

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



**دانشگاه آزاد اسلامی**

**واحد تهران مرکزی**

**دانشکده اقتصاد و حسابداری**

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

**گرایش:**

**حسابداری**

**عنوان:**

**دلایل واکنش‌های متفاوت بازار نسبت به سود غیر منتظره**

**استاد راهنما:**

**دکتر آزیتا جهان‌شاد**

**استاد مشاور:**

**دکتر زهرا پورزمانی**

**پژوهشگر:**

**علی سهرابی ام‌آباد**

**بهار ۹۲**



## 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 پاس‌داشت 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 می‌گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مدنظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم :

- 1- اصل برانت : التزام به برانت‌جویی از هر گونه رفتار غیر حرفه‌ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه‌های غیر علمی می‌آیند .
- 2- اصل رعایت انصاف و امانت : تعهد به اجتناب از هر گونه جانبداری غیر علمی و حفاظت از اموال، تجهیزات و منابع در اختیار .
- 3- 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.
- 4- اصل احترام : تعهد به رعایت حریم‌ها و حرمت‌ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هر گونه حرمت شکنی .
- 5- اصل رعایت حقوق : التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان، حیوان و نبات ) و سایر صاحبان حق .
- 6- اصل رازداری : تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد، سازمان‌ها و کشورها و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق .
- 7- اصل حقیقت‌جویی : تلاش در راستای پی‌جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هر گونه پنهان سازی حقیقت .
- 8- اصل مالکیت مادی و معنوی : تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش .
- 9- اصل منافع ملی : تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.

امضاء پژوهشگر

## تقدیم به

### پدر و مادرم

مهربان فرشتگانی که من در آیینۀ روشن چشم‌هایشان نقش ملکوتی‌ترین عشق‌ها را یافته‌ام و در شهر دلاویز لبخندهایشان، شهد شیرین زندگی را چشیده‌ام. آنان که لحظات ناب باور بودن، لذت و غرور دانستن، جسارت خواستن، عظمت رسیدن و تمام تجربه‌های یکتا و زیبای زندگی‌م، مدیون حضور سبز آنهاست.

## تشکر و قدردانی

شکر و سپاس پروردگار مهربانم که بی‌تردید هر چه دارم از مخزن رحمت و نعمت‌های بی‌پایان اوست؛ باشد که همواره در مسیر و رحمت او گام بردارم به امید آنکه توفیق یابم جز خدمت به خلق او نکوشم.

### از اساتید بزرگوار:

سرکار خانم دکتر آزیتا جهانشاد برای راهنمایی‌های ارزنده‌اش در انجام این پژوهش و سرکار خانم دکتر زهرا پورزمانی استاد مشاور، برای نظرات سازنده‌اش در پیشرفت پژوهش، تشکر و قدردانی می‌نمایم.

همچنین از کلیه عزیزانی که اینجانب را در تهیه چنین اثری یاری نموده‌اند کمال سپاسگزاری را دارم. باشد که این یادآوری نمایانگر سپاس بی‌پایان من نسبت به کمک‌های بی‌دریغ آنان باشد.

## تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب علی سهرابی ام‌آباد دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد ناپیوسته به شماره دانشجویی ۸۹۰۹۳۹۰۴۸۰۰ در رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۲/۰۳/۰۸ از پایان نامه خود تحت عنوان : دلایل واکنش‌های متفاوت بازار نسبت به سود غیر منتظره با کسب نمره ۱۷/۷۵ و درجه بسیار خوب دفاع نموده‌ام بدینوسیله متعهد می‌شوم:

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 نموده‌ام، مطابق ضوابط و رویه‌های موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده‌ام. 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.

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. 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 : ۱۳۹۲/۰۳/۰۸

دانشجوی کارشناسی ارشد آقای علی سهرابی ام‌آباد از پایان نامه خود دفاع نموده و با  
نمره ۱۷/۷۵ بحروف هفده و هفتاد و پنج صدم و با درجه بسیار خوب مورد تصویب  
قرار گرفت.

امضاء استاد راهنما

بسمه تعالی  
دانشکده اقتصاد و حسابداری

(این چکیده به منظور چاپ در پژوهش نامه دانشگاه تهیه شده است)

نام واحد دانشگاهی: تهران مرکزی	کد واحد: ۱۰۱	کد شناسایی پایان نامه: ۱۰۱۲۱۳۰۱۹۱۱۰۱۵
عنوان پایان نامه: دلایل واکنش های متفاوت بازار نسبت به سود غیر منتظره		
نام و نام خانوادگی دانشجو: علی سهرابی ام آباد	تاریخ شروع پایان نامه: ۹۱/۹/۱۳	تاریخ اتمام پایان نامه: ۹۲/۳/۸
شماره دانشجویی: ۸۹۰۹۳۹۰۴۸۰۰	رشته تحصیلی: حسابداری	
استاد راهنما: دکتر آریتا جهانشاد	استاد مشاور: دکتر زهرا پورزمانی	
پست الکترونیک:	Ali7100937@yahoo.com	
<p>چکیده پایان نامه (شامل خلاصه، اهداف، روش های اجرا و نتایج به دست آمده):</p> <p>این تحقیق به بررسی دلایل واکنش های متفاوت بازار نسبت به سود غیر منتظره می پردازد که طی آن، تاثیر گذاری عوامل هفتگانه ریسک سیستماتیک، کیفیت سود، ساختار سرمایه، تداوم روند سودآوری، دقت پیش بینی تحلیلی، فرصت های رشد و میزان آگاهی دهندگی قیمت سهم را بر رابطه میان بازده غیرعادی و سود غیر منتظره، مورد آزمون قرار می دهد. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ می باشد. به منظور آزمون فرضیه ها، ابتدا با استفاده از آزمون جاکو-برا نرمال بودن توزیع متغیر وابسته مورد بررسی قرار گرفت که مشخص گردید این توزیع نرمال نمی باشد، بنابراین با استفاده از تابع انتقال جانسون توانستیم به توزیع نرمال دستیابیم. سپس شرکت ها را از نظر داشتن سطح بالا یا پایین هر یک از متغیرها به دو گروه تقسیم نمودیم برای مثال گروه شرکت های دارای کیفیت سود بالا و گروه شرکت های با کیفیت سود پایین. در مرحله بعد برای هر گروه به بررسی تاثیر گذاری متغیر مربوطه بر رابطه بین سود غیر منتظره و بازده غیر عادی، از طریق رگرسیون خطی پرداخته شده است.</p> <p>نتایج حاصل از تحقیق نشان دهنده تاثیر گذاری تمامی هفت متغیر ریسک سیستماتیک، کیفیت سود، ساختار سرمایه، تداوم روند سودآوری، دقت پیش بینی تحلیلی، فرصت های رشد و میزان آگاهی دهندگی قیمت سهم بر رابطه میان سود غیر منتظره و بازده غیرعادی می باشد، بنابراین می توان نتیجه گرفت که هر هفت فرضیه پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می گیرد.</p> <p>واژه های کلیدی: سود غیر منتظره، بازده غیرعادی، ریسک سیستماتیک، کیفیت سود، ساختار سرمایه (اهرم مالی)، تداوم روند سودآوری، دقت پیش بینی تحلیلی، فرصت های رشد، آگاهی دهندگی قیمت سهم</p>		

مناسب است

تاریخ و امضاء:

مناسب نیست

نظر استاد راهنما برای چاپ در پژوهش نامه دانشگاه



## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
<b>فصل اول: کلیات تحقیق</b>	
۲	۱ مقدمه.....
۳	۲-۱ بیان مساله تحقیق.....
۴	۳-۱ هدف‌های تحقیق.....
۵	۴-۱ اهمیت و موضوع و ضرورت تحقی.....
۶	۵-۱ سوالات اصلی تحقیق.....
۶	۶-۱ فرضیات تحقیق.....
۷	۷-۱ مدل تحقیق.....
۱۰	۸-۱ متغیرها و واژه‌های کلیدی.....
۱۱	۹-۱ قلمرو تحقیق .....
۱۱	۱۰-۱ روشگردآوری اطلاعات .....
۱۱	۱۱-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات .....
۱۱	۱۲-۱ استفاده‌کنندگان تحقیق .....
۱۲	۱۳-۱ جامعه آماری و حجم نمونه.....
<b>فصل دوم: چارچوب نظری و پیشینه تحقیق</b>	
۱۴	۱-۲ استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی.....
۱۶	۲-۲ محیط گزارشگری مالی .....
۱۸	۳-۲ دلایلی برای واکنش بازار .....
۱۹	۴-۲ آگاه شدن از واکنش بازار .....
۲۰	۵-۲ تحقیق بال و براون .....

۲۱	..... نتیجه تحقیق بال و براون ۶-۲
۲۳	..... ضریب واکنش در برابر سود خالص ۷-۲
۲۳	..... بازده غیر عادی ۸-۲
۲۵	..... ریسک ۹-۲
۲۷	..... انواع ریسک ۱-۹-۲
۲۸	..... کیفیت سود ۱۰-۲
۲۸	..... ۱-۱۰-۲ مفهوم سود از دیدگاه حسابداری
۲۹	..... ۲-۱۰-۲ پیدایش نظریه کیفیت سود
۲۹	..... ۳-۱۰-۲ مفهوم کیفیت سود
۳۳	..... ۴-۱۰-۲ اهمیت ارزیابی کیفیت سود
۳۳	..... ۵-۱۰-۲ معیارهای اندازه گیری کیفیت سود
۳۶	..... ۱۱-۲ شباهت بین انتظار سرمایه گذاران
۳۶	..... ۱۲-۲ تداوم روند سودآوری
۳۷	..... ۱۳-۲ توان آگاهی دهندگی قیمت سهم
۳۷	..... ۱۴-۲ تپه یا سود هر سهم
۴۲	..... ۱۵-۲ پیشینه و چهارچوب نظری تحقیق:
۴۲	..... ۱-۱۵-۲ تحقیقات انجام شده در خارج کشور
۴۸	..... ۲-۱۵-۲ تحقیقات انجام شده در داخل کشور

### **فصل سوم: روش شناسی تحقیق**

۵۵	..... مقدمه ۱-۳
۵۶	..... نوع تحقیق ۲-۳
۵۷	..... روش شناسی تحقیق ۳-۳
۶۴	..... مراحل انجام تحقیق ۴-۳
۶۵	..... ۵-۳ مدل های محاسبه متغیرهای تحقیق

۶۶	..... ۱-۵-۳ متغیر وابسته.
۶۶	..... ۲-۵-۳ متغیرهای مستقل
۷۲	..... ۶-۳ فرضیه‌های تحقیق:
۷۳	..... ۷-۳ جامعه آماری
۷۳	..... ۱-۷-۳ نمونه آماری.

### فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها

۷۵	..... ۱-۴ مقدمه.
۷۶	..... ۲-۴ آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق
۷۸	..... ۳-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق.
۷۹	..... ۱-۳-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه اول تحقیق.
۷۹	..... ۲-۳-۴ برآورد مدل تحقیق.
۸۲	..... ۳-۳-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق
۸۴	..... ۴-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق
۸۴	..... ۱-۴-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه دوم تحقیق.
۸۵	..... ۲-۴-۴ برآورد مدل تحقیق
۸۸	..... ۳-۴-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق
۸۹	..... ۵-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق
۹۰	..... ۱-۵-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه سوم تحقیق.
۹۱	..... ۲-۵-۴ برآورد مدل تحقیق
۹۴.	..... ۳-۵-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق
۹۴	..... ۶-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم تحقیق.
۹۵	..... ۱-۶-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه چهارم تحقیق
۹۶	..... ۲-۶-۴ برآورد مدل تحقیق
۹۹.	..... ۳-۶-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه چهارم تحقیق

۹۹. ..... ۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم تحقیق
- ۱۰۰ ..... ۱-۷-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه پنجم تحقیق
- ۱۰۱ ..... ۲-۷-۴ برآورد مدل تحقیق
- ۱۰۳ ..... ۳-۷-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه پنجم تحقیق
- ۱۰۴ ..... ۸-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم تحقیق
۱۰۵. ..... ۱-۸-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه ششم تحقیق
- ۱۰۶ ..... ۲-۸-۴ برآورد مدل تحقیق
- ۱۰۸ ..... ۳-۸-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه ششم تحقیق
- ۱۰۹ ..... ۹-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه هفتم تحقیق
- ۱۱۰ ..... ۱-۹-۴ آمار توصیفی متغیرها در سطح فرضیه هفتم تحقیق
- ۱۱۱ ..... ۲-۹-۴ برآورد مدل تحقیق
- ۱۱۴ ..... ۳-۹-۴ تفسیر نتایج آزمون فرضیه هفتم تحقیق
- ۱۱۴ ..... ۱۰-۴ خلاصه فصل

### فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات

- ۱۱۷ ..... ۱-۵ مقدمه
- ۱۱۸ ..... ۲-۵ خلاصه و نتیجه‌گیری
- ۱۱۸ ..... ۱-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه اول
۱۲۰. .... ۲-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه دوم
۱۲۱. .... ۳-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه سوم
۱۲۲. .... ۴-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه چهارم
۱۲۴. .... ۵-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه پنجم
- ۱۲۵ ..... ۶-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه ششم
- ۱۲۷ ..... ۷-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه هفتم
- ۱۲۸ ..... ۳-۵ بررسی تطبیقی یافته‌های تحقیق

۱۳۱	..... ۴-۵ پیشنهاد تحقیق
۱۳۱	..... ۳-۴-۵ سایر پیشنهاد‌های تحقیق
۱۳۲	..... ۳-۴-۵ پیشنهاد برای تحقیقات آتی
۱۳۲	..... ۵-۵ محدودیت‌های تحقیق

# فصل اول

## کلیات تحقیق

## ۱-۱ مقدمه

پیش‌بینی آینده همواره برای بشر دارای اهمیت بالایی بوده است. انسان همواره تلاش می‌کند که از طریق کسب شناخت از آینده نتیجه اعمال کنونی خود را ارزیابی کند تا بتواند بهترین راه را برای رسیدن به سعادت انتخاب نماید. عدم آگاهی نسبت به هر موضوع برای انسان وحشت‌آفرین می‌باشد، لذا همواره تلاش می‌کند از وارد شدن به عرصه‌هایی که نسبت به آن آگاهی ندارد پرهیز نماید. همین موضوع در ارتباط با مسائل مالی نیز مصداق دارد. بدین معنی که هرچه آینده سرمایه‌گذاری برای صاحبان سرمایه روشن‌تر باشد آنها با اطمینان خاطر بیشتری عمل خواهند کرد و هرچه آگاهی آنها نسبت به آینده سرمایه‌گذاریشان کاهش می‌یابد تمایل کمتری نسبت به آن از خود نشان می‌دهند یا به عبارتی در برابر هر ریال سرمایه که در اختیار بنگاه اقتصادی قرار می‌دهند، بازده بیشتری طلب می‌کنند. این بازده می‌تواند شامل سود نقدی دریافتی و یا افزایش ارزش سهام باشد.

یکی از منابع در دسترس سرمایه‌گذاران برای کسب شناخت از آینده سرمایه‌گذاریشان خروجی سیستم‌های حسابداری یا همان صورت‌های مالی می‌باشد. علم حسابداری مدعی است که اطلاعات جمع‌آوری شده و ارائه شده توسط آن برای صاحبان سرمایه مفید و تاثیرگذار است. تحقیقات فراوانی در ارتباط با سود مندی اطلاعات در تصمیم‌گیری انجام گردیده که صحت این ادعا را اثبات می‌کنند. یکی از مهمترین اطلاعات افشا شده توسط این سیستم سود حسابداری می‌باشد که در صورت سود و زیان بیان می‌گردد و هم رقم آن و هم اجزای تشکیل دهنده آن برای سرمایه‌گذاران بسیار با اهمیت می‌باشد چرا که کمک زیادی به آنها برای پیش‌بینی آینده شرکت و در نتیجه آینده سرمایه آنها می‌کند. درک این موضوع توسط حسابداران بسیار با اهمیت می‌باشد، چراکه با کسب شناخت نسبت به اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران جهت انجام پیش‌بینی‌هایشان نیاز دارند، می‌توانند صورت‌های مالی مفیدتر و دارای محتوی اطلاعاتی بیشتری برای بازار سرمایه فراهم نمایند و از این طریق مسئله عدم تقارن اطلاعاتی را که باعث ناتوانی سهامداران

نسبت به ارزیابی آینده می‌شود را کاهش داده که این خود باعث جذب بیشتر آنها به خرید سهام و سرمایه گذاری در بازارهای مالی می‌شود. هرچه سرمایه گذاری در بازارهای مولد مالی مثل بورس اوراق بهادار بیشتر باشد اقتصاد کشور دارای رشد و شکوفایی بیشتری می‌گردد. بنا بر این حسابداری دارای نقش مهم و تاثیر گذاری بر سیستم اقتصادی کشورها می‌باشد. لذا تحقیقات انجام شده بر روی واکنشهای بازار سرمایه نسبت به اطلاعات حسابداری دارای اهمیت بالایی می‌باشند و هرچه این تحقیقات از نظر کیفی و کمی گسترش یابد کمک شایانی در جهت رشد و توسعه حسابداری می‌گردد. یکی از شاخه‌های تحقیقات انجام شده بر روی واکنشهای بازار نسبت به اطلاعات حسابداری ضریب واکنش سود می‌باشد. این موضوع پس از آن مطرح شد که نتایج تحقیقات بال و براون انتشار یافت. آنها ضمن تحقیق بر روی محتوی اطلاعاتی سود غیر منتظره توانستند سودمندی اطلاعات حسابداری را برای سهامداران اثبات نمایند. پس از آنکه مشخص شد که بازار نسبت به سود غیرمنتظره موجود در صورت-های مالی واکنش نشان می‌دهد بیور و دیگران بر روی این پرسش که آیا مقدار سود و زیان غیر منتظره بر روی شدت واکنش سهامداران تاثیر دارد یا خیر تحقیق نمودند. نتایج پژوهش آنها این مطلب را تایید می‌کرد که هرچه سود غیر منتظره اعلامی بیشتر باشد بازار سهام واکنش بیشتر نشان خواهد داد و قیمت ها دستخوش تغییرات بیشتری می‌شوند. حال این سوال مطرح است که چرا بازار نسبت به سود غیر-منتظره اعلام شده توسط یک شرکت نسبت به همان میزان سود غیرمنتظره اعلام شده توسط شرکت دیگر واکنش بیشتری نشان می‌دهد، که از این مسئله با نام ضریب واکنش سود (ERC) یاد می‌کنند.

## ۲-۱ بیان مساله تحقیق :

در میان تمامی صورت‌های مالی، صورت سود و زیان که شامل سود گزارش شده توسط شرکت و اجزای تشکیل دهنده سود می‌باشد از مهمترین اطلاعات مالی می‌باشد که برای تفسیر وضعیت واحد اقتصادی همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، مدیریت و تحلیل‌گران مالی بوده است. پس از انتشار نتایج تحقیقات بال و براون و اثبات وجود محتوی اطلاعاتی سود، محاسبه سود حسابداری از لحاظ یک اندازه‌گیری یگانه عملکرد و یا اطلاعاتی که در محاسبه آن لحاظ می‌شود، توسط حسابداران حرفه‌ای و تحلیل‌گران مالی همواره مورد تاکید بوده است. بر اساس تحقیق انجام شده توسط بیور و دیگران بازار در برابر مبالغ متفاوت سود غیر منتظره واکنش‌های متفاوتی نشان می‌دهد به این معنی که هر چه مبلغ سودهای غیر منتظره اعلامی شرکت بیشتر باشد بازار واکنش شدیدتری به آن نشان خواهد داد.



اما مسئله‌ای که اکنون مطرح است این می‌باشد که چرا این شدت واکنش مستقل از تفاوت در سود غیر منتظره از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت می‌باشد. به متغیر اندازه گیرنده این تفاوت ضریب واکنش سود می‌گویند. پژوهش‌گران از مفهوم ضریب واکنش سود ERC در جهت شناسایی و توجیه واکنش‌های متفاوت بازار به اطلاعات سود به ویژه سود غیر منتظره، استفاده می‌کنند. چراکه این متغیر حساسیت بازده اوراق بهادار را نسبت به سودهای غیر منتظره بیان می‌کند.

توجه به این نکته ضروری است که صورت‌های مالی ارائه شده از طرف شرکت‌ها دارای محتوی اطلاعاتی متفاوتی می‌باشد. پژوهش‌های زیادی در ارتباط با علت این تفاوت صورت پذیرفته است که به نتایج گوناگونی منجر شده ولی در مجموع بر اساس جمع‌بندی انجام شده توسط ویلیام اسکات تفاوت در ضریب واکنش سود به علت تفاوت در موارد ذکر شده در زیر طبقه بندی شده‌اند.

۱- ریسک سیستماتیک ۲- کیفیت سود گزارش شده ۳- ساختار سرمایه ۴- تداوم روند سودآوری

۵ - دقت پیش‌بینی تحلیلگران ۶- فرصت‌های رشد ۷- میزان آگاهی دهندگی قیمت سهم

### ۱-۳ هدف‌های تحقیق :

پس از اثبات وجود محتوی اطلاعات در صورتهای مالی و همچنین اثبات وجود تفاوت در واکنش بازار نسبت به مقدار سود غیر منتظره هدف این تحقیق بررسی عوامل موثر بر تفاوت واکنش سرمایه گذاران نسبت به سود غیر منتظره از شرکتی به شرکت دیگر می‌باشد. به عبارت دیگر سعی داریم به بررسی این موضوع پردازیم که چرا سهامداران تمایل دارند که در برابر سود غیر منتظره برخی شرکتها واکنش بیشتری به نسبت مابقی شرکتها نشان دهند. بدین منظور تاثیر عواملی همچون کیفیت سود اعلامی، ریسک سیستماتیک، ساختار سرمایه، تداوم روند سودآوری، دقت پیش‌بینی تحلیلگران و فرصت‌های رشد بر روی ضریب واکنش سود مورد بررسی قرار خواهد گرفت. با انجام این تحقیق ما به هدف دیگری نیز به صورت غیر مستقیم دست می‌یابیم که آن هم تاکید دوباره بر وجود محتوی اطلاعاتی صورتهای مالی می‌باشد. امید آن وجود دارد که با ارائه نتایج این تحقیق به هدف اصلی آن دست یابیم که همانا کمک به درک حسابداران در مورد اینکه چگونه اطلاعات حسابداری می‌تواند برای سرمایه گذاران مفید باشد، که این خود باعث تهیه اطلاعات سودمند خواهد شد.

## ۴-۱ اهمیت موضوع و ضرورت تحقیق :

امروزه بازارهای اوراق بهادار در هر کشور به یکی از مهمترین ارکان اقتصادی تبدیل شده‌اند، به طوری که شاخص بورس به یکی از متغیرهای مهم در ارزیابی میزان پیشرفت و توسعه یافتگی بدل گشته است. نظر به اینکه با آغاز به کار مجدد بازار اوراق بهادار تهران پس از جنگ تحمیلی و تاکید برنامه اول توسعه بر خصوصی سازی و همچنین تاکید اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران بر این مطلب، بورس از رونق و توجه زیادی بهره‌مند گردیده. از طرفی از آنجا که یکی دیگر از ملزومات رشد و توسعه بازارهای مالی همچون بورس تهران ورود سرمایه‌گذاران خرد و کلان و در نتیجه جمع‌آوری نقدینگی - های اکثرا مازاد بر نیاز جامعه می‌باشد، لذا باید از طریق دادن آگاهی کافی در ارتباط با نحوه تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات مالی منتشر شده از طرف شرکتها موجبات به وجود آمدن شناخت و اعتماد در سرمایه‌گذاران برای ورود به این عرصه را فراهم نمود. باید این نکته را مدنظر قرارداد که اگر تحقیقات کافی در زمینه مسائل مربوط به بازارهای مالی صورت نپذیرد ابهام زیادی در نحوه واکنش‌های بازار به وجود می‌آید که این خود موجب ترس سرمایه‌گذاران نسبت به ورود با این بازارها می‌گردد. لذا در تحقیقات انجام شده بر روی واکنش‌های مختلف سرمایه‌گذاران سعی شده از طریق جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل، نتیجه‌گیری و در نهایت انتشار نتایج، امکانات لازم را برای تصمیم‌گیری بهتر سهامداران بلقوه و بلفعل فراهم نمود. یکی از شاخه‌های تحقیق در مورد واکنش‌های بازار تحقیق در مورد خبرهای خوب و بد موجود در محتوی اطلاعاتی صورتهای مالی می‌باشد. این خبرهای خوب و بد ناشی از تفاوت موجود میان انتظار سرمایه‌گذار و اطلاعات واقعی گزارش شده می‌باشد که موجب واکنش‌های اصلاحی از جانب سرمایه‌گذاران می‌شود. اما مسئله موجود وجود تفاوت در این واکنشها از شرکتی به شرکت دیگر می‌باشد. لذا در این پژوهش سعی شده است تا به این سؤال پاسخ داده شود که چرا بازار باید در برابر سود خالص گزارش شده برخی شرکتها نسبت به برخی دیگر واکنش شدیدتری نشان دهد. اگر بتوان برای این پرسش به پاسخهایی دست یافت، در آن صورت حسابداران می‌توانند درباره میزان سودمندی اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران درک بهتری پیدا کنند. افزایش این درک به نوبه خود باعث سودمندتر شدن صورتهای مالی ارائه شده از جانب شرکتها می‌گردد. بدین منظور یکی از تحقیقات انجام شده بررسی ضریب واکنش سود می‌باشد. ما نیز در این پژوهش قصد داریم تا اثر عواملی همچون

کیفیت سود، ساختار سرمایه، ریسک سیستماتیک، فرصت‌های رشد، دقت پیش‌بینی تحلیلگران و تداوم روند سودآوری را بر ضریب واکنش سود (ERC) مورد مطالعه قرار دهیم.

## ۱-۵ سوالات اصلی تحقیق :

آیا ریسک سیستماتیک بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟  
آیا کیفیت سود گزارش شده بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟  
آیا اهرم مالی به عنوان شاخصی از ساختار سرمایه بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟

آیا تداوم روند سودآوری بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟  
آیا میزان دقت پیش‌بینی تحلیلگران بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟  
آیا فرصت‌های رشد بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟  
آیا میزان آگاهی دهندگی قیمت سهم بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد؟

## ۱-۶ فرضیات تحقیق:

ریسک سیستماتیک بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.  
کیفیت سود گزارش شده بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.  
اهرم مالی به عنوان شاخصی از ساختار سرمایه بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.

تداوم روند سودآوری بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.  
دقت پیش‌بینی تحلیلگران بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.  
فرصت‌های رشد بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.  
میزان آگاهی دهندگی قیمت سهم بر واکنش‌های متفاوت بازار در برابر سود غیر منتظره تاثیر دارد.

## ۷-۱ مدل تحقیق :

۱-۷-۱ محاسبه ریسک سیستماتیک  $\beta_i$ :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i(R_m) + \varepsilon$$

$$\bar{R}_m = \sum_{i=1}^n (R_m/n)$$

$$\bar{R}_i = \sum_{i=1}^n (R_i/n)$$

$$\text{COV}(R_i, R_m) = (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m) / n - 1$$

$$\beta_i = \text{COV}(R_i, R_m) / \sigma_2(R_m)$$

۲-۷-۱ یکی دیگر از متغیرهای مستقل این تحقیق کیفیت سود می باشد که برای ارزیابی آن می توان از مدل های مختلفی استفاده نمود. بعضی کیفیت سود را با کمتر بودن توان مدیریت در دستکاری آن ارزیابی می کنند. به این معنی که هر چه حجم اقلام تعهدی آن کمتر باشد سود دارای کیفیت بالاتری می باشد. برای انجام دقیق تر تحقیق باید بتوان اقلام تعهدی اختیاری را از غیر اختیاری جدا نمود. زیرا توان مدیریت در دستکاری و مدیریت اقلام تعهدی اختیاری بیشتر است. برای تفکیک اقلام اختیاری از غیر اختیاری می توان از مدل جونز استفاده نمود.

$$TA_t = OI_t - CFO_t$$

اقلام تعهدی = سود عملیاتی - جریانهای نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی

$$NDA_t = \beta_0(1/A_{t-1}) + \beta_1(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \beta_2(PPE_t / A_{t-1}) + \varepsilon$$

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

$$TA_t / A_{t-1} = \beta_0(1/A_{t-1}) + \beta_1(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \beta_2(PPE_t / A_{t-1}) + \varepsilon$$

که در این مدل:

$TA_t$  = کل اقلام تعهدی