ۷۲
- ۳-۳) جامعه آماری مورد مطالعه ..... ۷۳
- ۴-۳) تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق و نحوه محاسبه آنها ..... ۷۴
- ۱-۴-۳) متغیر وابسته ..... ۷۵
- ۲-۴-۳) متغیرهای مستقل ..... ۷۶
- ۵-۳) روش تحقیق ..... ۷۸
- ۶-۳) روش نمونه گیری ..... ۷۸
- ۷-۳) حجم نمونه آماری ..... ۷۹
- ۸-۳) دوره زمانی تحقیق ..... ۷۹
- ۹-۳) روش جمع آوری داده ها ..... ۸۰
- ۱۰-۳) الگوی آزمون فرضیات ..... ۸۱

۱۱-۳) روش تجزیه و تحلیل داده ها ..... ۸۴

۱۲-۳) خلاصه فصل ..... ۹۰

### فصل چهارم: برآورد الگو و یافته های تحقیق

۱-۴) مقدمه ..... ۹۳

۲-۴) پیکربندی دوره تحقیق بلحاظ چرخه های تجاری و سطح عدم اطمینان ..... ۹۳

۳-۴) نتایج تجزیه و تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق ..... ۹۵

۴-۴) روش و مراحل آزمون فرضیات تحقیق ..... ۹۷

۵-۴) بررسی اعتبار الگوی رگرسیونی ..... ۹۸

۶-۴) بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق ..... ۹۹

۷-۴) نتایج حاصل آزمون فرضیه اول ..... ۹۹

۸-۴) نتایج حاصل آزمون فرضیه دوم ..... ۱۰۲

۹-۴) نتایج حاصل آزمون فرضیه سوم ..... ۱۰۴

۱۰-۴) نتایج حاصل آزمون فرضیه چهارم ..... ۱۰۶

### فصل پنجم : خلاصه نتیجه گیری و پیشنهادات تحقیق

۱-۵) مقدمه ..... ۱۱۰

۲-۵) خلاصه مطالعات نظری و مبنای فرضیات ..... ۱۱۰

۳-۵) خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیات ..... ۱۱۲

۴-۵) پیشنهادات براساس نتایج تحقیق ..... ۱۱۶

۱۱۶..... ۵-۵) پیشنهادات برای تحقیقات آتی

۱۱۷..... ۶-۵) محدودیت های تحقیق

### فهرست منابع و ماخذ

۱۱۸..... منابع فارسی

۱۲۰..... منابع لاتین

۱۲۵ ..... پیوست ها : جداول ، اشکال و نمودارها

۱۳۴..... چکیده انگلیسی

# 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. (فراسر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴)

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. (هیسو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶)

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<sup>۳</sup> 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.

<sup>۱</sup> Fraser P, ۲۰۰۴

<sup>۲</sup> Hsiu J. F, ۲۰۰۶

<sup>۳</sup> Uncertainty

## ۱-۲) بیان مسئله اصلی تحقیق

امروزه اطلاعات یک وسیله و ابزار راهبردی مهم در تصمیم‌گیری محسوب می‌شود و بدون شک کیفیت تصمیمات نیز بستگی به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعاتی دارد که در زمان تصمیم‌گیری در اختیار افراد قرار می‌گیرد. در بازارهای مالی، این اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهام‌داران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش‌ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت‌های سهام می‌گردد. (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳)

واکنش‌های بازار سهام به آگهی‌ها و اخبار متفاوت است. انتظارات افراد تابع پیش‌بینی‌های آنها می‌باشد که گاهی از ناکارآمدی‌هایی برخوردار است. فهم منبع این ناکارآمدی‌ها، می‌تواند کاربردهای مهمی برای مطالعه در زمینه عقلانیت سرمایه‌گذاران و کارایی بازار داشته باشد. (چان، ۲۰۰۲)

زمینه معمول برای تحلیل ریسک و مدیریت آن، مسئله تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان می‌باشد که بطور سنتی با استفاده از نظریه مطلوبیت انتظاری<sup>۱</sup> بررسی می‌شود. هر چند این نظریه بسیار محدود به موارد کاربردی است، اما می‌تواند دیدگاه‌های مهمی در مورد اعتبار مفروضات ارائه نماید. (ریبریو و ورونسی،<sup>۲</sup> ۲۰۰۲) عدم اطمینان به این معنی است که در یک موقعیت معین یک فرد نمی‌تواند اطلاعات را بطور کمی و کیفی به گونه‌ای مناسب برای تشریح، پیش‌بینی و ارائه حکم بطور معین و به شکل مقداری (عددی)، یک سیستم، رفتار آن و یا دیگر ویژگی‌های آن مرتب سازد. (بیتلینگمایر،<sup>۳</sup> ۱۹۹۸)

فقدان اطلاعات احتمالاً معمول‌ترین عامل برای عدم اطمینان می‌باشد. مثلاً در ادبیات تصمیم‌گیری، تصمیم‌گیری 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 می‌باشد. در "تصمیم‌گیری در شرایط ریسک" فرد معمولاً موقعیتی را تشریح می‌کند که در آن احتمالات روی دادن حالت‌های مختلف را می‌داند. این وضع می‌تواند کمبود اطلاعات کیفی نامیده شود.

<sup>۱</sup> Chan, W. S., ۲۰۰۲

<sup>۲</sup> . Expected utility theory

<sup>۳</sup> Ribeiro, Ruy and P. Veronesi, ۲۰۰۲

<sup>۴</sup> Bittlingmayer, G., ۱۹۹۸

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<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱) زیرا واکنش سرمایه گذاران در این زمینه نسبی است یعنی واکنش آنها بستگی به میزان اطلاعاتی دارد که آنها 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<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹)

مطالعات پیشین نشان می دهد که سرمایه گذاران نسبت به اخبار بد در مقایسه با اخبار خوب بیشتر حساس هستند. عبارتی 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<sup>۳</sup>، 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 در شرایط رونق یا رکود تجاری، عدم اطمینان بالا باعث واکنش متفاوت قیمت سهام به اخبار خوب یا بد می شود؟

### ۱-۳) ضرورت انجام تحقیق

رشد و توسعه هر کشوری مستلزم بکارگیری منابع در شکل بهینه و هدایت آنها در مسیری صحیحی است. در هر جامعه ای، نهادهایی میتوانند در جهت تحقق این هدف گام برداشته و نقش موثری را در

<sup>۱</sup> Gu, Zhaoyang. And Xue, Jian., ۲۰۰۱

<sup>۲</sup> Leuz, C., Schrand, C., ۲۰۰۹

<sup>۳</sup> Conrad, J., Cornelli B., Landsman, W.R., ۲۰۰۲

این راه ایفا کنند. بازارهای سرمایه و نهادهای مربوط به آنها، یکی از مهم ترین عوامل موثر در این فرآیند هستند. بازار بورس اوراق بهادار تهران مهمترین و اصلی ترین مرکز برای مبادلات سرمایه ای تلقی میگردد. بی شک فعالیت درست و صحیح آن میتواند نقش موثری در تخصیص بهینه منابع در سطح کلان اقتصادی داشته باشد و موجبات رشد و توسعه اقتصادی کشور را فراهم نماید.

قدر مسلم کارآیی این نهاد، مستلزم تصمیم گیری درست عوامل موجود در آن است. از آنجاییکه سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل، مهمترین گروه فعال در این بازار هستند، پس تصمیم گیری مناسب آنها میتواند در هدایت سرمایه ها و تخصیص بهینه آنها، نقش بسزایی داشته باشد.

سرمایه گذاران هنگام تصمیم گیری برای خرید یا فروش سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران به سود هر سهم گزارش شده و سود هر سهم پیش بینی شده توجه میکنند و ممکن است هریک از این دو را بعنوان ملاک سودآوری آتی قرار دهند. هرچند سازمان بورس الزاماتی را درباره انتشار پیش بینی سود هر سهم مقرر کرده است ولی تهیه اینگونه اطلاعات اضافی و انتشار آن توسط مدیران بعنوان افشای اختیاری<sup>۱</sup> اطلاعات مطرح می باشد.

این اطلاعات از این جهت ضرورت دارد که هرچه افشای شرکتی با کیفیت و کمیت بیشتری همراه باشد، عدم اطمینان ناشی از نبود اطلاعات در بازار سهام کاهش می یابد و توجه بیشتر به این افشاها از جانب مدیران واحدهای اقتصادی می تواند بگونه ای باعث بکارگیری منابع در جهت توسعه و تولید باشد. در این تحقیق، ضمن بررسی شرایط عدم اطمینان در بازار بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر این شرایط بر واکنش سهامداران بررسی شده است. در این تحقیق همچنین تاثیر دوره های رونق و رکود بازار سهام در آزمون فرضیات لحاظ شده است.

## ۱-۴) اهداف تحقیق

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 بازار بورس، به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل این بازار در شناسایی فرصتهای و تهدیدهای سرمایه گذاری در این بازار کمک نماید. همچنین محقق قصد دارد با تبیین اثرات افشای پیش بینی های مدیریتی، منافع و هزینه های اینگونه افشاها را

<sup>۱</sup> Voluntary Disclosure



برای بنگاه های تجاری روشن نماید و از این طریق به مدیران این بنگاه ها در ترسیم جلوه مطلوب تری از بنگاه در بازار سرمایه کمک کند. براین اساس اهداف ویژه ذیل تعریف شده و در طول تحقیق دنبال خواهند شد.

- ۱) شناسایی دوره های رونق یا رکود در بازار سرمایه
- ۲) شناسایی دوره هایی که میزان عدم اطمینان در بازار بالا بوده است.
- ۳) تفکیک اعلانات سود هر سهم شرکتهای نمونه آماری به اخبار خوب و اخبار بد
- ۴) بررسی روابط میان متغیرهای تحقیق و تصمیم گیری در خصوص فرضیات

### ۱-۵) فرضیه های تحقیق

شواهد نشان می دهد که عدم اطمینان کل موجود در بازار سهام یک عامل مهم در تعیین قیمت سهام می باشد. در شرایط عدم اطمینان در خصوص رونق آتی تجاری، اخبار بد (در مقایسه با دوره هایی که عدم اطمینان کل پایین می باشد) باعث کاهش های شدیدتری در قیمت سهام می شود. همچنین در شرایط عدم اطمینان در خصوص رکود تجاری، اخبار خوب (در مقایسه با دوره هایی که عدم اطمینان کل پایین می باشد) باعث افزایش های کمتری در قیمت سهام می شود. (هو<sup>۱</sup>، ۱۹۹۵؛ مالا و ردی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷؛ ستاکمر و گراف<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸) با توجه به شواهد فوق پیش بینی می شود که واکنش قیمت سهام به اخبار خوب و بد در شرایط مختلف حاکم بر بازار سرمایه، متفاوت باشد. بنابراین فرضیات تحقیق بشرح ذیل تدون شده اند.

#### فرضیه اول

در شرایط رونق تجاری، عدم اطمینان بالا باعث واکنش شدیدتر قیمت سهام به اخبار بد می شود.

#### فرضیه دوم

در شرایط رونق تجاری، عدم اطمینان پایین باعث واکنش کمتر قیمت سهام به اخبار بد می شود.

<sup>۱</sup>Hu, Z, ۱۹۹۵

<sup>۲</sup>Mala, R., & Reddy, M, ۲۰۰۷

<sup>۳</sup>Stockhammer, E., & Graf, L, ۲۰۰۸

### فرضیه سوم

در شرایط رکود تجاری، عدم اطمینان بالا باعث واکنش ضعیف تر قیمت سهام به اخبار خوب می شود.

### فرضیه چهارم

در شرایط رکود تجاری، عدم اطمینان پایین باعث واکنش شدیدتر قیمت سهام به اخبار خوب می شود.

## ۱-۶) کاربردهای تحقیق

اولین کاربرد هر تحقیق جنبه نظری و توسعه رشته مورد تحقیق میباشد که راهگشای شناخت عوامل مطلوب برای توسعه تئوریهای حسابداری و حرکت به سمت سیستمهای اندازه گیری و گزارشگری مطلوب را مهیا میسازد.

این تحقیق، دوره های مختلف تجاری را در بازار بورس و تاثیر آن بر بازده سهام معامله شده در این دوره ها را بررسی می نماید. نتایج حاصل از می تواند در الگوهای تصمیم گیری سرمایه گذاران مورد استفاده قرار گیرد. چنانچه تاثیر معنی دار متغیرهای مورد بررسی در این تحقیق بر واکنش قیمت سهام تایید شود؛ می توان این متغیرها را بعنوان عوامل موثر بر ثروت سهامداران در تحقیقات آتی گنجانند. بنابراین نتایج بدست آمده از این تحقیق ضمن توسعه و بهبود الگوهای سنجش مربوط به متغیرهای اساسی بکار رفته، می تواند در ارزیابی واحدهای تجاری مختلف به سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان کمک کند. همچنین این نتایج برای مدیران واحدهای اقتصادی در خصوص تعیین سیاستهای مالی و رویه های گزارشگری مورد استفاده خواهد بود.

## ۱-۷) روش تحقیق

این تحقیق از جمله تحقیقات زمینه ای پس رویدادی است. هدف تحقیقات پس رویدادی بررسی روابط علت و معلولی از طریق مطالعه نتایج و زمینه قبلی به امید یافتن علت عمل انجام شده است.

در این تحقیق نتیجه اعمال یک رویه حسابداری بر رفتار مدیران و شرایط خاص شرکتهای سهامی مورد بررسی قرار می گیرد.

روش تحقیق از نوع همبستگی و براساس معادلات رگرسیونی می باشد. تحلیل رگرسیونی فن و تکنیکی آماری برای بررسی و مدل سازی ارتباط بین متغیرها است. در ابتدا تحلیل گر حدس می زند که بین دو متغیر نوعی ارتباط وجود دارد؛ در حقیقت حدس می زند که یک رابطه به شکل یک خط بین دو متغیر وجود دارد و سپس به جمع آوری اطلاعات کمی از دو متغیر می پردازد و این داده ها را به صورت نقاطی در یک نمودار دو بعدی رسم می کند

### ۱-۷-۱) جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران غیر از شرکتهای سرمایه گذاری میباشد که دارای شرایط زیر بوده اند :

۱) در سالهای مالی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ در بورس حضور داشته اند.

۲) پایان سال مالی آنها آخر اسفند هر سال بوده و در طول دوره فوق الذکر تغییری در سال مالی نداده اند

۳) در همه سالهای مورد بررسی در پایان سال مالی اطلاعات و داده های موردنیاز آنها در دسترس باشد.

۴) در همه سالهای مورد بررسی سهام شرکت حداقل یک مرتبه معامله شده باشد.

### ۱-۷-۲) روش جمع آوری داده ها

جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز از روش کتابخانه ای استفاده می شود. در این روش، ابتدا با استفاده از منابع کتابخانه ای که شامل کتاب، مجلات، پایان نامه ها، مقالات و اینترنت؛ مطالعات مقدماتی و تدوین فصل ادبیات و چارچوب نظری پژوهش انجام می گیرد. در ادامه با استفاده از بانکهای اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت اینترنتی این سازمان و نرم افزارهای سهام مانند نرم افزار ره آورد نوین، داده های موردنیاز برای آزمون فرضیات گردآوری می شود.

## ۱-۷-۳) روش تجزیه و تحلیل داده ها

در این تحقیق، جهت تجزیه و تحلیل داده های خام و تبدیل آنها به اطلاعات موردنیاز برای آزمون فرضیات از آزمون های رگرسیون استفاده خواهد شد. این آزمونها از طریق نرم افزار آماری SPSS و در سطح اطمینان ۹۵٪ اجرا می شود. فرضیات این تحقیق با استفاده از یک الگوی رگرسیونی که در آن بازده غیرعادی سهام شرکتها بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است؛ آزمون خواهد شد. این الگو در سال ۲۰۱۰ توسط می چویی<sup>۱</sup> استفاده شده است.

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 SURP * GOOD * HIGH + \beta_2 SURP * GOOD * LOW + \beta_3 SURP * BAD * HIGH + \beta_4 SURP * BAD * LOW + \beta_5 SIZE + \beta_6 MTB + \varepsilon$$

AR: بازده غیر عادی (تفاوت بین بازده سالانه سهام شرکت با بازده بازار سهام)

SURP: سود غیرمنتظره (تفاوت سود واقعی و سود پیش بینی شده)

GOOD: یک متغیر مجازی است که چنانچه اخبار مربوط به سود مثبت باشد؛ مقدار آن ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

BAD: یک متغیر مجازی است که چنانچه اخبار مربوط به سود منفی باشد؛ مقدار آن ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

HIGH: یک متغیر مجازی است که چنانچه سطح عدم اطمینان موجود در بازار در دوره مورد نظر بیشتر از میانگین این متغیر برای همه سالهای دوره تحقیق باشد؛ مقدار آن ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

LOW: یک متغیر مجازی است که چنانچه سطح عدم اطمینان موجود در بازار در دوره مورد نظر پایین تر از میانگین این متغیر برای همه سالهای دوره تحقیق باشد؛ مقدار آن ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

SIZE: اندازه شرکت بعنوان متغیر کنترلی (لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت)

MTB: نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری بعنوان متغیر کنترلی فرصتهای رشد شرکت

در الگوی رگرسیونی فوق

ضریب  $\beta_1$  میزان واکنش قیمت سهام به اخبار خوب در شرایط عدم اطمینان بالا را نشان می دهد.

<sup>۱</sup> Hae me Choi, ۲۰۱۰