

بررسی عوامل مؤثر بر محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی

محمد حسین قائمی^۱، علی بیات^۲، طاهر اسکندری^۳

چکیده

این مقاله به بررسی عوامل مؤثر بر واکنش بازار به اعلان سودهای فصلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا سه ماهه اول سال ۱۳۸۶ می‌پردازد. ۵ عامل زمان اعلان، اندازه شرکت، نوع صنعت، تعداد اعلان‌های سود و تعداد سایر اطلاعیه‌های شرکت با داده‌های مرتبط با ۵۲۳ مورد اعلان سود فصلی توسط ۹۴ شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. براساس روش شناسی رویدادپژوهی، واکنش بازار در قالب تغییرات قیمت و حجم معاملات سهام از ۲۰ روز قبل تا ۲۰ روز پس از روز اعلان سود فصلی (دوره رویداد) ارزیابی شده است. نتایج نشان می‌دهد، هرچه سودهای فصلی زودتر اعلان شود محتوای اطلاعاتی بیشتری خواهد داشت. نوع صنعت و تعداد سایر اطلاعیه‌ها در دوره رویداد بر محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی مؤثر است. همچنین هرچه تعداد اعلان‌های سود توسط شرکت‌ها کمتر باشد، بار اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی کمتر خواهد بود.

واژه‌های کلیدی: محتوای اطلاعاتی، اعلان سود فصلی، حجم معاملات، بازده سهام

۱. عضو هیئت علمی دانشگاه بین‌المللی امام خمینی، قزوین، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی، قزوین، ایران

۳. عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد گنبد کاووس، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۸/۰۳/۲۰

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۸۸/۰۷/۱۵

نویسنده مسئول مقاله: محمد حسین قائمی

Email: ghaemi_d@yahoo.com

مقدمه

داشتن محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی به این معنی است که گزارش‌های مالی، اطلاعات جدید و مناسبی را به بازار منتقل می‌کنند و باعث تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران می‌شوند که در نتیجه سرمایه‌گذاران نسبت به این گزارش‌ها واکنش نشان می‌دهند. واکنش سرمایه‌گذاران به این گزارش‌ها (از جمله اعلان سود) را می‌توان در تغییرات قیمت یا حجم معاملات سهام مشاهده کرد.

عواملی وجود دارند که می‌توانند بر محتوای اطلاعاتی اعلان سودها تأثیرگذار باشند؛ یعنی آن‌ها میزان واکنش بازار به اعلان سودها را تحت تأثیر قرار دهند. می‌توان مهم‌ترین عامل را وجود سایر منابع اطلاعاتی دانست. سرمایه‌گذاران می‌توانند از منابع اطلاعاتی دیگر اطلاعات مورد نیاز خود را دریافت کنند و در نتیجه ممکن است زمان اعلان سودها اطلاعات جدیدی دریافت نکنند و به اعلان سودها واکنش چندانی نشان ندهند [۱۴].

یکی دیگر از این عوامل اندازه شرکت است که اغلب به‌عنوان نماینده‌ای برای سنجش میزان سایر منابع اطلاعاتی استفاده می‌شود. شواهد به‌دست آمده از پژوهش‌ها نشان می‌دهند که سودهای گزارش شده شرکت‌های کوچک‌تر، به دلیل محدود بودن سایر منابع اطلاعاتی این شرکت‌ها، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند [۱۳].

عامل دیگر تعداد اعلان‌های سود است. مباحث نظری و پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهند که اعلان سودهای بیشتر و مکرر به اعلان سودهای دارای محتوای اطلاعاتی کمتر منجر می‌شود؛ زیرا پیش از اعلان اطلاعات بیشتری به بازار منتقل می‌شود [۹] و [۱۱].

اگر شرکت سود خود را زودتر گزارش کند ممکن است باعث شگفتی و تعجب بازار شود و بازار به‌طور چشمگیری به آن واکنش نشان دهد. بنابراین زمان اعلان نیز یکی دیگر از این عوامل است. پژوهش‌هایی که در این زمینه انجام شده همچنین نشان داده‌اند که شرکت‌ها خبرهای خوب را زودتر از خبرهای بد اعلان می‌کنند؛ یعنی زمانی که سود بیشتری کسب می‌کنند تمایل دارند که سریع‌تر آن را اعلان کنند [۱۲].

نوع صنعت نیز می‌تواند بر محتوای اطلاعاتی سودها تأثیرگذار باشد. گزارش‌های مالی شرکت‌هایی که در یک صنعت هستند به‌عنوان منابع مهم اطلاعاتی برای تحلیلگران مالی تلقی می‌شوند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند، قیمت‌های سهام شرکت‌ها، به اعلان سودهای سایر شرکت‌ها در همان صنعت واکنش نشان می‌دهند و اطلاعات مربوط به سود شرکت‌هایی که زودتر از سایر شرکت‌ها در یک صنعت اعلان شده‌اند می‌تواند بر محتوای اطلاعاتی سودهای سایر شرکت‌های آن صنعت تأثیرگذار باشند [۱۱]. همچنین ممکن است در مورد یک صنعت اخبار و اطلاعات بیشتری نسبت به صنعتی دیگر وجود داشته باشد. از دیگر عواملی که می‌تواند بر میزان محتوای اطلاعاتی اعلان سودها تأثیر داشته باشند می‌توان به محیط اطلاعاتی، کیفیت سود، قوانین معاملات داخلی، سایر اطلاعیه‌های شرکت، قابلیت پیش‌بینی سودها، ریسک دعاوی حقوقی، علامت سودهای غیرمنتظره، تعداد سهام شرکت و نیز تعداد سهامداران جزء و کل شرکت اشاره کرد [۱۰] و [۱۵]. این پژوهش به بررسی ۵ عامل زمان اعلان، اندازه شرکت، نوع صنعت، تعداد اعلان سود و تعداد سایر اطلاعیه‌های شرکت که انتظار می‌رود بر واکنش بازار به اعلان سودهای فصلی تأثیرگذار باشند، پرداخته است.

پیشینه‌ی موضوع

پژوهش‌های انجام شده در ایران

حجازی [۱] به بررسی اثر اعلان سود بر قیمت و همچنین حجم مبادلات سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. این پژوهش نشان داد، اعلان سود سالانه بر قیمت و حجم مبادلات سهام تأثیرگذار است و گزارش‌های سود حسابداری دربردارنده‌ی محتوای اطلاعاتی هستند. همچنین در این پژوهش این فرضیه که سود عامل تعیین‌کننده‌ی قیمت سهام است رد شد.

دستگیر و تالانه [۲] رابطه بین سود و قیمت سهم پس از کنترل ارزش دفتری سهم را مورد بررسی قرار دادند. بررسی‌ها نشان داد، شکل تبعی رابطه سود و قیمت سهم پس از کنترل ارزش دفتری سهم می‌تواند غیرخطی و مقعر باشد.

در پژوهش قائمی و وطن‌پرست [۳] سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر روی قیمت سهام و حجم مبادلات در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان داد، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران وجود داشته و این امر در دوره‌های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره‌های پس از اعلان سود است. همچنین مشخص شد، عدم تقارن اطلاعاتی با حجم مبادلات و قیمت سهام مرتبط بوده است به طوری که در دوره قبل از اعلان سود حجم مبادلات افزایش یافته و قیمت سهام شرکت‌ها نیز دچار نوسان شدند.

کرمی [۴] به بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود پرداخت و نشان داد، تعداد مالکیت نهادی سبب ارتقای محتوای اطلاعاتی سود شرکت نمی‌شود و ممکن است آن را تنزل نیز ببخشد، حال آنکه سطح مالکیت نهادی محتوای اطلاعاتی سود را کاهش نمی‌دهد بلکه امکان دارد سبب افزایش آن نیز شود.

پژوهش‌های انجام شده در سایر کشورها

پژوهش‌های عملی انجام شده از زمان بال و براون و بیور نشان داده‌اند که اعلان سودها دارای محتوای اطلاعاتی است. همچنین در برخی از این پژوهش‌ها به بررسی عوامل تأثیرگذار بر محتوای اطلاعاتی سودها پرداخته شده است [۵][۷].

پژوهش‌های گران (۱۹۸۰)، بمبر (۱۹۸۶ و ۱۹۸۷)، کیم و ورچیا (۱۹۹۱) و اشیس و بمبر (۱۹۹۴) نشان می‌دهند که شرکت‌های با اطلاعات از پیش افشا شده‌ی کمتر (اندازه کوچک‌تر)، واکنش بازار قوی‌تری در زمان اعلان سود دریافت کرده‌اند [۱۵].

موزس و راپاچیولی نشان دادند، واکنش بازار کمتری به اعلان سودهای شرکت‌های بزرگ‌تر رخ می‌دهد. اما اگر اعلان تقسیم سود قبل از اعلان سودها باشد اثر اندازه شرکت دیگر وجود ندارد [۱۳]. اما چان و همکاران نشان دادند، اندازه شرکت روی پاسخ به اعلان سودها اثر ندارد (در دوره رویداد سه روزه) یا پاسخ برای شرکت‌های بزرگ‌تر به‌طور چشمگیری قوی‌تر است (در دوره رویداد ۲۱ روزه) [۹].

مک نیکولز و مانگولد نشان دادند، پس از الزام به گزارشگری فصلی، کاهش نسبی در محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای سالانه ایجاد شده است [۱۱].

نتایج حاصل از پژوهش‌های گیولی و پالمن (۱۹۸۲)، کراس (۱۹۸۲)، ویترد (۱۹۸۰)، چامبرز و پنمن (۱۹۸۴)، کراس و اشرودر (۱۹۸۴) و چن و دیگران (۲۰۰۵) به‌طور خلاصه نشان دهنده‌ی این است که اعلان زودتر، شامل اطلاعات بهتر و موجب واکنش بازار بزرگ‌تری می‌شود [۱۰] و [۱۵].

پژوهش‌های بوشیت و کولبک (۲۰۰۰) و لاندسمن و می دیو (۲۰۰۲) نشان می‌دهند، محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی طی زمان افزایش یافته است. بوشیت و کولبک دریافتند، شرکت‌های بزرگ‌تر، برخلاف شرکت‌های کوچک‌تر، همواره واکنش قیمت افزایشی به اعلان سودها داشته‌اند. همچنین، آن‌ها دریافتند که تعداد کمی از شرکت‌ها افزایش مشاهده شده در واکنش قیمت را ایجاد کرده‌اند. همچنین پژوهش لاندسمن و می دیو نشان می‌دهد، افزایش در محتوای اطلاعاتی سودها فقط مرتبط با تغییرات در ساختار شرکت‌ها طی زمان نیست [۸] [۱۱].

دیفوندو همکاران دریافتند، اعلان سودهای سالانه در کشورهای با کیفیت سود بالا (مدیریت سود کمتر) یا با قوانین معاملات داخلی اجباری بهتر، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد و اینکه اعلان سودهای سالانه در کشورهای با گزارش‌های مالی میان دوره‌ای بیشتر، محتوای اطلاعاتی کمتری دارد. همچنین به‌طور میانگین، اعلان سودها در کشورهای با مؤسسات حمایتی سرمایه‌گذار قوی، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد [۱۱].

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: زمان اعلان سود فصلی بر محتوای اطلاعاتی آن مؤثر است.
- فرضیه دوم: اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است.
- فرضیه سوم: نوع صنعت بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است.
- فرضیه چهارم: تعداد اعلان سود بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است.

فرضیه پنجم: تعداد سایر اطلاعیه‌های منتشر شده در دوره رویداد بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است.

روش پژوهش

این پژوهش، پژوهشی رویدادی است که به بررسی عوامل مؤثر بر واکنش بازار در یک دوره کوتاه حول و حوش تاریخ اعلان سودهای فصلی پرداخته است. برای بررسی واکنش بازار به بررسی تغییرات حجم معاملات و قیمت سهام، ۴۱ روز حول و حوش اعلان پرداخته شده است و انتظار می‌رود این تغییرات پس از اعلان بیشتر از روزهای دیگر باشند. برای آزمون فرضیه‌های اول تا پنجم، ابتدا نمونه به چند گروه تقسیم سپس آزمون‌هایی که در ادامه گفته شده برای گروه‌های مختلف انجام و از مقایسه‌ی نتایج آن‌ها نتیجه‌گیری شده است.

برای آزمون فرضیه اول، نمونه بر اساس زمان اعلان (یعنی فاصله زمانی بین تاریخ دوره مورد گزارش و تاریخ اعلان سود) به دو گروه تقسیم شده است. در گروه اول مواردی که زمان اعلان آن‌ها کمتر از میانگین زمان اعلان کل نمونه بوده است قرار گرفته و در گروه دوم مواردی که زمان اعلان آن‌ها بیشتر از میانگین بوده است قرار گرفته‌اند.

برای آزمون فرضیه دوم، نمونه بر اساس اندازه شرکت به چهار گروه تقسیم شده است. اندازه شرکت از طریق محاسبه لگاریتم میانگین ارزش بازار سهام شرکت در میانه سه سال ۸۳، ۸۴ و ۸۵ به دست آمده است. برای آزمون فرضیه سوم، سه صنعت مواد و محصولات دارویی، خودرو و محصولات شیمیایی که بیشترین موارد اعلان را در نمونه پژوهش دارا بودند، با یکدیگر مقایسه شده‌اند.

برای آزمون فرضیه چهارم، نمونه بر اساس تعداد اطلاعیه‌های سود منتشره‌ی شرکت در دوره زمانی پژوهش به دو گروه تقسیم شده است. در گروه اول شرکت‌هایی که تعداد اعلان آن‌ها کمتر از میانگین تعداد اعلان کل نمونه بوده قرار گرفته و در گروه دوم شرکت‌هایی که تعداد اعلان آن‌ها بیشتر از میانگین بوده است، قرار گرفته‌اند.

برای آزمون فرضیه پنجم، نمونه از نظر سایر اطلاعاتیهایی که شرکت در دوره رویداد منتشر کرده به چهار گروه تقسیم شده است.

در نهایت در این پژوهش به تجزیه و تحلیل داده‌ها بر اساس فصل و سال پرداخته شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها بر اساس فصل ابتدا نمونه بر اساس اعلان سودهای سه، شش، نه و دوازده ماهه به چهار گروه تقسیم شده است و سپس آزمون‌های گفته شده برای این گروه‌ها انجام شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها بر اساس سال ابتدا نمونه بر اساس سال به سه گروه برای سال‌های ۸۳، ۸۴ و ۸۵ تقسیم و سپس آزمون‌های گفته شده برای این گروه‌ها انجام شده است.

به دلیل وقفه‌های معاملاتی در دوره رویداد، در این پژوهش از دو روش زیر برای مقابله با این وقفه‌ها استفاده شده است تا این پژوهش با استفاده از داده‌های روزانه انجام گیرد. با استفاده از این دو روش، تجزیه و تحلیل‌ها در دو بخش جداگانه انجام شده‌اند.

۱. انجام پژوهش فقط با استفاده از مواردی که در دوره رویداد وقفه معاملاتی نداشته‌اند. گفتنی است، آزمون حجم فقط در این حالت قابل انجام است؛ زیرا به داده‌های حجم معاملات سهام واقعی روزانه نیاز دارد.

۲. روش بازده‌های یکسان. یعنی محاسبه میانگین بازده بین دو مبادله‌ی قبل و بعد از وقفه‌ها و اختصاص آن به روزهای بدون دادوستد و اولین روز پس از وقفه‌ها که در این روش بازده‌های یکسانی به این روزها اختصاص داده می‌شود [۶].

الف) آزمون حجم معاملات سهام

ابتدا طبق رابطه (۱) نسبت تعداد سهام دادوستد شده به تعداد سهام شرکت، در ۴۱ روز دوره رویداد محاسبه شده است.

$$V_{qt} = \frac{\text{تعداد سهام شرکت } q \text{ که در روز } t \text{ دادوستد شده}}{\text{تعداد سهام شرکت } q \text{ در روز } t} \quad (1)$$

پس از محاسبه V_{qt} برای کل موارد اعلان سود شرکت‌های نمونه در دوره رویداد ۴۱ روزه، با استفاده از رابطه (۲) میانگین حجم معاملات کلی در این روزها محاسبه شده است:

$$V_t = 1/Q \sum_{q=1}^Q V_{qt} \quad (2)$$

برای بررسی تغییرات قیمت از آزمون‌های زیر استفاده شده است.

ب) آزمون بازده‌های غیرعادی

پس از محاسبه بازده‌های غیرعادی روزانه و اضافه کردن عدد یک به آن‌ها، با استفاده از رابطه (۳) میانگین آن‌ها برای روزهای دوره رویداد به دست آمده‌اند.

$$ABR_t = 1/Q \sum_{q=1}^Q (1 + e_{qt}) \quad (3)$$

e_{qt} : بازده غیرعادی مربوط به اعلان سود q در روز t

در این پژوهش بازده‌های غیرعادی از طریق کسر بازده بازار (بازده شاخص بازده نقدی و قیمت) از بازده سهام به دست آمده‌اند.

پ) آزمون بازده سهام

برای این آزمون، در رابطه (۳) به جای استفاده از بازده‌های غیرعادی روزانه از بازده‌های واقعی روزانه استفاده شده است.

ت) آزمون مجذور بازده‌های غیرعادی

همان‌طور که بیور (۱۹۶۸) اشاره کرده است، برای اینکه فقط مقدار بازده‌های غیرعادی، صرف‌نظر از علامت آن‌ها، آزمون شوند، از مربع این مقادیر استفاده شده است. در این آزمون ابتدا بازده‌های غیرعادی در روزهای دوره رویداد به توان دو رسیده سپس میانگین آن‌ها با استفاده از رابطه (۴) محاسبه شده است:

$$E_t^2 = 1/Q \sum_{q=1}^Q e_{qt}^2 \quad (4)$$

انتظار می‌رود اگر اعلان سود بر حجم معاملات یا قیمت سهام تأثیرگذار باشد، این متغیرها پس از اعلان افزایش یابند. بنابراین پس از به دست آمدن نتایج هر یک از آزمون‌های بیان

شده در بالا، برای آزمون اینکه آیا تفاوت معناداری بین آن‌ها قبل و بعد از اعلان وجود دارد یا خیر از آزمون آماری برابری میانگین‌ها (در سطح اطمینان ۹۹ درصد) استفاده شده است.

جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه آماری پژوهش، کلیه موارد اعلان سودهای فصلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از آنجا که تعداد زیادی موارد اعلان سود فصلی وجود داشت، تنها مواردی که محدود به دوره زمانی ۱۳۸۳/۱/۱ تا ۱۳۸۶/۴/۱ بودند انتخاب شدند و از میان آن‌ها مواردی که واجد ۳ شرط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. در جمع ۵۲۳ مورد اعلان سود فصلی مربوط به ۹۴ شرکت شرایط لازم را داشته‌اند.

۱. برای هر مورد اعلان، آمار معاملات روزانه‌ی مربوطه برای ۲۰ روز قبل تا ۲۰ روز بعد از روز اعلان (یعنی ۴۱ روز معاملاتی) موجود باشد.

۲. برای هر مورد اعلان که آمار معاملات روزانه‌ی مربوطه در این ۴۱ روز دارای وقفه است، وقفه‌های روزانه بیشتر از ۱۰ روز پیوسته و ۱۵ روز ناپیوسته نباشد.

۳. در دوره‌ی رویداد ۴۱ روزه افزایش سرمایه رخ نداده باشد.

به منظور گردآوری داده‌های مورد نیاز از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار تدبیرپرداز و سایت اینترنتی Irbourse.com استفاده شده است.

یافته‌ها

در اینجا نتایج آزمون‌ها در بخش اول (روش حذف نمونه‌های با وقفه‌های معاملاتی) و بخش دوم (روش بازده‌های یکسان) ارائه شده است. در جدول‌های ۱، ۲، ۳ و ۴ آمار توصیفی متغیرهای وابسته و توضیحی در دو بخش اول و دوم ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای وابسته در بخش اول

متغیر	تعداد	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
جمع معاملات (ریال)	۶۱۰۲	۳۵۳۰۰	۱۰۶۶۳۴۱۶۱۶۲۰۰	۳۰۱۹۲۶۳۰۱۶	۲۴۲۴۹۲۶۷۱۳۸	۲۶۸۱۰	۹۱۳۶۲۴
حجم معاملات (تعداد سهم)	۶۱۰۲	۲۰	۱۹۳۹۱۳۶۴۰	۶۸۱۳۷۲	۵۵۲۰۴۰۳	۲۵۶۷۰	۷۶۰۹۳۴
بازده غیرعادی ۴ (%)	۵۶۹۷	-۲۵.۴۴۶	۳۲.۲۴۶	۰.۰۲۲	۲.۰۸۶	۰.۹۷۱	۳۴.۷۴۶
بازده غیرعادی ۳ (%)	۵۶۹۷	-۶.۹۱۲	۱۹.۳۳۶	۰.۰۱۵	۱.۵۳۷	۰.۶۱۴	۶.۹۲۲
بازده غیرعادی ۲ (%)	۶۱۰۴	-۲۵.۴۶۷	۳۲.۲۱۶	۰.۰۶۱	۲.۰۶۲	۰.۷۹۹	۳۳.۳۱۴
بازده غیرعادی ۱ (%)	۶۱۰۴	-۵.۷۱۳	۵.۹۱۳	۰.۰۵۸	۱.۵۰۸	۰.۲۳۲	۲.۵۰۳
بازده ۲ (%)	۶۱۰۴	-۲۵.۴۲۲	۳۲.۲۳۰	۰.۰۸۱	۲.۱۱۸	۰.۷۷۷	۳۰.۰۳۲
بازده ۱ (%)	۶۱۰۴	-۵.۷۱۷	۵.۰۰۰	۰.۰۷۸	۱.۵۶۹	۰.۳۵۲	۲.۶۲۴

جمع ریالی معاملات نشان دهنده‌ی کل ارزش ریالی (قیمت ضربدر حجم) معاملات روزانه‌ی سهام است. حجم معاملات تعداد سهام مبادله شده در هر روز است. بازده غیرعادی به چهار روش محاسبه شده است. در روش اول محاسبه بازده غیرعادی بازده بازار از بازده سهام بر اساس آخرین قیمت کسر شده است. در روش دوم محاسبه بازده غیرعادی بازده بازار از بازده سهام بر اساس میانگین قیمت کسر شده است. روش سوم با استفاده از مدل بازار و آخرین قیمت سهام انجام شده است. روش چهارم با استفاده از مدل بازار و میانگین قیمت سهام انجام شده است. بازده سهام به دو روش محاسبه شده که در روش اول از آخرین قیمت و در روش دوم از قیمت میانگین سهام استفاده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای توضیحی پژوهش در بخش اول

متغیر	تعداد	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه شرکت (log)	۶۲	۱.۷۶۲	۴.۳۶۴	۳.۰۱۸	۰.۶۷۶	۰.۱۸۵	-۰.۹۳۱
تعداد اطلاعیه‌های سود	۶۲	۵	۴۲	۱۵.۲۲۶	۶.۱۵۲	۱.۸۸۶	۶.۴۴
زمان اعلان (روز)	۱۵۱	۶	۲۷۲	۶۰.۷۴۲	۴۶.۷۶	۱.۷۶۳	۴۰.۵۴
تعداد سایر اطلاعیه‌ها	۱۵۱	۰	۵	۱.۵۴۳	۰.۹۸۵	۰.۷۲۷	۰.۸۰۶

اندازه شرکت، لگاریتم میانگین ارزش بازار شرکت در میانه سه سال است. تعداد اطلاعیه‌های سود شرکت نشان دهنده‌ی تعداد تمامی اطلاعیه‌های سود شرکت در دوره زمانی پژوهش است. زمان اعلان نشان دهنده‌ی فاصله زمانی بین تاریخ دوره مورد گزارش و تاریخ اطلاعیه سود است. تعداد سایر اطلاعیه‌ها نیز نشان دهنده‌ی تعداد سایر اطلاعیه‌های شرکت است که در دوره رویداد منتشر شده‌اند. ستون تعداد برای دو متغیر اول نشان

دهنده‌ی تعداد شرکت‌های نمونه و برای دو متغیر آخر نشان دهنده‌ی تعداد موارد اعلان است.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای وابسته پژوهش در بخش دوم

متغیر	تعداد	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده غیرعادی ۴ (%)	۱۹۷۲۴	-۴۳.۶۳۸	۷۴.۰۴۵	۰.۰۰۹	۲.۲۰۳	۴.۳۶۷	۲۰۴.۴۸۷
بازده غیرعادی ۳ (%)	۱۹۷۲۴	-۷.۸۷۷	۱۹.۳۳۶	۰	۱.۴۳۴	۰.۶۵۸	۶.۹۳
بازده غیرعادی ۲ (%)	۲۰۸۸۷	-۴۳.۴۲۲	۷۴.۳۴۹	۰.۰۷۵	۲.۱۷۳	۴.۳۱۸	۲۰۵.۴۰۹
بازده غیرعادی ۱ (%)	۲۰۸۸۷	-۶.۶۱۵	۱۴.۴۳۵	۰.۰۶۶	۱.۴۲۶	۰.۵۷۸	۵.۴۹۳
بازده ۲ (%)	۲۰۸۸۷	-۴۳.۵۹۹	۷۴.۰۸۵	۰.۰۸۹	۲.۲۰۳	۴.۱۶۸	۱۹۳.۳۰۴
بازده ۱ (%)	۲۰۸۸۷	-۵.۷۱۷	۱۳.۱۹	۰.۰۸۱	۱.۴۵۶	۰.۷۰۹	۵.۴۴۱

بازده غیرعادی به چهار روش محاسبه شده است. در روش اول محاسبه بازده غیرعادی بازده بازار از بازده سهام بر اساس آخرین قیمت کسر شده است. در روش دوم محاسبه بازده غیرعادی بازده بازار از بازده سهام بر اساس میانگین قیمت کسر شده است. روش سوم با استفاده از مدل بازار و آخرین قیمت سهام انجام شده است. روش چهارم با استفاده از مدل بازار و میانگین قیمت سهام انجام شده است. بازده سهام به دو روش محاسبه شده که در روش اول از آخرین قیمت سهام و در روش دوم از میانگین قیمت سهام استفاده شده است.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای توضیحی پژوهش در بخش دوم

متغیر	تعداد	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه شرکت (log)	۹۴	۱.۶۷۵	۴.۳۶۴	۲.۸۲۲	۰.۶۶۵	۰.۴۹۱	-۰.۶۷۲
تعداد اطلاعیه‌های سود	۹۴	۵	۴۲	۱۵.۵۲۱	۵.۳۱۱	۱.۷۷۴	۷.۵۱۶
زمان اعلان (روز)	۵۲۳	۶	۲۸۴	۶۵.۳۷۳	۴۵.۵۸۲	۱.۳۹۱	۲.۴۲۹
تعداد سایر اطلاعیه‌ها	۵۲۳	۰	۶	۱.۸۷۶	۱.۲۴۲	۰.۸۶۴	۰.۴۱۷

اندازه شرکت، لگاریتم میانگین ارزش بازار شرکت در میانه سه سال است. تعداد اطلاعیه‌های سود شرکت نشان دهنده‌ی تعداد تمامی اطلاعیه‌های سود شرکت در دوره زمانی پژوهش است. زمان اعلان نشان دهنده‌ی فاصله‌ی زمانی بین تاریخ دوره مورد گزارش و تاریخ اطلاعیه سود است. تعداد سایر اطلاعیه‌ها نیز نشان دهنده‌ی تعداد سایر اطلاعیه‌های شرکت است که در دوره رویداد منتشر شده‌اند. ستون تعداد برای دو متغیر اول نشان

دهنده‌ی تعداد شرکت‌های نمونه و برای دو متغیر آخر نشان دهنده‌ی تعداد موارد اعلان است.

آزمون فرضیه اول

این فرضیه بیانگر اثر زمان اعلان بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی است. نتایج آزمون‌ها به تأیید این فرضیه منجر شده؛ زیرا نتایج در بخش اول که در جدول ۵ خلاصه شده، نشان دهنده‌ی افزایش بازده‌ها، بازده‌های غیرعادی و مجذور بازده‌های غیرعادی پس از اعلان برای گروهی که سودها زودتر اعلان شده‌اند (بر خلاف گروه دیگر) است. نتایج در بخش دوم نیز نشان دهنده‌ی افزایش بازده‌ها و بازده‌های غیرعادی پس از اعلان برای گروهی که سودها زودتر اعلان شده‌اند (بر خلاف گروه دیگر) است.

جدول ۵. خلاصه نتایج آزمون‌های فرضیه فرعی اول، در بخش اول

شماره ردیف	آزمون	زمان اعلان	فرض برابری واریانس‌های قبل و بعد از اعلان	فرض برابری میانگین‌های قبل و بعد از اعلان	فرض داشتن محتوای اطلاعاتی
۱	حجم	اعلان دیرتر	تأیید	تأیید	رد
		اعلان زودتر	تأیید	تأیید	رد
۲	بازده‌های غیرعادی	اعلان دیرتر	تأیید	تأیید	رد
		اعلان زودتر	تأیید	رد	تأیید
۳	بازده‌ها	اعلان دیرتر	تأیید	تأیید	رد
		اعلان زودتر	تأیید	رد	تأیید
۴	مجذور بازده‌های غیرعادی	اعلان دیرتر	تأیید	رد*	رد
		اعلان زودتر	تأیید	رد	تأیید

* فرض برابری میانگین‌ها رد شده اما بر خلاف سایر موارد میانگین قبل از اعلان بیشتر بوده است. در سایر موارد که این فرض رد شده میانگین بعد از اعلان بیشتر است.

آزمون فرضیه دوم

این فرضیه بیانگر اثر اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی است. در بخش اول نتایج تمامی آزمون‌ها برای چهار گروه اندازه شرکت نشان دهنده‌ی تفاوت معناداری بین قبل و بعد از اعلان در متغیرهای مورد آزمون نیستند. اما نتایج آزمون‌ها در بخش دوم

نشان‌دهنده‌ی افزایش بازده‌ها و بازده‌های غیرعادی پس از اعلان برای اندازه شرکت ۲ هستند. این گروه شامل شرکت‌های کوچک‌تری نسبت به دو گروه اندازه ۳ و ۴ است. در نتیجه فرضیه فرعی دوم در بخش سوم بر خلاف بخش اول تأیید شده است.

آزمون فرضیه سوم

این فرضیه بیانگر اثر نوع صنعت بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی است. سه صنعت مواد و محصولات دارویی، خودرو و محصولات شیمیایی که بیشترین موارد اعلان را در نمونه پژوهش داشتند، با یکدیگر مقایسه شده‌اند. نتایج آزمون‌ها برای صنعت محصولات شیمیایی نشان دهنده افزایش حجم معاملات و مجذور بازده‌های غیرعادی پس از اعلان در بخش اول و افزایش مجذور بازده‌های غیرعادی در بخش دوم است. اما نتایج برای دو گروه دیگر نشان دهنده تفاوت معنادار بین قبل و بعد از اعلان در هیچ‌یک از متغیرها نیستند. بنابراین بیشترین واکنش برای شرکت‌های در صنعت محصولات شیمیایی به وجود آمده و می‌توان گفت، نوع صنعت بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی تأثیرگذار و فرضیه فرعی سوم تأیید شده است.

آزمون فرضیه چهارم

طبق فرضیه چهارم، تعداد اعلان‌های سود بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است. نتایج آزمون‌ها در بخش اول برای گروهی که تعداد اعلان‌های سود کمتری داشته‌اند نشان دهنده افزایش بازده‌ها و بازده‌های غیرعادی و در بخش دوم نشان دهنده افزایش بازده‌های غیرعادی پس از اعلان است، اما برای گروه دیگر نشان دهنده تفاوتی بین قبل و بعد از اعلان نیست و در نتیجه این فرضیه تأیید شده است.

آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم بیان می‌کند، تعداد سایر اطلاعیه‌های منتشر شده در دوره رویداد بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است. در بخش اول سه گروه که تعداد سایر اطلاعیه‌های آن‌ها به ترتیب صفر، ۱ و ۲ و ۳ بودند با یکدیگر مقایسه شده‌اند. نتایج آزمون‌ها نشان می‌دهند،

بیشترین واکنش برای مواردی که تعداد سایر اطلاعیه‌های آنها ۲۱ بوده (گروه میانی) رخ داده است. زیرا بازده‌ها و بازده‌های غیرعادی برای این گروه (بر خلاف دو گروه دیگر) پس از اعلان افزایش یافته‌اند. در بخش دوم چهار گروه که تعداد سایر اطلاعیه‌های آنها به ترتیب صفر، ۲۱، ۳۴ و ۵۶ بودند با یکدیگر مقایسه شده‌اند. نتایج آزمون‌ها همانند بخش اول نشان می‌دهند، بیشترین واکنش برای مواردی که تعداد سایر اطلاعیه‌های آنها ۲۱ بوده رخ داده است. در کل این فرضیه تأیید شده است.

نتایج تجزیه و تحلیل‌های اضافی که بر اساس فصل و سال انجام شده، در هر دو بخش اول و دوم نشان داد که واکنش بیشتری به اعلان سودهای ۹ و ۱۲ ماهه نسبت به اعلان سودهای ۳ و ۶ ماهه رخ داده و همچنین واکنش بیشتری برای اعلان سودهای سال ۸۵ در مقایسه با سال‌های ۸۳ و ۸۴ رخ داده است. نمایه‌های مربوط در این مقاله ارائه نشده است.

نتیجه‌گیری

نتایج مبتنی بر جدول‌ها و تحلیل‌های ارائه شده نشان داد، زمان اعلان بر محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی تأثیرگذار و اعلان سودهای زودتر محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم در بخش اول نشان می‌دهد، اندازه شرکت تأثیر چندانی بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی ندارد، اما نتایج در بخش دوم تا حدودی بیانگر محتوای اطلاعاتی بیشتر برای شرکت‌های کوچک‌تر است. همچنین نوع صنعت بر محتوای اطلاعاتی اعلان سود های فصلی تأثیرگذار است.

در بخشی دیگر از تحلیل‌ها دریافتیم تعداد اعلان سودها بر محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی مؤثر است. به عبارت دیگر هرچه تعداد اعلان سودها کمتر باشد محتوای اطلاعاتی اعلان سود های فصلی بیشتر است. تعداد سایر اطلاعیه‌های منتشر شده در دوره رویداد بر محتوای اطلاعاتی سود فصلی مؤثر است. بنا به تحلیل‌های اضافی (که نتایج آن در این مقاله گزارش نشده) دریافتیم اعلان سودهای ۹ و ۱۲ ماهه نسبت به اعلان سودهای ۳ و ۶ ماهه محتوای اطلاعاتی بیشتری داشته است و اعلان سودهای سال ۸۵ محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سال‌های ۸۳ و ۸۴ داشته است.

منابع

۱. حجازی رضوان بررسی اثر اعلان سود بر قیمت و حجم سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه دکترا، دانشگاه تهران؛ ۱۳۷۵.
۲. دستگیر محسن، تالانه عبدالرضا، سود، قیمت سهم و ارزشیابی مبتنی به اختیار، بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۵؛ ۴۶: ۳-۱۷.
۳. قائمی محمد حسین، وطن‌پرست محمدرضا، بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۴؛ ۴۱: ۸۵-۱۰۳.
۴. کرمی غلامرضا (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود، بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۵۴: ۸۱-۱۰۰.
5. Ball R, P Brown. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research* 1968; 6: 159-178.
6. Bartholdy J, D Olson, P Peare. Conducting Event Studies on a Small Stock Market. *The European Journal of Finance* 2007; 13(3): 227-252.
7. Beaver W. The Information Content of Annual Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research Supplement* 1968; 6: 67-92.
8. Buchheit S, M Kohlbeck. Have Earnings Announcements Lost Information Content? *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 2000; 137-153.
9. Chan H, R Faff, A Ramsay. Firm Size and the Information Content of Annual Earnings Announcements: Australian Evidence, *Journal of Business Finance & Accounting* 2005; 32 (1): 211-253.
10. Chen G, L Cheng, N Gao. Information Content and Timing of Earnings Announcements, *Journal of Business Finance & Accounting* 2005; 32 (1): 65-95.
11. DeFond M, M Hung, R Trezevant. Investor protection and the information content of annual earnings announcements:

International evidence, *Journal of Accounting and Economics* 2007; 43: 7-67.

12. Kross W, D Schroder. An Empirical Investigation of Quarterly Earning Announcement Timing on Stock Returns, *Journal of Accounting Research* 1984; 22(1).
13. Mozes H, D Rapaccioli. The Relation among Dividend Policy, Firm Size and The Information Content of Annual Earnings Announcements, *Journal of financial Research* 1995; 18(1): 75-88.
14. Ramnath S. Investor and Analyst Reactions to Earnings Announcements of Related Firms: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting Research* 2002; 40(5): 1351-1376.
15. Wayne R. Landsman, Edward L. Maydew. Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades? *Journal of Accounting Research* 2002; 40(3).