

وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشکده علوم اجتماعی

بررسی واکنش بازار سهام به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد در رشته ی حسابداری

آیدین کیانی

استاد راهنما:

دکتر محمدحسین قائمی

بهمن ۱۳۹۱

وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشکده علوم اجتماعی

گروه حسابداری

بررسی واکنش بازار سهام به تغییرات غیر منتظره سودهای فصلی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد در رشته ی حسابداری

آیدین کیانی

استاد راهنما:

دکتر محمدحسین قائمی

استاد مشاور:

دکتر حمید عزیزمحمدلو

بهمن ۱۳۹۱



تقدیم به پدر و مادرم...

تقدیر و تشکر

بر خود لازم می دانم از تمامی اساتید محترم گروه
حسابداری دانشکده علوم اجتماعی
(دکتر قائمی (استاد راهنما)، دکتر حقیقت، دکتر رضازاده
دکتر کردستانی، دکتر بیات، دکتر ساربانها، دکتر کاظمی
دکتر عزیز محمدلو (استاد مشاور) بابت زحمات
بی دریغ و دلسوزانه ای که در طول دوران تحصیل در
دوره های کارشناسی و کارشناسی ارشد و نگارش پایان
نامه از اینجانب متحمل شده اند، سپاسگزاری و
قدردانی نمایم.



دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

معاونت آموزشی - مدیریت تحصیلات تکمیلی

فرم شماره ۳۰

فرم تأییدیهی هیأت داوران جلسه‌ی دفاع از پایان‌نامه ارشد

بدین وسیله گواهی میشود جلسه دفاعیه از پایان‌نامه کارشناسی ارشد/ دکتری
 دانشجوی رشته گرایش تحت عنوان.....
 در تاریخ / / ۱۳ در دانشگاه برگزار گردید و این پایان‌نامه با نمره و درجه مورد تأیید هیئت
 داوران قرار گرفت.

ردیف	سمت	نام و نام خانوادگی	مرتبه‌ی دانشگاهی	دانشگاه یا مؤسسه	امضا
۱	استاد راهنما				
۲	استاد مشاور				
۴	داور داخل				
۵	نماینده تحصیلات تکمیلی				



دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

معاونت آموزشی - مدیریت تحصیلات تکمیلی

تعهدنامه اصالت پایان نامه

اینجانب.....دانشجوی رشتهمقطع تحصیلی.....
بدین وسیله اصالت کلیه مطالب موجود در مباحث مطروحه در پایان نامه/تذکره تحصیلی خود با
عنوان..... را تایید کرده، اعلام می نمایم که تمامی محتوای
آن حاصل مطالعه، پژوهش و تدوین خودم بوده و به هیچ وجه رونویسی از پایان نامه و یا هیچ اثر یا
منبع دیگری، اعم از داخلی، خارجی و یا بین المللی، نبوده و تعهد می نمایم در صورت اثبات عدم
اصالت آن و یا احراز عدم صحت مفاد و یا لوازم این تعهدنامه در هر مرحله از مراحل منتهی به فارغ
التحصیلی و یا پس از آن و یا تحصیل در مقاطع دیگر و یا اشتغال و ... دانشگاه حق دارد ضمن رد
پایان نامه نسبت به لغو و ابطال مدرک تحصیلی مربوطه اقدام نماید. مضافاً این که کلیه مسئولیت ها و
پیامدهای قانونی و یا خسارت وارده از هر حیث متوجه اینجانب می باشد.

نام و نام خانوادگی دانشجو

امضا و تاریخ

چکیده

یکی از انواع اطلاعات منتشره توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سودهای فصلی است. هدف این تحقیق بررسی واکنش رفتار جمعی سرمایه گذاران نسبت به اخبار سودهای فصلی است. با استفاده از داده های شرکتهای شامل ۲۸۷۷ شرکت - فصل در بازه زمانی ۶ ماهه اول سال ۱۳۸۴ تا ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۰، الگوی رفتاری شاخص کل بازار نسبت به کل تغییرات سودهای فصلی مورد بررسی قرار گرفت تا واکنش قیمت سهام نسبت به اخبار مربوط به انتشار تغییرات سودهای فصلی در سطح کل بازار، آزمون شود. نتایج نشان می دهد میان بازده پرتفوی بازار و تغییرات سودهای فصلی در سطح کل بازار رابطه معنادار وجود ندارد. رفتار قیمت در سطح شرکتهای نیز نشان دهنده واکنش مثبت و معنی دار میان بازده سهام شرکت ها و تغییرات سودهای فصلی است. یافته های حاصل از آزمون فرضیه ها و عدم تایید فرضیه های مربوط به سطح پرتفوی بازار، ضعف نظریه های مالی رفتاری مطرح در سطح شرکتهای نظیر واکنش کمتر از حد، واکنش بیشتر از حد و رفتار توده وار قیمت پس از اعلان سود را در تبیین علت تفاوت رفتار قیمت نسبت به تغییرات سودهای فصلی در سطوح کل بازار و شرکتهای نشان می دهد.

واژگان کلیدی: تغییرات غیرمنتظره سود، رفتار قیمت، واکنش بازار، سود فصلی

فهرست مطالب

شماره صفحه	عنوان	بخش
۲	-----	۱-۱ مقدمه فصل اول
۳	-----	۲-۱ بیان مساله
۴	-----	۳-۱ اهمیت و ضرورت موضوع
۵	-----	۴-۱ اهداف تحقیق
۶	-----	۵-۱ فرضیه ها
۸	-----	۶-۱ روش شناسی
۹	-----	۷-۱ واژه های کلیدی
۱۰	-----	۸-۱ ساختار گزارش
۱۲	-----	۱-۲ مقدمه فصل دوم
۱۲	-----	۲-۲ مبانی نظری
۱۲	-----	۱-۲-۲ بازار کارا
۱۳	-----	۲-۲-۲ مالی رفتاری
۱۵	-----	۳-۲-۲ ساختار رابطه سود-بازده
۱۸	-----	۴-۲-۲ دیدگاههای رفتار قیمت در سطح بازار
۲۱	-----	۵-۲-۲ ضریب واکنش سود
۲۱	-----	۳-۲ پیشینه موضوع
۲۱	-----	۱-۳-۲ پژوهش های خارجی
۲۷	-----	۲-۳-۲ پژوهش های داخلی
۳۱	-----	۴-۲ خلاصه فصل دوم
۳۳	-----	۱-۳ مقدمه فصل سوم
۳۳	-----	۲-۳ بیان موضوع
۳۴	-----	۳-۳ فرضیه ها
۳۶	-----	۴-۳ روش شناسی
۴۴	-----	۵-۳ جامعه و نمونه آماری
۴۵	-----	۶-۳ روش های گردآوری و تجزیه تحلیل داده ها
۴۵	-----	۷-۳ تعریف عملیاتی متغیرهای سطح بازار
۴۷	-----	۸-۳ تعریف عملیاتی متغیرهای سطح شرکتي
۴۹	-----	۹-۳ آزمون های آماری

بخش	عنوان	شماره صفحه
۱-۹-۳	مفروضات اساسی رگرسیون خطی	۴۹
۲-۹-۳	آزمون های آماری روابط میان متغیرها	۵۰
۱۰-۳	خلاصه فصل سوم	۵۱
۱-۴	مقدمه فصل چهارم	۵۳
۲-۴	آمار توصیفی	۵۳
۱-۲-۴	آمار توصیفی متغیرهای سطح بازار	۵۴
۲-۲-۴	آمار توصیفی متغیرهای سطح شرکتی	۵۵
۳-۲-۴	آمار توصیفی با رویکرد تشکیل پرتفوی	۵۶
۳-۴	تحلیل همبستگی دو متغیره ای	۵۹
۴-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۱-۱	۶۱
۵-۴	آزمون فرضیه گروه اول-۲-۱	۶۵
۶-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۳-۱	۶۸
۷-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۴-۱	۷۱
۸-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۵-۱	۷۵
۹-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۶-۱	۷۸
۱۰-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۷-۱	۸۰
۱۱-۴	آزمون فرضیه-گروه اول-۸-۱	۸۳
۱۲-۴	آزمون فرضیه-گروه دوم-۱-۲	۸۵
۱۳-۴	آزمون فرضیه-گروه دوم-۲-۲	۸۹
۱۴-۴	تحلیل رفتار قیمت در سطح پرتفوی	۹۲
۱۵-۴	سایر آزمون ها	۱۰۵
۱۶-۴	آزمون های سطح بازار بر اساس مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۶)	۱۰۸
۱۷-۴	آزمون فرضیه های تحقیق بر اساس بازده غیر لگاریتمی	۱۱۰
۱۸-۴	آزمون مدل های سطح بازار با در نظر گرفتن شرایط اقتصادی	۱۱۴
۱۹-۴	خلاصه فصل چهارم	۱۱۵
۱-۵	مقدمه فصل پنجم	۱۱۸
۲-۵	مرور موضوع تحقیق و روش اجرای آن	۱۱۸
۳-۵	نتایج یافته ها	۱۲۰

بخش	عنوان	شماره صفحه
۴-۵	بررسی تطبیقی با تحقیقات مشابه	۱۲۱
۵-۵	محدودیت ها	۱۲۲
۶-۵	پیشنهادهای برخاسته از پژوهش	۱۲۴
۷-۵	خلاصه فصل پنجم	۱۲۵
۶	منابع	۱۲۷
۷	پیوستها	۱۳۳

شماره صفحه	عنوان	نمایه
۲۵	-----	(۱-۲) خلاصه نتایج تحقیقات خارجی انجام شده مرتبط با موضوع
۲۹	-----	(۲-۲) خلاصه نتایج پژوهش های داخلی
۳۸	-----	(۱-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۱)
۳۸	-----	(۲-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۲)
۳۹	-----	(۳-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۳)
۳۹	-----	(۴-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۴)
۴۰	-----	(۵-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۵)
۴۰	-----	(۶-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۶)
۴۱	-----	(۷-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۷)
۴۱	-----	(۸-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۸)
۴۲	-----	(۹-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۹)
۴۲	-----	(۱۰-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۱۰)
۴۳	-----	(۱۱-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۱۱)
۴۳	-----	(۱۲-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۱۲)
۴۴	-----	(۱۳-۳) اجزای الگوی رگرسیونی (۳-۱۳)
۵۴	-----	(۱-۴) آمار توصیفی مربوط به سری زمانی متغیرهای سطح بازار با وقفه های زمانی (۲ و ۰ $k=$)
۵۵	-----	(۲-۴) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای سطح شرکتی در وقفه های زمانی (۲ و ۰ $k=$)
۵۸	-----	(۳-۴) آمار توصیفی سری زمانی تغییرات سود فصلی و بازده فصلی سهام با رویکرد تشکیل پرتفوی
۵۹	-----	(۴-۴) ضرایب همبستگی متغیرهای سطح بازار بدون وقفه زمانی
۶۰	-----	(۵-۴) ضرایب همبستگی متغیرهای سطح بازار با وقفه زمانی (۱ $k=$)
۶۰	-----	(۶-۴) ضرایب همبستگی متغیرها در سطح شرکتی با وقفه های زمانی (۲ و ۰ $k=$)
۶۱	-----	(۷-۴) ضرایب همبستگی متغیرها در سطح شرکتی با وقفه های زمانی (۲ و ۰ $k=$)
۶۲	-----	(۸-۴) واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات سودهای فصلی بر اساس معیار ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
۶۳	-----	(۹-۴) نتایج تحلیل مدل رگرسیون (۱) بدون وقفه زمانی (۰ $k=$)
۶۴	-----	(۱۰-۴) نتایج تحلیل مدل رگرسیون (۱) با وقفه زمانی (۱ $k=$)
۶۴	-----	(۱۱-۴) نتایج تحلیل مدل رگرسیون (۱) با وقفه زمانی (۲ $k=$)
۶۵	-----	(۱۲-۴) واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات سودهای فصلی بر اساس معیار ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۶۶	-----	(۱۳-۴) نتایج تحلیل مدل رگرسیون (۲) با وقفه زمانی (۰ $k=$)
۶۷	-----	(۱۴-۴) نتایج تحلیل رگرسیون مدل (۲) بادر نظر گرفتن وقفه زمانی (۱ $k=$)
۶۷	-----	(۱۵-۴) نتایج تحلیل رگرسیون مدل (۲) با وقفه زمانی دو فصل (۲ $k=$)

شماره صفحه	عنوان	نمایه
۶۸	واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات سودهای فصلی بر اساس معیار سود خالص	(۱۶-۴)
۶۹	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون بدون وقفه زمانی $k=0$	(۱۷-۴)
۷۰	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۱۸-۴)
۷۰	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با وقفه زمانی دو $k=2$	(۱۹-۴)
۷۱	واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات سودهای فصلی با معیار میانگین موزون نسبت dE/M شرکت ها	(۲۰-۴)
۷۲	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون بدون وقفه زمانی $k=0$	(۲۱-۴)
۷۳	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با وقفه زمانی یک $k=1$	(۲۲-۴)
۷۴	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با وقفه زمانی $k=2$	(۲۳-۴)
۷۵	واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی در سطح بازار	(۲۴-۴)
۷۶	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=0$	(۲۵-۴)
۷۶	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۲۶-۴)
۷۷	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=2$	(۲۷-۴)
۷۸	واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی در سطح بازار	(۲۸-۴)
۷۹	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=0$	(۲۹-۴)
۷۹	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۳۰-۴)
۸۰	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=2$	(۳۱-۴)
۸۱	واکنش پرتفوی بازار نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی در سطح بازار	(۳۲-۴)
۸۱	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=0$	(۳۳-۴)
۸۲	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۳۴-۴)
۸۲	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=2$	(۳۵-۴)
۸۳	واکنش بازار نسبت به تغییرات غیر منتظره سودهای فصلی با معیار میانگین موزون نسبت dE/M شرکت ها	(۳۶-۴)
۸۴	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=0$	(۳۷-۴)
۸۴	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۳۸-۴)
۸۵	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=2$	(۳۹-۴)
۸۶	نتایج آزمون اف لیمر برای الگوی رگرسیونی	(۴۰-۴)
۸۶	رفتار قیمت سهام نسبت به تغییرات سودهای فصلی با معیار نسبت dE/M شرکتی	(۴۱-۴)
۸۷	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=0$	(۴۲-۴)
۸۸	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۴۳-۴)
۸۸	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=2$	(۴۴-۴)
۸۹	نتایج آزمون اف لیمر برای الگوی رگرسیونی	(۴۵-۴)
۸۹	رفتار قیمت سهام نسبت به تغییر غیرمنتظره سودهای فصلی با معیار نسبت dE/M شرکت ها	(۴۶-۴)
۹۰	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=0$	(۴۷-۴)

شماره صفحه	عنوان	نمایه
۹۰	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=1$	(۴۸-۴)
۹۱	نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون با در نظر گرفتن حالت $k=2$	(۴۹-۴)
۹۳	بررسی ارتباط بازده فصلی سهام و تغییرات سودهای فصلی در سطح سهام منفرد	(۵۰-۴)
۹۴	بررسی ارتباط بازده فصلی سهام و تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی در سطح سهام منفرد	(۵۱-۴)
۹۵	واکنش پرتفوی شرکتهای کوچک بر اساس میانگین ساده نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۲-۴)
۹۶	واکنش پرتفوی شرکتهای بزرگ بر اساس میانگین ساده نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۳-۴)
۹۷	واکنش پرتفوی شرکتهای رشدی بر اساس اوزان مساوی نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۴-۴)
۹۸	واکنش پرتفوی شرکتهای ارزشی بر اساس میانگین ساده نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۵-۴)
۹۹	واکنش پرتفوی بر اساس میانگین ساده نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی	(۵۶-۴)
۱۰۰	واکنش پرتفوی شرکتهای کوچک بر اساس میانگین موزون نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۷-۴)
۱۰۱	واکنش پرتفوی شرکتهای بزرگ بر اساس میانگین موزون نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۸-۴)
۱۰۲	واکنش پرتفوی شرکتهای رشدی بر اساس میانگین موزون نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۵۹-۴)
۱۰۳	واکنش پرتفوی شرکتهای ارزشی بر اساس میانگین موزون نسبت به تغییرات سودهای فصلی	(۶۰-۴)
۱۰۴	واکنش پرتفوی بر اساس میانگین موزون نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی	(۶۱-۴)
۱۰۵	واکنش پرتفوی بازار(میانگین ساده)به تغییرات سود فصلی در سه وقفه زمانی	(۶۲-۴)
۱۰۶	واکنش پرتفوی بازار(میانگین ساده)به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی در سه وقفه زمانی	(۶۳-۴)
۱۰۷	واکنش پرتفوی بازار(میانگین موزون)به تغییرات سود فصلی در سه وقفه زمانی	(۶۴-۴)
۱۰۸	واکنش پرتفوی بازار(میانگین موزون)به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی در سه وقفه زمانی	(۶۵-۴)
۱۰۹	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات سود فصلی بر اساس مدل کوتاری و همکاران(۲۰۰۶)	(۶۶-۴)
۱۱۰	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی بر اساس مدل کوتاری و همکاران(۲۰۰۶)	(۶۷-۴)
۱۱۱	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۶۸-۴)
۱۱۱	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۶۹-۴)
۱۱۱	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۷۰-۴)
۱۱۲	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۷۱-۴)
۱۱۲	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۷۲-۴)
۱۱۲	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۷۳-۴)
۱۱۳	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۷۴-۴)
۱۱۳	واکنش پرتفوی بازار به تغییرات غیرمنتظره سود فصلی با بازده غیر لگاریتمی	(۷۵-۴)
۱۱۳	رفتار قیمت سهام نسبت به تغییرات سودهای فصلی با معیار نسبت dE/M شرکتی	(۷۶-۴)
۱۱۴	رفتار قیمت سهام نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی با معیار نسبت dE/M شرکت ها	(۷۷-۴)
۱۱۵	واکنش پرتفوی بازار(میانگین موزون)به تغییرات سود فصلی با در نظر گرفتن شرایط اقتصادی	(۷۸-۴)
۱۲۰	خلاصه نتایج آزمون فرضیه های سطوح بازار و شرکتی	(۱-۵)

فصل اول: کلیات

مطابق با نظریه بازارهای کارا، تمام اطلاعات موجود به سرعت توسط بازار جذب و تأثیر آن در قیمت اوراق بهادار منعکس می‌گردد و قضاوت افراد و تصمیمات آن‌ها در قیمت اوراق بهادار بازتاب می‌یابد. از جمله متغیرهای تأثیرگذار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار، سود حسابداری است که توسط شرکتها اعلام می‌شود. با توجه به الزام ارائه گزارشهای مالی میان دوره ای و انتشار آن جهت استفاده ذینفعان، واکنش بازار سهام از طریق بررسی رفتار قیمت سهام، بررسی تغییرات سودهای فصلی اعلان شده و نحوه تأثیر آن در رفتار قیمت سهام و شاخص بورس ضروری به نظر می‌رسد. تغییرات عمده و با اهمیت قیمت و حجم معاملات سهام پس از اعلان سود حسابداری، اهمیت و سودمندی آن متغیر را در تصمیمات سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. به عقیده بسیاری از کارشناسان مالی، اگر چه عملکرد و فعالیت شرکتها را می‌توان از طریق سایر اطلاعات منتشر شده غیر مالی ارزیابی نمود، اما تغییرات قیمت سهام، تغییر در حجم معاملات، تغییر در بازده غیر عادی اوراق بهادار در زمان اعلان سود حسابداری، همگی حاکی از مربوط بودن سود حسابداری است. استفاده از اطلاعات گزارشگری سودهای فصلی در قالب صورتهای مالی میان دوره ای ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه و بررسی روند تغییرات آنها نسبت به دوره‌های گذشته، می‌تواند عاملی جهت پیش‌بینی سودهای آتی در مقاطع میان دوره ای، و بررسی نحوه تأثیرگذاری آن بر رفتار قیمت سهام و شاخص بورس اوراق بهادار باشد. سرمایه‌گذاران با مدنظر قرار دادن روند تغییرات سودهای فصلی می‌توانند نسبت به استخراج الگوی رفتاری مناسب مبادرت کرده و نتایج حاصل از آن را در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود لحاظ کنند. یکی از راهکارهای پیش‌بینی تغییرات سود حسابداری، در نظر گرفتن روند تغییرات سودهای فصلی در دوره‌های گذشته است. در صورتی که سرمایه‌گذاران اعتقاد داشته باشند تغییرات سودهای فصلی از الگوی گام تصادفی پیروی می‌کند، کل تغییرات سودهای فصلی را به منزله تغییرات غیرمنتظره تلقی می‌کنند، اما در صورتی که سرمایه‌گذاران اعتقاد داشته باشند بخشی از تغییرات سودهای فصلی را می‌توان از طریق تغییرات مربوط به دوره‌های گذشته برآورد کرد، الگوی برنارد و توماس^۱ (۱۹۹۰) کاربرد خواهد داشت. آنها با استفاده از تغییرات سودهای فصلی متوالی الگوی رفتاری تغییرات مورد انتظار را استخراج و به محاسبه بخش قابل پیش‌بینی اقدام نموده و تفاوت میان تغییر سود واقعی و تغییر سود پیش‌بینی شده را به عنوان اخبار سود در نظر گرفتند. بررسی کاربرد تئوری‌های مالی رفتاری مربوط به واکنش قیمت در سطح کل بازار

یکی از سوالهای اساسی مطرح شده در این حوزه است. اغلب پژوهش‌های انجام شده پیرامون رفتار قیمت پس از اعلان سود بر اساس داده‌های سطح شرکتی مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، در حالی که بررسی واکنش بازار نسبت به تغییرات سود بر اساس داده‌های سطح بازار، می‌تواند در علاوه بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، در کاربرد نظریه‌های مالی رفتاری مربوط به رفتار قیمت پس از اعلان سود حسابداری سودمند باشد. به عبارت بهتر جهت تعمیم دهی رفتار بازار، می‌توان از داده‌های سطح بازار بهره‌برداری کرد.

۱-۲- بیان مساله

اگر یک تئوری قابلیت تبیین و توصیف روابط میان متغیرها را در شرایط مختلف داشته باشد، می‌توان آن را یک تئوری برجسته نامید، اما در صورتی که مفروضات بکارگیری آن گسترده بوده و یا تنها در محیط محدودی کاربرد داشته باشد، از اعتبار آن نزد سرمایه‌گذاران کاسته می‌شود. در صورتی که یک تئوری مالی رفتاری، رفتار قیمت سهام در دو سطح شرکتها و کل بازار و روابط میان متغیرها و وجود پدیده‌ها را توضیح دهد، قابلیت پذیرش و اعتبار بیشتری در مقایسه با حالتی خواهد داشت که تنها رفتار قیمت سهام در سطح شرکتی را تبیین کند. تئوری‌های مالی رفتاری متعددی پیرامون رفتار قیمت سهام شرکتها در قبال ورود اطلاعات جدید به بازار مطرح شده‌اند، اما تئوری‌های مزبور رفتار قیمت سهام را در سطح شرکتها مورد بررسی قرار داده‌اند و ممکن است این پیش‌بینی‌ها از رفتار قیمت در سطح کل بازار با آنچه در سطح شرکتها رخ می‌دهد، یکسان نباشد.

در هر رشته علمی، نظریه از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده و شالوده‌ای اساسی برای آن محسوب می‌گردد. در صورت یکسان بودن نتایج حاصل از کاربرد نظریه‌های مالی رفتاری در دو سطح شرکتها و کل بازار می‌توان نسبت به قدرت پیش‌بینی‌کنندگی و قابلیت تبیین‌کنندگی متغیرها در هر دو سطح بحث کرد. هدف از این تحقیق نیز بررسی واکنش بازار سهام نسبت به اخبار سود در سطح کل بازار است. به بیان دیگر، هدف اصلی این پژوهش، آزمون ارتباط میان بازده و اخبار سود فصلی در سطح بازار است. مساله اصلی تحقیق، بررسی وجود تفاوت میان واکنش بازار سهام در سطح بازار و شرکتها نسبت به تغییرات غیرمنتظره سودهای فصلی است. در صورت تشابه رفتار

قیمت در سطوح شرکتی و کل بازار به اعتبار تئوری های مالی رفتاری مطرح در سطح شرکتی افزوده و قابلیت کاربرد آنها در سطح بازار مطرح خواهد شد. طبق دیدگاه فاما^۱ (۱۹۷۰)، یک نظریه زمانی که در محیط های مختلف قابلیت پیش بینی کنندگی و تبیین کنندگی داشته باشد می توان از آن به عنوان یک تئوری فراگیر نام برد. یکی از اساسی ترین متغیرهای مربوط در تصمیمات سرمایه گذاری، سود حسابداری است. پژوهش های رویدادی انجام شده در رابطه با بررسی رفتار قیمت و حجم معاملات سهام پس از اعلان سود حسابداری، همگی حاکی از با اهمیت بودن و مربوط بودن آن متغیر است. تئوری های مالی رفتاری مطرح در زمینه واکنش قیمت پس از انتشار اطلاعات حسابداری توسط محققان مختلف ارائه شده است. تئوری هایی مانند رفتار انباشت قیمت پس از اعلان سود، واکنش بیشتر از حد و واکنش کمتر از حد که اخبار حاصل از سود حسابداری و تغییرات غیرمنتظره آن را دارای محتوای اطلاعاتی دانسته اند. تئوری های مزبور مربوط به رفتار قیمت سهام در سطح شرکتی بوده و در همان سطح باقی مانده است. قابلیت کاربرد آن نظریه ها در سطح بازار همواره با پرسش روبرو بوده است. عدم توانایی برخی از نظریه های مالی رفتاری در تبیین رفتار جمعی سرمایه گذاران نسبت به اخبار سود در سطح کل بازار را می توان ناشی از ضعف در کاربرد آنها در سطح کلان دانسته و یا اعتبار آن ها را تنها مربوط به سطح شرکتی قلمداد کرد. اما در صورتی که یک تئوری توان پیش بینی کنندگی و تبیین کنندگی خود را علاوه بر سطح شرکتی، در سطوح دیگر نظیر کل بازار، صنعت و سبدهای مختلف به اثبات برساند، اعتبار و احتمال کاربرد آن توسط سرمایه گذاران افزایش می یابد.

۱-۳- اهمیت و ضرورت موضوع

یکی از مهمترین روشهای ارزشیابی قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار، تنزیل سودهای آتی و یا جریانهای نقدی آتی است. هر قدر میان متغیرهای سود اعلان شده و سود پیش بینی شده تفاوت بیشتری وجود داشته باشد، تغییرات قیمت سهام شدیدتر است. در صورت ثبات این شرایط در بلند مدت به مرور زمان اعتماد سرمایه گذاران سلب شده و موجب به کاهش میزان سرمایه گذاری در بورس خواهد شد. همچنین متعاقب آن بازار سرمایه با مشکل عدم تخصیص بهینه سرمایه و اقتصاد کشور بار کود مواجه خواهد شد. یکی از تناقض های رفتاری مهم که مورد توجه بسیاری از محققان حوزه مالی قرار گرفته است، نحوه واکنش قیمت سهام و تغییرات آن پس از ارائه