فصلنامه حسابداری مالی/سال نهم/ شماره ۳٤ /تابستان ۹٦/صفحات ۱٤۹- ۱۲٤

بررسی واکنش بازار سهام به اخبار هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه

مهدی آقابیک‌زاده *
داریوش فروغی **

تاریخ دریافت:۱۳۹۶/۰۶/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۰/۱۵

چکیده

الزام شرکت‌ها به گزارشگری سودهای میان‌دوره‌ای و گزارش‌های سود پیش‌بینی‌شده سالیانه در بورس اوراق بهادار تا ۳۰ روز بعد از پایان هر میان‌دوره، این سؤال را به ذهن متبادر می‌سازد که آیا اعلان هم‌زمان این دو سود بر واکنش بازار به نوع و ماهیت اخبار هرکدام از این سودها تأثیر می‌گذارد و باعث واکنش متفاوت بازار سرمایه نسبت به این نوع از اطلاعات می شود یا خیر و مهم‌تر از همه اینکه بازار به کدام‌یک از این سودها توجه بیشتری می‌کند. به همین منظور با روش نمونه‌گیری حذفی و با اعمال محدودیت‌هایی طی دوره زمانی ۱۳۸۷ -۱۳۹۳ تعداد ۱۰۱ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند و آزمون‌های لازم انجام گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که میزان واکنش بازار به اخبار پیش‌بینی سود سالیانه نسبت به اخبار سود میان‌دوره‌ای هم‌زمان بیشتر است و سازگاری (ناسازگاری) این دو اخبار هم‌زمان تأثیر معناداری بر محتوای اطلاعاتی بیشتر پیش‌بینی سود سالیانه ندارد. همچنین نتایج دیگر پژوهش نشان می‌دهد که میزان واکنش بازار به اخبار خوب هم‌زمان سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه بیشتر از اخبار بد هم‌زمان می‌باشد.

*دانشجوی دکترای حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران
Email: acckhuisf@yahoo.com
**دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)
Email: foroghi@ase.ui.ac.ir

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

واژه‌های کلیدی: اخبار سود میان‌دوره، اخبار پیش‌بینی سود سالیانه، اخبار سازگار، اخبار ناسازگار

۱- مقدمه

یکی از الزامات بورس اوراق بهادار تهران، ارائه سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه تا ۳۰ روز پس از پایان هر میان‌دوره می‌باشد. با توجه به اینکه افشاء پیش‌بینی و واقعی سود هر سهم توسط مدیر در بازار سرمایه ایران اجباری می‌باشد، بنابراین افشا در قالب پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیر با خطای پایین، دقت بالا و ارائه به‌موقع دارای محتوای اطلاعاتی است که توان کاهش بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران در بازار را دارد (سلیمانی و طاهری،۱۳۹۱). از طرف دیگر سودهای گزارش‌شده در صورت سود و زیان میان‌دوره‌ای به‌روزترین منبع اطلاعاتی موجود درباره عملکرد گذشته است و مهم‌ترین فایده سودهای گزارش‌شده میان‌دوره‌ای، ارزیابی به‌موقع عملکرد گذشته و کمک به پیش‌بینی نتایج آینده است (آقایی و احمدیان،۱۳۹۲). سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه هرکدام دارای اخبار و اطلاعاتی در دل خود می‌باشند و طبیعی است که هنگامی‌که به‌طور هم‌زمان به بازار اعلان می‌شوند می‌توانند اخبار مشابه و یا متفاوتی را به بازار مخابره کنند. این پژوهش اولین پژوهشی است که در ایران به بررسی واکنش بازار به اعلان هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه پرداخته است. نکته کلیدی این پژوهش این است که چون در ایران در اغلب موارد اعلان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود سالیانه هم‌زمان انجام می‌شود ولی متأسفانه در پژوهش‌های داخلی انجام‌شده توجهی به این نکته نشده و تنها تأثیر یکی از دو متغیر سود میان‌دوره‌ای یا پیش‌بینی سود سالیانه را بر متغیرهای دیگر می‌سنجند و این امر ممکن است نتایج پژوهش‌های قبلی را تحت تأثیر قرار داده باشد. تمایز مهم دیگر این پژوهش با پژوهش‌های بین‌المللی این است که چون در اغلب کشورها پیش‌بینی سود اختیاری است درنتیجه پژوهش‌های خارجی بسیار کمی مرتبط با موضوع پژوهش حاضر انجام‌شده است. همچنین در این پژوهش توجه زیادی به نوع اخبار موجود در این اطلاعات شده است. طبیعی است که گزارش‌های منتشرشده توسط شرکت‌ها می‌تواند اخبار و اطلاعاتی را به بازار مخابره نماید و نوع اخبار موجود بسته به این‌که اخبار خوب یا اخبار بد باشند می‌تواند باعث واکنش متفاوت سرمایه‌گذاران شود. این موضوع زمانی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که نوع اخبار موجود در این سودها باهم ناسازگار باشد یعنی یکی از دو سود میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود سالیانه حاوی اخبار خوب و سود اعلان‌شده هم‌زمان دیگر حاوی اخبار بد باشد. درنتیجه می‌توان گفت توجه به اینکه سرمایه‌گذاران به کدام‌یک از سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سالیانه و اخبار موجود در آن‌ها توجه بیشتری می‌کنند یکی از نیازهای اصلی برای انجام پژوهش‌های حال حاضر بورس اوراق بهادار تهران است که متأسفانه تاکنون توجهی به آن نشده است. به همین منظور هدف کلی این پژوهش این است که واکنش بازار به اعلان هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه با در نظر گرفتن سازگاری (ناسازگاری) و نوع اخبار موجود در آن‌ها انجام پذیرد تا بتواند پاسخگوی سؤالات ایجادشده در زمینه‌های ذکرشده و کمک به پژوهش‌های آتی باشد. در ادامه پژوهش به ترتیب به بیان مبانی نظری، پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها، روش‌شناسی پژوهش، نتیجه‌گیری از یافته‌ها و نهایتاً پیشنهادهای پژوهش پرداخته‌شده است.

۲- چارچوب نظری پژوهش

بسیاری از افرادی که در بازار اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، مردم عادی هستند که تنها راه دسترسی آن‌ها به اطلاعات مهم، اطلاعیه‌هایی است که از جانب شرکت‌ها منتشر می‌شود. مهم‌ترین این اطلاعیه‌ها سودهای پیش‌بینی‌شده سالانه و سودهای میان‌دوره‌ای شرکت است و بی‌شک این اعلان‌ها حاوی خبرهای مهمی می‌باشد که در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار خواهد بود. (فدایی نژاد و خرم نیا،۱۳۹۱). سودهای پیش‌بینی‌شده توسط مدیریت در بسیاری از کشورها در زمره افشای داوطلبانه اطلاعات قرار دارند درحالی‌که در ایران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طبق دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ موظف‌اند اطلاعات و صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای ۳، ۶ و ۹ ماهۀ حسابرسی نشده و پیش‌بینی عملکرد سالانۀ شرکت اصلی و تلفیقی گروه، بر اساس عملکرد واقعی ۳، ۶ و ۹ ماهه را حداکثر ۳۰ روز پس از پایان مقاطع سه‌ماهه منتشر نمایند؛ بنابراین در ایران به علت اجباری بودن اعلان سود میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود سالیانه در یک مهلت مقرر، اغلب اعلان سود میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود سالیانه هم‌زمان و یا بافاصله کمی از هم افشا می‌شوند.

نتایج مطالعات خارجی نشان می‌دهند که باوجود اختیاری بودن پیش‌بینی‌های سود مدیریت در اکثر کشورها، در سال‌های اخیر پیش‌بینی‌های مدیریت که همراه با اعلان سود میان‌دوره‌ای افشا می‌شوند گسترش زیادی داشته است. برای مثال انیلوسکی و همکاران[1] (۲۰۰۷) نشان دادند که پیش‌بینی‌های همراه با سود به‌طور یکنواخت از سال ۱۹۹۴ الی ۲۰۰۴ افزایش‌یافته است. راجرز و بوسکیرک[2] (۲۰۱۵) نشان دادند که در حال حاضر بخش عمده‌ای از پیش‌بینی‌های مدیریت با اعلان سود همراه است. ازآنجایی‌که اعلان سودهای میان‌دوره‌ای و

1 Anilowski et al
2 Rogers and Buskirk

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

پیش‌بینی‌های سود مدیریت هردو دارای محتوای اطلاعاتی هستند بنابراین نادیده گرفتن اثر هرکدام و در نظر گرفتن اثر دیگری به‌صورت تنها در مواردی که اعلان این سودها به‌طور هم‌زمان انجام می‌پذیرد طبیعتاً نادرست خواهد بود و نمی‌توان درک درستی در رابطه با واکنش بازار به این سودها داشت. راجرز و بوسکیرک (۲۰۱۵) نشان دادند در حالتی که اعلان سودهای میان‌دوره‌ای با پیش‌بینی‌های سود همراه باشد و چنان چه محققین بخواهند در پژوهش خود اثر یکی از این دو اعلان را بر متغیرهای دیگر بسنجند احتمالاً نتایج تحقیقات آن‌ها از این امر متأثر خواهد شد و نتیجه مطلوبی حاصل نخواهد شد، زیرا واکنش سرمایه‌گذاران به هر دو اعلان خواهد بود نه یکی از آن‌ها. اتایس و همکاران[1] (۲۰۰۵) نیز با بررسی واکنش قیمت سهام به اعلان هم‌زمان سودهای جاری و پیش‌بینی سودهای آتی نشان دادند که سرمایه‌گذاران واکنش بیشتری به سودهای دوره‌های جاری نسبت به سودهای پیش‌بینی شده دوره‌های آتی نشان می‌دهند. پژوهشگران بر مبنای نتایج استنباط می‌کنند که باوجوداینکه پیش‌بینی‌های سودهای آتی مربوط‌تر هستند ولی سودهای دوره جاری بر مبنای مبادلات گذشته بوده و موردحسابرسی قرارگرفته‌اند و قابل‌اتکاتر می‌باشند و بنابراین واکنش بیشتر سرمایه‌گذاران به سود جاری به دلیل قابل‌اتکاتر بودن سود دوره جاری می‌باشد. میلیان[2] (۲۰۱۰) نتایجی برعکس نتایج اتایس و همکاران به دست آورد و نشان داد که رهنمود سودهای آتی محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سود دوره جاری دارد. استنباط او این بود که پیش‌بینی‌های سود سه‌ماهه بعدی اختیاری هستند و این رهنمودهای پیش‌بینی به هنگام تر و مربوط‌تر از سودهای دوره جاری می‌باشند و اطلاعاتی که در این پیش‌بینی‌ها افشا می‌شوند شامل اطلاعات گذشته و جاری و آینده می‌باشد. اخباری که در رابطه با شرکت‌ها وجود دارد به دو دسته اخبار خوب و اخبار بد تقسیم می شود. مرادی[3] و همکاران (۲۰۱۳) با توجه به مطالعات قبلی نشان دادند که پژوهشگران در پژوهش‌های خود برای مشخص کردن نوع اخبار، رقم سود اعلان‌شده را با انتظارات بازار مقایسه می‌کنند. انتظارات بازار نیز به دو صورت محاسبه می‌گردد: برخی از تحقیقات خارجی مانند ژانگ و همکاران[4] (۲۰۱۳)، فیلیپیچ[5] (۲۰۰۹) و تحقیقات داخل ایران مانند قائمی و همکاران (۱۳۹۱) و فروغی و آیسک (۱۳۹۴) از مدل گام تصادفی (سری زمانی) برای مشخص نمودن انتظارات بازار استفاده کرده‌اند، به این صورت که افزایش (کاهش) در سود نسبت به سود

1 Atiase et al
2 Milian
3 Moradi
4 Zhang et al
5 Philipich

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

میان‌دوره قبلی یا سود سال قبل به‌عنوان اخبار خوب (اخبار بد) در نظر گرفته می‌شود. در روش دوم که در بازارهای تو سعه‌یافته و در سال‌های اخیر ا ستفاده می شود پژوهش‌های مختلفی از قبیل کوتاری و همکاران[1] (۲۰۰۹)، راجرز و بوسکیرک (۲۰۱۵) میانگین پیش‌بینی تحلیلگران را به‌عنوان انتظارات بازار معرفی نموده‌اند، به این صورت که افزایش (کاهش) سود یا پیش‌بینی سود مدیریت نسبت به میانگین پیش‌بینی تحلیلگران به‌عنوان اخبار خوب (اخبار بد) در نظر گرفته می‌شود.

اخبار اعلان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه می‌توانند باهم سازگار (هر دو اخبار اعلان سود میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود سالیانه خوب یا بد باشد) و یا ناسازگار (یکی از اخبار خوب و دیگری بد باشد) باشند و این سازگار بودن و ناسازگار بودن اخبار در اعلان هم‌زمان می‌تواند بر واکنش بازار به این اخبار تأثیر بگذارد. در همین زمینه اتایس و همکاران (۲۰۰۵) با نتایج پژوهش خود نشان دادند که سازگاری و ناسازگاری اخبار اعلان سود میان‌دوره‌ای با اخبار پیش‌بینی سود سالیانه هم‌زمان تأثیر چندانی بر روی واکنش بازار به اخبار اعلان سود میان‌دوره‌ای ندارد اما برعکس تأثیر بااهمیتی بر روی واکنش بازار به اخبار پیش‌بینی سود سالیانه دارد و هنگامی‌که این اخبار باهم نا سازگار با شند واکنش بازار به اخبار پیش‌بینی سود سالیانه بیشتر از حالتی است که اخبار باهم سازگار باشند.

از طرف دیگر نتایج پژوهش‌های مختلف این امر را تائید می‌کند که واکنش بازار سهام به اخبار خوب و بد در طول دوره و در زمان اعلان سودهای میان‌دوره‌ای (پیش‌بینی سودهای آتی) متفاوت است. دلیل امر منطبق با تئوری علامت‌دهی می‌باشد مبنی بر اینکه شرکت‌هایی که دارای عملکرد بهتر و گزارش‌های حاوی اخبار خوب می‌باشند تمایل بیشتری برای افشای سریع‌تر اطلاعات و علامت‌دهی نسبت به عملکرد خوب خود می‌باشند و بر همین اساس شرکت‌های دارای اخبار خوب احتمالاً قبل از پایان میان‌دوره و در طی میان‌دوره از روش‌های دیگری همانند اعلامیه‌های شفاف‌سازی و تعدیل پیش‌بینی‌های سود هر سهم اخبار خوب خود را به بازار منعکس نموده‌اند درحالی‌که مدیران شرکت‌های دارای اخبار بد سعی می‌کنند تا حد امکان اخبار بد خود را دیرتر به بازار مخابره کنند برای مثال کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) با آزمون‌های خود نشان دادند که به خاطر افشای نامتقارن اخبار خوب و بد، واکنش بازار سهام به افشای این اخبار نیز نامتقارن خواهد بود و چون اخبار بد انباشته‌شده و با تأخیر افشا می‌شود و در مقابل اخبار خوب سریع افشا می‌شود واکنش بازار به اعلان عمومی اخبار بد بیشتر از واکنش بازار به اعلان عمومی اخبار خوب خواهد بود. انیلوسکی و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که

1 Kothari

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شـرکت‌ها بازده مثبت خود را در طول دوره سـه‌ماهه به دسـت می‌آورند درحالی‌که بازده‌های منفی به‌طور نامتناسب و معمولاً در پایان دوره حاصل می‌شوند و با فرض اینکه بازده‌ها ناشی از اخبار باشند این نتایج نشان‌دهنده آن است که شرکت‌ها اخبار بد را دیرتر از اخبار خوب افشا می‌کنند. رویچاودری و اسـلتن[1] (۲۰۱۲) در پژوهش خود نشـان دادند که برای اخبار منفی نسبت بازده حول اعلان سودهای سه‌ماهه به بازده دوره سه‌ماهه بیشتر از بازده مثبت است؛ به‌عبارت‌دیگر واکنش بازار سهام در هنگام اعلان سودهای سه‌ماهه برای اخبار منفی بیشتر است و در طول دوره سه‌ماهه واکنش بازار سهام نسبت به اخبار مثبت بیشتر خواهد بود.

۳-پیشینه پژوهش

ازآنجایی‌که در پژوهش‌های گذشته اغلب تأثیر سودهای میان‌دوره‌ای (سودهای سالانه) یا پیش‌بینی‌های سود به‌طور مجزا موردبررسی قرارگرفته‌اند بنابراین پیشینه بسیار کمی در ارتباط با تأثیر هم‌زمان اعلان سـودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سـودهای سـالیانه موجود اسـت و به همین دلیل سـعی شـد که پژوهش‌های گذشـته مرتبط با یکی از دو اعلان سـود میان‌دوره یا پیش‌بینی سود ارائه گردند.

۳-۱- پژوهش‌های خارجی

کونس و لایپ[2] (۲۰۱۶) در پژوهشـی تحت عنوان «شـرکت‌هایی با شـگفتی‌های سـود غیرمنتظره[3]: آیا سرمایه‌گذاران بالقوه به سودهای غیرمنتظره گذشته توجه می‌کنند؟» به بررسی اثر برآورده شـدن و برآورده نشـدن انتظارات از عملکرد شـرکت در حالت وجود سـودهای غیرمنتظره پرداختند. نتایج پژوهش نشـان داد که سـرمایه‌گذاران بالقوه با شـمارش دفعاتی که شـرکت‌ها کمتر از حد انتظار یا بیشـتر از حد انتظار ظاهرشـده‌اند بین شـرکت‌ها تمایز قائل می‌شوند و به تعداد دفعاتی که شرکت‌ها سودهای غیرمنتظره گزارش کرده‌اند نسبت به میزان سودهای غیرمنتظره توجه بیشتری می‌کنند.

چن و تایرس[4] (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان «سایر منابع اطلاعاتی به‌عنوان عامل مؤثر بر واکنش بازار منفی به شـگفتی‌های سـود» بررسـی کردند که چرا لزوماً بازار به شـگفتی‌های مثبت (منفی) واکنش مثبت (منفی) نشـان نمی‌دهد. نتایج نشـان داد که سـایر منابع اطلاعاتی

1 Roychowdhury and Sletten
2 Koonce & Lipe
3 Inconsistently Signed Earnings Surprises
4 Chen & Tiras

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

عامل اصلی این واکنش متضاد می‌باشند و اثر سایر منابع اطلاعاتی هنگامی‌که سرمایه‌گذاران با شـک و تردید به اطلاعات سـود نگاه می‌کنند بیشـتر اسـت. همچنین نتایج دیگر نشـان داد که سایر منابع اطلاعاتی ارزیابی سرمایه‌گذاران از اطلاعات سود را تسهیل می‌کنند

باسو و همکاران[1] (۲۰۱۳) در پژوهشی تحت عنوان «اعلان سود به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی به چه میزان اهمیت دارد؟» بررسی نمودند که آیا اعلان سود شرکت‌ها نسبت به دیگر منابع اطلاعاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری می‌باشد یا خیر؟ نتایج نشان داد که هنگامی‌که اعلان سود حاوی اخبار بد باشد محتوای اطلاعاتی سود با محتوای اطلاعاتی سایر منابع اطلاعاتی برابر است و تفاوت معناداری مشاهده نمی‌شود، اما هنگامی‌که اعلان سود حاوی اخبار خوب باشد محتوای اطلاعاتی سود خیلی بیشتر از محتوای اطلاعاتی سایر منابع اطلاعاتی می‌باشد. محققین درنهایت نتیجه گرفتند که در بازار سرمایه اعلان سود مهم‌ترین منبع اطلاعاتی در افشای اطلاعات جدید می‌باشد (اعلان سود دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد).

میلیان (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان «محتوای اطلاعاتی نسبی سود و پیش‌بینی سود» از طریق مقایسه ضریب واکنش به سود غیرمنتظره و پیش‌بینی سود غیرمنتظره نشان دادند که در میان انواع پیش‌بینی‌های سود، پیش‌بینی‌های سودی که به‌طور جداگانه و قبل از اعلان سود افشا می‌شوند محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند. نتایج دیگر نشان داد که هنگامی اعلان هم‌زمان سود و پیش‌بینی سود انجام می‌پذیرد محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی‌های سود هم‌زمان بیشتر از سودهای هم‌زمان است.

بنیلوز[2] (۲۰۰۷) در پژوهشی تحت عنوان «پیش‌بینی‌های سود مدیریت و افشای هم‌زمان اخبار سود» گزارش کرد که وقتی اخبار بد درباره عملکرد یک شرکت افشا می‌شود اریب خوش‌بینانه بیشتری در پیش‌بینی‌های مدیریت از سود سالانه اتفاق می‌افتد. نتایج همچنین نشان داد که هنگامی‌که شرکت اخبار زیادی برای افشا نمودن در گزارشگری سود داشته باشد پیش‌بینی سودهای آتی افزایش می‌یابد. درنهایت آزمون‌های واکنش بازار نشان دادند که مشارکت‌کنندگان بازار تا حدودی از اریب‌های خوش‌بینانه در پیش‌بینی‌های سود مدیریت هم‌زمان با سودهای دارای اخبار بد آگاه هستند و واکنش کمتری به پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه انجام می‌دهند.

اتایس و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی تحت عنوان «واکنش بازار به اخبار سود چندگانه: اعلان سود و رهنمود سودهای آتی» واکنش بازار به اعلان هم‌زمان سود جاری و رهنمود سودهای

1 Basu et al
2 Beniluz

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

آتی را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که سود جاری نسبت به اطلاعیه‌های شفاف‌سازی[1] درباره سودهای آتی قابل‌اتکاتر است اما برای پیش‌بینی عملکرد آتی رهنمود سودهای آتی مربوط‌تر است. همچنین نتایج نشان داد که در هنگام اعلان هم‌زمان سودهای جاری و رهنمود سودهای آتی، بازده سهام به میزان بیشتری با اعلان سود جاری مرتبط است. نتایج دیگر نشان دادند که بازده اعلان سود تنها و اعلان سود هم‌زمان با رهنمودها مشابه است ولی بازده رهنمودهای هم‌زمان با اعلان سود جاری کمتر از بازده رهنمودهایی است که جداگانه افشاشده‌اند.

۳-۲- پژوهش‌های داخلی

حاجیها و ابراهیمی (۱۳۹۵) در پژوهش خود با عنوان «رابطه بین بهبود در نوع اظهارنظر حسابرس با زمان‌بندی افشای اطلاعات مالی سالانه و میان‌دوره‌ای» فرض کردند که بهبود در اظهارنظر حسابرسی اخبار خوبی در مورد شرکت تلقی می‌شود. نتایج فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد نوع اظهارنظر حسابرسی و میزان بهبود در اظهارنظر حسابرسی، تأثیر معناداری بر زمان‌بندی ارائه گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای دارد.

عباس زاده و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان «زمان‌بندی اعلام سود فصلی، نوع خبر سود و دقت پیش‌بینی سود» نشان دادند که بین خبر بد و میزان تأخیر در اعلام سود پیش‌بینی‌شده، رابطه مثبت معناداری وجود دارد که نتیجه حاصل با الگوی «خبر خوب زود، خبر بد دیر» مطابقت دارد. همچنین، بزرگی تعدیل‌های منفی، رابطه مثبتی با میزان تأخیر در اعلام آن دارد، لیکن با افزایش درصد پوشش، به‌عنوان نشانه‌ای از موفقیت عملکرد شرکت، میزان تأخیر در اعلام سود کاهش می‌یابد.

فروغی و آیسک (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده» به این نتیجه رسیدند که واکنش بازار به خبر بد منفی است اما اعلام دیرهنگام، واکنشی مثبت در بازار ایجاد می‌کند .بعلاوه بین اخبار بد دیرهنگام و زودهنگام تفاوتی، ازنظر واکنش بازار وجود ندارد، اما اعلام دیرهنگامِ اخبار خوب با یک واکنش مثبت مواجه می‌شود.

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اعلان هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه در اغلب موارد، نیاز بود که پژوهشی در ایران انجام شود تا بتوان واکنش سرمایه‌گذاران را به محتوای

1 Guidance

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اطلاعاتی این دو اعلان هم‌زمان را بررسی نمود. ازآنجایی‌که سودهای پیش‌بینی‌شده مدیریت در پایان هر میان‌دوره نشـان‌دهنده عملکرد شـرکت از ابتدای سـال تا پایان میان‌دوره و همچنین نشـان‌دهنده پیش‌بینی عملکرد شـرکت از ابتدای سـال تا پایان سـال اسـت بنابراین هم حاوی اطلاعات قابل‌اتکا و هم اطلاعات مربوط می‌باشـد و درنتیجه پیش‌بینی می‌شـود که سـودهای پیش‌بینی‌شده سالیانه محتوای اطلاعاتی بیشتری داشته باشد. بر همین اساس می‌توان فرضیه اول را به‌صورت زیر نوشت:

- میزان واکنش بازار سهام به اخبار پیش‌بینی سودهای سالیانه نسبت به اخبار سودهای میان‌دوره‌ای که به‌طور هم‌زمان افشا می‌شوند بیشتر است.

از طرف دیگر ممکن است اخبار موجود در سودهای میان‌دوره و پیش‌بینی سودهای سالیانه در اعلان‌های هم‌زمان در یک راسـتا (هردو اعلان حاوی اخبار خوب یا بد) باشـند و یا در جهت خلاف هم (یکی از اعلان‌ها حاوی اخبار خوب و دیگری حاوی اخبار بد) باشند. به همین منظور نیاز بود که علاوه بر آزمون محتوای اطلاعاتی این سودها واکنش سرمایه‌گذاران به سازگاری و ناسـازگاری اخبار موجود در این سـودها نیز بررسـی شـود. با توجه به این توضـیحات می‌توان فرضیه دوم را به‌صورت زیر بیان نمود:

- سـازگاری (ناسـازگاری) اخبار هم‌زمان سـودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سـودهای سالیانه بر واکنش بازار سهام تأثیر مثبت (منفی) دارد.

در فرضیه اول تنها محتوای اطلاعاتی سودهای میان‌دوره و پیش‌بینی سودهای سالیانه در اعلان‌های هم‌زمان آزمون می شود بدون توجه به اینکه به نوع اخبار موجود (خوب یا بد) در این سودها توجه شود؛ بنابراین نیازاست که واکنش بازار به اخبار موجود در اعلان‌های هم‌زمان نیز آزمون شود. ازآنجایی‌که طبق تئوری علامت‌دهی فرض می‌شود که شرکت‌ها اخبار خوب خود را زودتر و اخبار بد را دیرتر افشا می‌کنند طبیعتاً باید اخبار بد انباشته‌شده و در هنگام اعلان اخبار بد واکنش بازار بیشتر باشد. بر این اساس می‌توان فرضیه سوم پژوهش را به صورت زیر بیان نمود:

- میزان واکنش بازار سـهام هنگام اعلان هم‌زمان سـودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه برای اخبار بد بیشتر از اخبار خوب است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۵- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه‌گیری به روش حذف نظام‌مند انجام شده و شرکت‌هایی که شرایط زیر را داشتند به‌عنوان شرکت‌های نمونه انتخاب‌شده‌اند. این شرایط عبارت‌اند از:

۱. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه بوده باشد.
۲. در طی دوره موردبررسی شرکت وقفه معاملاتی طولانی‌مدت نداشته باشد.
۳. سایر داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌ها، در دسترس باشند.
۴. شرکت‌های موردبررسی جزو شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری نباشند.
۵. سود میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود سالیانه شرکت به‌طور هم‌زمان یا حداکثر با دو روز معاملاتی اختلاف منتشرشده باشند و در اغلب دوره‌ها این هم‌زمانی اتفاق افتاده باشد.
۶. حداقل ۱۰ روز معاملاتی قبل و بعد از اعلان هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه رویدادهای اثرگذار دیگری (مانند مجامع عمومی عادی سالیانه جهت تصویب صورت‌های مالی و مجامع عمومی فوق‌العاده جهت تصویب افزایش سرمایه) اتفاق نیفتاده باشد.

دوره موردمطالعه در این پژوهش از سال ۱۳۸۷ تا پایان سال ۱۳۹۳ به مدت ۷ سال است. بر این اساس نمونه پژوهش طبق جدول تعیین حجم نمونه شامل ۱۰۱ شرکت گردید.

جدول (۱): تعیین حجم نمونه انتخابی

تعداد شرکت‌های مندرج در فهرست بازارهای بورس تا پایان سال ۹۳		۳۱٤
تعداد شرکت‌هایی که از سال ۸۷ به بعد در بورس پذیرش‌شده‌اند	۵۱	
تعداد شرکت‌هایی که گروه سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و بانک‌ها فعالیت داشته‌اند	۱۸	
تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به پایان اسفند ختم نمی‌شود	۲۵	
تعداد شرکت‌هایی که به علت وقفه معاملاتی طولانی‌مدت، هم‌زمان نبودن اعلان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود در اغلب دوره‌ها و یا کافی نبودن داده‌های موردنیاز پژوهش حائز شرایط نشده‌اند		۱۱۹
تعداد شرکت‌های حذف‌شده از جامعه آماری		(۲۱۳)
تعداد شرکت‌های نمونه بعد از اعمال محدودیت‌ها		۱۰۱

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۶- روش پژوهش

۶-۱- نوع مطالعه و ابزار گردآوری داده‌ها و اطلاعات

پژوهش حاضر از بعد هدف، یک پژوهش کاربردی است و ازاین‌جهت که به بررسی روابط و تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته می‌پردازد بر مبنای ماهیت و روش، از نوع همبستگی محسوب می‌شود. کلیه داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش از منابع متعددی هم چون شرکت فناوری اطلاعات (کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین به‌دست‌آمده است. پس از جمع‌آوری کلیه داده‌های موردنیاز، محاسبات لازم بر روی‌داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel انجام‌شده و طبقه‌بندی‌های لازم صورت پذیرفت. درنهایت داده‌ها وارد نرم‌افزار Eviews 9.5 شده و تجزیه‌وتحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار انجام‌شده است.

۶-۲- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیرهای پژوهش در قالب سه دسته متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح زیر طبقه‌بندی و معرفی می‌گردند:

۶-۲-۱- متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته بازده غیرعادی انباشته سهام (CAR) است بازده غیرعادی انباشته سهام از جمع بازده‌های غیرعادی روزانه سهام طی یک دوره زمانی طبق رابطه ۵ به دست می‌آید. در این پژوهش همانند پژوهش فدایی نژاد و کامل نیا (۱۳۹۲) و خدامی پور و مالکی نیا (۱۳۹۱) برای ارزیابی میزان واکنش بازار سهام حول اعلان سود از بازده غیرعادی روزانه انباشته سهام برای فاصله زمانی پنج روز کاری قبل از اعلان سود تا پنج روز کاری پس از اعلان سود استفاده می‌شود.

$$CAR_{i,t}=\sum AR_{i,t}$$ رابطه (۱)

$CARi,t$ بازده غیرعادی انباشته سهام شرکت i در یک دوره زمانی و ARi,t بازده غیرعادی روزانه سهم شرکت i در روز موردبررسی که عبارت است از تفاوت بین بازده واقعی سهم با بازده مورد انتظار آن سهم در دوره موردبررسی که بر اساس مدل تعدیل‌شده بازار طبق رابطه ۲ محاسبه می‌گردد.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$ رابطه (۲)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

$R_{i,t}$ بازده واقعی شرکت i در روز t است و $R_{m,t}$ بازده بازار در روز t است که طبق رابطه ۳ محاسبه می‌گردد.

$$R_{m,t}=\frac{TEDPIX_t-TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_{t-1}}$$ رابطه (۳)

$TEDPIX_t$ شاخص کل قیمت و سود نقدی سهام در روز t و $TEDPIX_{t-1}$ شاخص کل قیمت و سود نقدی سهام در روز t-1.

۶-۲-۲- متغیرهای مستقل

در این پژوهش متغیرهای مستقل شامل اخبار سود میان‌دوره‌ای و اخبار پیش‌بینی سود سالیانه، می‌باشند که به‌تفصیل در ادامه توضیح داده می‌شوند.

اخبار سود میان‌دوره‌ای (IEN): با توجه به این‌که بورس اوراق بهادار تهران بازاری نوظهور است و پایگاه اطلاعاتی جامع برای جمع‌آوری پیش‌بینی تحلیلگران وجود ندارد بنابراین در این پژوهش از مدل‌های سری زمانی برای محاسبه اخبار سود (اخبار سود میان‌دوره‌ای و اخبار سود پیش‌بینی‌شده سالیانه) استفاده می‌شود. اخبار سود میان‌دوره‌ای به پیروی از تحقیق قائمی و همکاران (۱۳۹۱) با استفاده از رابطه ۴ از طریق محاسبه سود غیرمنتظره به دست می‌آید.

$$IEN=\frac{E_{Q,t}-[E_{Q,t-1}*(1+G_t)]}{\left|E_{Q,t-1}*(1+G_t)\right|}$$ رابطه (۴)

IEN سود غیرمنتظره که به‌عنوان اخبار سود میان‌دوره‌ای در نظر گرفته می‌شود و $E_{Q,t}$ سود خالص اعلان شده میان‌دوره Q در سال t و $E_{Q,t-1}$ سود خالص اعلان شده میان‌دوره Q در سال ماقبل t و G_t نرخ رشد آخرین سود پیش‌بینی‌شده سالیانه نسبت به سود خالص واقعی سال قبل که با استفاده از رابطه ۵ محاسبه می‌گردد.

$$G_t=\frac{EF_t-EA_{t-1}}{|EA_{t-1}|}$$ رابطه (۵)

EF_t آخرین سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه که ارائه‌شده است و EA_{t-1} سود خالص واقعی سال قبل

این متغیر (IEN) در مدل مربوط به فرضیه اول پژوهش به‌تنهایی نشان‌دهنده اخبار سود میان‌دوره است ولی هنگامی‌که در مدل فرضیه سوم پژوهش که دارای اثر تعاملی است وارد می‌شود نشان‌دهنده تأثیر اخبار خوب سود میان‌دوره است. با استفاده از متغیر IEN دو متغیر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

IEBN و IEBN*IEN به دست می‌آید که با استفاده از این سه متغیر می‌توان آزمون فرضیه سوم را انجام داد. در این حالت ضریب IEN نشان‌دهنده تأثیر هر واحد اخبار خوب سود میان‌دوره و جمع ضرایب IEN و IEBN*IEN نشان‌دهنده تأثیر هر واحد اخبار بد سود میان‌دوره در سطح مشخصی از اخبار سود میان‌دوره می‌باشد. IEBN متغیر مجازی اخبار بد سود میان‌دوره که برابر است با یک اگر اخبار سود میان‌دوره منفی باشد و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. IEBN*IEN میزان اخبار بد سود میان‌دوره اگر اخبار سود میان‌دوره بد باشد و در غیر این صورت به آن عدد صفر تعلق می‌گیرد. همچنین در فرضیه دوم پژوهش با توجه به سازگاری یا ناسازگاری اخبار سود میان‌دوره و اخبار پیش‌بینی سود سالیانه و با استفاده از متغیر IEN دو متغیر IECONS و IECONT به دست می‌آید که به‌عنوان متغیرهای مستقل در فرضیه دوم پژوهش استفاده می‌شوند. سازگاری اخبار (IECONS) برابر است با اخبار سود میان‌دوره اگر هر دو اخبار سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه مثبت یا منفی باشند و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. ناسازگاری اخبار (IECONT) برابر است با اخبار سود میان‌دوره اگر اخبار سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه عکس هم باشند (یکی مثبت و دیگری منفی باشد) و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد.

اخبار سود پیش‌بینی‌شده سالیانه (EFN): همان‌طور که قبلاً ذکر شد در این پژوهش برای محاسبه اخبار پیش‌بینی سود سالیانه که بعد از پایان هر میان‌دوره ارائه می‌شود از مدل‌های سری زمانی استفاده می‌شود و به پیروی از پژوهش فروغی و آیسک (۱۳۹۳) درصد تعدیل سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه نشان‌دهنده اخبار سود پیش‌بینی‌شده سالیانه است که طبق رابطه ۶ محاسبه می‌گردد.

$$EFN=\frac{EF_t-EF_{t-1}}{/EF_{t-1}/}$$ رابطه (۶)

EFN اخبار سود پیش‌بینی‌شده سالیانه (درصد تعدیل سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه) و EF_t سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه که بعد از پایان هر میان‌دوره ارائه می‌شود و EF_{t-1} آخرین سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه قبلی که بعد از پایان میان‌دوره قبلی ارائه‌شده است. برای میان‌دوره اول آخرین سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه قبلی برابر است با اولین سود هر سهم پیش‌بینی‌شده سالیانه سال جاری.

متغیر EFN در فرضیه اول پژوهش به‌تنهایی نشان‌دهنده اخبار پیش‌بینی سود سالیانه است ولی هنگامی‌که در مدل فرضیه سوم پژوهش که دارای اثر تعاملی است وارد می‌شود نشان‌دهنده تأثیر اخبار خوب پیش‌بینی سود سالیانه ا ست. با ا ستفاده از متغیر EFN دو متغیر EFBN و

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

EFBN*EFN به دست می‌آید که با استفاده از این سه متغیر می‌توان آزمون فرضیه سوم را انجام داد. در این حالت ضریب EFN نشان‌دهنده تأثیر هر واحد اخبار خوب پیش‌بینی سود سالیانه و جمع ضرایب *EFN* و *EFBN*EFN* نشان‌دهنده تأثیر هر واحد اخبار بد پیش‌بینی سود سالیانه در سطح مشخصی از اخبار پیش‌بینی سود سالیانه می‌باشد. EFBN متغیر مجازی اخبار بد پیش‌بینی سود که برابر است با یک اگر اخبار پیش‌بینی سود منفی باشد و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. EFBN*EFN اخبار بد پیش‌بینی سود که برابر است با اخبار پیش‌بینی سود اگر اخبار پیش‌بینی سود بد باشد و در غیر این صورت به آن عدد صفر تعلق می‌گیرد. همچنین در فرضیه دوم با توجه به سازگاری یا ناسازگاری اخبار سود میان‌دوره و اخبار پیش‌بینی سود سالیانه دو متغیر EFNCONS و EFNCONT از متغیر EFN به دست می‌آید. EFNCONS نشان‌دهنده سازگاری اخبار پیش‌بینی سود سالیانه که برابر است با اخبار پیش‌بینی سود اگر هر دو اخبار سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه مثبت یا منفی باشند و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. EFNCONT نشان‌دهنده ناسازگاری اخبار پیش‌بینی سود سالیانه که برابر است با اخبار پیش‌بینی سود اگر اخبار سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه عکس هم باشند (یکی مثبت و دیگری منفی باشد) و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد.

۶-۲-۳- متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، به‌منظور تفکیک اثر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته از سایر متغیرها، مجموعه‌ای از سایر متغیرهای کنترل استفاده می‌شوند که به شرح زیر می‌باشند:

SIZE: نشان‌دهنده اندازه شرکت است و برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار کل سهام شرکت در پایان هر میان‌دوره مالی. انتظار می‌رود بین اندازه شرکت و نرخ بازده مورد انتظار از سهم آن رابطه منفی وجود داشته باشد (باقرزاده، ۱۳۸۴).

LEV: اهرم مالی شرکت را نشان می‌دهد و از تقسیم بدهی‌های بلندمدت بر جمع کل دارایی‌ها در پایان دوره به دست می‌آید. استفاده از اهرم مالی موجب بالا رفتن ریسک می‌شود؛ بنابراین هرچه میزان اهرم مالی افزایش یابد بازدهی مورد انتظار نیز افزایش می‌یابد (یعقوب نژاد و همکاران، ۱۳۸۸).

MB: لگاریتم طبیعی تقسیم ارزش بازار شرکت (حاصل‌ضرب تعداد سهام منتشره و در دست سهامداران در قیمت بازار سهام) بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه آن در پایان دوره این نسبت را به دست می‌آورد. انتظار می‌رود بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سهام (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام) و بازده سهام رابطه مثبت (معکوس) وجود داشته باشد (باقرزاده، ۱۳۸۴).

LOSS: برابر است با یک اگر شرکت زیان داشته باشد و در غیر این صورت به آن صفر تعلق می‌گیرد. زیان ده بودن می‌تواند نشانه‌ای از بحران مالی باشد و انتظار آن است که واکنش بازار به شرکت‌هایی که زیان پیش‌بینی می‌کنند متفاوت باشد (ژو[1]، ۲۰۱۰)

INST (ترکیب سهامداران نهادی): طبق بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار سرمایه‌گذار نهادی شامل بانک‌ها و بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی، شرکت‌های دولتی و هر شخص حقیقی یا حقوقی دارای بیش از ۵ درصد سهام شرکت سرمایه پذیر تعریف‌شده است. در پژوهش حاضر، نهادی بودن سهام‌داران بر مبنای تعریف فوق و ترکیب آن با استاندارد حسابداری شماره ۲۰ ایران تعریف شده است. در استاندارد شماره ۲۰ سرمایه‌گذاری در ۲۰ درصد سهام دارای حق رأی واحد سرمایه پذیر به نفوذ قابل‌ملاحظه منجر می شود. با توجه به این تعاریف سهامدار نهادی برابر است با اشخاص تعریف شده در فوق به شرط دارا بودن سرمایه‌گذاری در دست‌کم ۲۰ درصد سهام با حق رأی واحد سرمایه پذیر. درنهایت برای شرکت‌هایی که در ترکیب آن‌ها سرمایه‌گذار نهادی وجود داشته باشد، یک و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. سنگوپتا[2] (۲۰۰۴) بیان می‌کند که تحقیقات مختلف رابطه مثبت بین افشای اختیاری اخبار و مالکیت نهادی را مستند نموده‌اند.

۶-۳- مدل‌های پژوهش

در فرضیه اول هدف مقایسه واکنش بازار به اخبار سود میان‌دوره و اخبار پیش‌بینی سود سالیانه می‌باشد و به همین منظور از رابطه ۷ استفاده می‌شود.

$$CAR_{i,t}=\alpha+\beta_1 IEN_{i,t}+\beta_2 EFN_{i,t}+\beta_3 SIZE_{i,t}+\beta_4 LEV_{i,t}+\beta_5 MB_{i,t}+\beta_6 LOSS_{i.t} +\beta_7 INS_{i.t}+ \varepsilon_{i.t}$$

رابطه (۷)

در فرضیه دوم هدف بررسی تأثیر سازگاری و ناسازگاری اخبار سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه بر واکنش بازار سهام است و از رابطه ۸ برای آزمون این فرضیه استفاده می‌شود.

$$CAR_{i,t}=\alpha+\beta_1 IENCONS_{i,t}+\beta_2 IENCONT_{i,t}+\beta_3 EFNCONS_{i,t}+\beta_4 EFNCONT_{i,t} +\beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i.t} + \beta_7 MB_{i.t} + \beta_8 LOSS_{i.t} + \beta_9 INST_{i.t} + \varepsilon_{i.t}$$

رابطه (۸)

1 Zhu
2 Sengupta

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در فرضیه سوم میزان واکنش بازار سهام هنگام اعلان هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و سودهای پیش‌بینی شده سالیانه بین اخبار بد و اخبار خوب مقایسه می شود و از رابطه ۹ برای این کار استفاده‌شده است.

$$CAR_{i,t}=\alpha+\beta_1 IEBN_{i,t}+\beta_2 EFBN_{i,t}+\beta_3 IEN_{i,t}+\beta_4 EFN_{i,t}+\beta_5 IEBN_{i,t}* *IEN_{i,t}+\beta_6 EFBN_{i,t}* EFN_{i.t}+\beta_7 SIZE_{i.t}+\beta_8 LEV_{i.t}+\beta_9 MB_{i.t}+\beta_{10} LOSS_{i.t}+\beta_{11} INST_{i.t}+\varepsilon_{i.t}$$

رابطه (۹)

۷- یافته‌های پژوهش

ابتدا آمار تو صیفی پژوهش و سپس آمار ا ستنباطی جهت تجزیه‌وتحلیل یافته‌های پژوهش به شرح زیر ارائه‌شده است:

۷-۱- آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۲ ارائه‌شده است.

جدول (۲). آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بازده دوره رویداد- درصد	CAR	۰/۲۱۱	-۱/۴۰۱	۱۱۸/۸۱۰	-۳۸/۹۰۷	۱۱/۷۱۸
اخبار سود میان‌دوره	IEN	۰/۶۷۸	۰/۱۳۵	۱۴۲/۴۴۳	-۱۰۷/۹۶۴	۷/۰۴۲
اخبار بد سود میان‌دوره	IEBN*IEN	-۰/۳۹۱	۰	۰	-۱۰۷/۹۶۴	۳/۶۳۳
اخبار سود میان‌دوره سازگار	IENCONS	۰/۸۰۶	۰/۰۶۸	۱۴۲/۴۳۳	-۱۰۷/۹۶۴	۶/۷۶۶
اخبار سود میان‌دوره ناسازگار	IENCONT	-۰/۱۲۹	۰	۱۰/۴۳۷	-۵۸/۳۳۶	۱/۸۹۹
اخبار پیش‌بینی سود	EFN	۰/۰۵۷	۰	۳۴/۱۴۳	-۴۱/۰۹۱	۱/۶۹۳
اخبار بد پیش‌بینی سود	EFBN*EFN	-۰/۱۱۲	۰	۰	-۴۱/۰۹۱	۱/۲۵۴
اخبار پیش‌بینی سود سازگار	EFNCONS	۰/۰۷۳	۰	۳۴/۱۴۳	-۹	۱/۱۹۹
اخبار پیش‌بینی سود ناسازگار	EFNCONT	-۰/۰۱۶	۰	۳/۷۴۵	-۴۱/۰۹۱	۱/۱۹۴
لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	SIZE	۲۷/۶۲۹	۲۷/۳۹۰	۳۲/۷۱۲	۲۳/۲۶۰	۱/۷۳۹
اهرم مالی	LEV	۰/۶۳۹	۰/۶۵۹	۱/۱۲۹	۰/۰۹۷	۰/۱۵۶
ارزش بازار به ارزش دفتری صاحبان سهام	MB	۰/۸۳۱	۰/۸۲۸	۴/۹۷۳	-۱/۳۸۶	۰/۷۵۰

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

یکی از مهم‌ترین متغیرهای مورداستفاده در این پژوهش اخبار سود میان‌دوره است که میانگین و میانه آن مثبت است و نشان می‌دهد که بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر اخبار خوب می‌باشند. از طرف دیگر انحراف معیار آن بالا بوده و نشان می‌دهد که پراکندگی اخبار سود میان‌دوره زیاد است. تفاوت زیاد بین کمینه و بیشینه این متغیر نیز تأییدکننده همین امر است به‌طوری‌که کمینه آن برابر با ۱۰۷/۹۶۲- و بیشینه آن برابر با ۱۴۲/۴۴۳ است. متغیر اصلی مهم دیگر این پژوهش اخبار پیش‌بینی سود است که میانه آن صفر است ولی میانگین منفی است و نشان می‌دهد که میزان اخبار بد موجود در پیش‌بینی‌های سود بیشتر از اخبار خوب است. در مقایسه با اخبار سود میان‌دوره انحراف معیار و تفاوت بین بیشینه و کمینه اخبار پیش‌بینی سود کمتر است (کمینه و بیشینه و انحراف معیار به ترتیب برابر با ۴۱/۰۹۱- و ۳۴/۱۴۳ و ۱/۶۹۳ می‌باشد) که نشان‌دهنده پراکندگی کمتر داده‌های متغیر اخبار پیش‌بینی سود نسبت به اخبار سود میان‌دوره می‌باشد.

۷-۲- آمار استنباطی

برای انجام آزمون‌های مربوطه ابتدا باید پیش‌آزمون‌های لازم برای تعیین نوع آزمون اصلی انجام شود و سپس آزمون اصلی انجام و نتایج حاصله تحلیل گردد.

۷-۲-۱- آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

برای تجزیه‌وتحلیل داده‌های هر یک از مدل‌های بیان‌شده نیاز است قبل از پردازش آن‌ها و آزمون فرضیه‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری هم‌سانی واریانس باقی‌مانده‌ها است که از فرضیه‌های اساسی هر رابطه محسوب می‌شود، همچنین لازم است آزمون‌های آماری لازم برای تبیین نوع داده‌ها انجام گیرد تا مشخص گردد که داده‌ها به‌صورت تابلویی است یا تلفیقی و درصورتی‌که نوع داده‌ها تابلویی تشخیص داده شد، باید نوع اثرات آن مشخص گردد. نتایج حاصل در جدول ۳ قابل‌مشاهده است.

جدول (۳). نتایج آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

مدل	آزمون ناهمسانی واریانس		آزمون خودهمبستگی		آزمون F لیمر		آزمون هاسمن	
	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری
اول	۲۹/٤٥۰	۰/٦٤٨	٤/٥٥٦	۰/۰۳۳	۱/٥۱۹	۰/۰۰۱	۳۱/۸۲۲	۰/۰۰۰
دوم	۷۲/۳۲۷	۰/۰۱۱	٤/۲٦۹	۰/۰۳۹۰	۱/٥۱٥	۰/۰۰۱	۳۳/۹۸٦	۰/۰۰۰
سوم	۱۱٦/٤٥۰	۰/۰۰۰	۱/۸٦۱	۰/۱۷۲	۱/۳۹۲	۰/۰۰۸	۳۳/۳۲۷	۰/۰۰۰

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج آزمون ناهم سانی واریانس نشان می‌دهد که برای مدل اول ناهم سانی واریانس وجود ندارد و روش تخمین مدل‌های موردبررسی به صورت رگرسیون مربعات معمولی می‌با شد؛ اما برای مدل‌های دوم و سوم روش تخمین مدل‌های موردبررسی به‌صورت رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته می‌باشد. در آزمون خودهمبستگی مدل‌های مربوط به فرضیه‌های اول و دوم خودهمبستگی مرتبه اول دارند؛ بنابراین اگر مدل مربوطه دارای اثرات ثابت باشد از پارامتر AR(1) برای رفع خودهمبستگی استفاده خواهد شد. نتایج آزمون F لیمر نشان می‌دهد که فرض تلفیقی بودن داده‌ها رد می‌شود و درنتیجه این مدل‌ها به‌صورت تابلویی تخمین زده می‌شود. درنهایت نتیجه آزمون هاسمن بیانگر این است که برای همه مدل‌ها داده‌ها، تابلویی با اثرات ثابت هستند.

۷-۳- نتایج تخمین مدل‌های پژوهش

پس از انجام آزمون‌های آماری لازم، به‌منظور تعیین به‌کارگیری داده‌ها و اطمینان از صحت الگوی برازش شده، نتایج نهایی حاصل از تخمین مدل‌های پژوهش در ادامه ارائه می‌گردد.

۷-۳-۱- نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش

بر اساس مقدار به‌دست‌آمده آماره F و با توجه به مقدار احتمال به‌دست‌آمده برای کل رگرسیون می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنادار بوده و دارای اعتباراست. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۱ است که نشان می‌دهد ۱۱ در صد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود. از سوی دیگر برای رفع خودهمبستگی مرتبه اول از AR(1) مدل استفاده شد.

نتایج رگرسیون نشان می‌دهد که اخبار سود میان‌دوره و اخبار پیش‌بینی سود سالیانه که به‌طور هم‌زمان اعلان می شوند هر دو تأثیر معنادار و مثبتی بر واکنش بازار سهام‌دارند، اما برای مقایسه محتوای اطلاعاتی اخبار این دو سود نیاز به انجام آزمون والد می‌باشد. نتایج آزمون والد نشان می‌دهد که تفاوت بین ضرایب اخبار سود میان‌دوره و اخبار پیش‌بینی سود سالیانه معنادار است و ازآنجایی‌که ضریب اخبار پیش‌بینی سود سالیانه (۲/۹۱۳) بیشتر از ضریب اخبار سود میان‌دوره (۰/۳۱۵) است بنابراین می‌توان گفت که میزان واکنش بازار سهام به اخبار سودهای پیش‌بینی شده سالیانه نسبت به اخبار سودهای میان‌دوره‌ای که به‌طور هم‌زمان افشا می شوند بیشتر است و درنتیجه فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (٤). نتایج مربوط به تخمین مدل اول پژوهش

$CAR_{i,t}=\alpha+\beta_1 IEN_{i,t}+\beta_2 EFN_{i,t}+\beta_3 SIZE_{i,t}+\beta_4 LEV_{i,t}+\beta_5 MB_{i,t}+\beta_6 LOSS_{i,t}+\beta_7 INST_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$				
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
اخبار سود میان‌دوره	IEN	۰/۳۱۵	٤/۲۸۵	۰/۰۰۰
اخبار پیش‌بینی سود سالیانه	EFN	۲/۹۱۳	۵/۰۸۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲/۵۱۳	-۳/٤۳۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	٦/۲٤۱	۱/٤۹۵	۰/۱۳۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۸۵۰	۰/۹۳۷	۰/۳٤۸
زیان	LOSS	-۰/۸۳۲	-۰/٤۰۲	۰/٦۸۷
سهامدار نهادی	INST	۱/۷۷۵	۱/٤۷۰	۰/۱٤۱
عرض از مبدأ	C	٦۳/٤۲٤	۳/۰٤۹	۰/۰۰۲
خودهمبستگی مرتبه اول	AR(1)	-۰/۰٤۲	-۱/۳۵۱	۰/۱۷٦
آزمون والد	$\beta_1 = \beta_2$	۲/۵۹۷	۱۹/۹٦۹	۰/۰۰۰
آمارهF	۲/۰۳۳	معناداری آماره F		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۱۱۲		

۷-۳-۲- نتایج تخمین فرضیه دوم پژوهش

مدل فرضیه دوم تأثیر سازگاری و ناسازگاری اخبار سودهای میان‌دوره‌ای و سودهای پیش‌بینی شده سالیانه بر واکنش بازار سهام را آزمون می‌کند که بر ا ساس مقدار به‌د ست‌آمده آماره F و با توجه به مقدار احتمال به‌دست‌آمده برای کل رگرسیون می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنادار بوده و دارای اعتباراست. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۰/۲۷ است که نشان می‌دهد ۲۷ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگر سیون تو ضیح داده می شود. از سوی دیگر برای رفع خودهمب ستگی مرتبه اول از AR(1) مدل استفاده شد.

همان‌طور که در جدول ۴ م شاهده می شود، سطح معناداری محا سبه شده برای متغیرهای اخبار سود میان‌دوره سازگار، اخبار سود میان‌دوره نا سازگار، اخبار پیش‌بینی سود سازگار و اخبار پیش‌بینی سود ناسازگار به ترتیب برابر ۰/۰۰۰، ۰/۸۶۱، ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰ می‌باشد در نتیجه به‌غیراز اخبار سود میان‌دوره ناسازگار تأثیر این متغیرها بر متغیر بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ در صد به صورت معنادار می‌با شد. با توجه به اینکه در تائید یا رد فر ضیه، علاوه بر معناداری رابطه نیاز است که بین ضرایب متغیرها در حالات تعیین‌شده تفاوت معنادار وجود داشته باشد باید آزمون والد انجام شود که نتایج آن در جدول زیر ذکرشده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مقایسه ضریب β_1 و β_2 نشان می‌دهد که تفاوت معناداری بین تأثیر اخبار سود میان‌دوره سازگار و ناسازگار بر واکنش بازار سهام وجود دارد؛ به‌عبارت‌دیگر اخبار سود میان‌دوره تنها در حالتی که با اخبار پیش‌بینی سود سالیانه سازگار هستند تأثیر معناداری بر واکنش بازار سهام‌دارند. مقایسه ضریب β_3 و β_4 نشان می‌دهد که تفاوت معناداری بین تأثیر اخبار پیش‌بینی سود سازگار و ناسازگار وجود ندارد. حال برای تائید یا رد فرضیه باید تأثیر سازگاری را برای مجموع ضرایب بررسی کنیم. با مقایسه ضرایب $\beta_1 + \beta_3$ با $\beta_2 + \beta_4$ مشخص می‌شود که تفاوت معناداری بین ضرایب وجود ندارد و بنابراین نمی‌توان گفت که سازگاری و ناسازگاری اخبار سود میان‌دوره و اخبار پیش‌بینی سود در حالت اعلان هم‌زمان این دو سود تأثیر معناداری بر واکنش بازار سهام دارد که نشان‌دهنده رد فرضیه دوم می‌باشد.

جدول (۵). نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش

$$CAR_{i,t}=\alpha+\beta_1 IENCONS_{i,t}+\beta_2 IENCONT_{i,t}+\beta_3 EFNCONS_{i,t}+\beta_4 EFNCONT_{i,t}+\beta_5 SIZE_{i,t}+\beta_6 LEV_{i.t}+\beta_7 MB_{i.t}+\beta_8 LOSS_{i.t}+\beta_9 INST_{i.t}+\varepsilon_{i.t}$$

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
اخبار سود میان‌دوره سازگار	IENCONS	۰/٤٤٨	۱۳/۲۳۵	۰/۰۰۰
اخبار سود میان‌دوره ناسازگار	IENCONT	-۰/۰۲٦	-۰/۱۷٤	۰/۸٦۱
اخبار پیش‌بینی سود سازگار	EFNCONS	۲/۱۷۷	۳/۷۲۹	۰/۰۰۰
اخبار پیش‌بینی سود ناسازگار	EFNCONT	۲/۹۳۳	۳/۵۰۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲/۲۰٦	-٤/۲۱۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۳/٤۸٦	۱/۰۵۱	۰/۲۹۳
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/٤۵۹	۰/٦٤۹	۰/۵۱٦
متغیر مجازی زیان	LOSS	-۱/۱٦٤	-۰/٦٤٤	۰/۵۱۹
متغیر مجازی سهامدار نهادی	INST	۱/۰٦۰	۱/۱۳۹	۰/۲۵٤
عرض از مبدأ	C	۵۷/٤۸۰	۳/۸٤۷	۰/۰۰۰
خودهمبستگی مرتبه اول	AR(1)	-۰/۰٤۰	-۱/۵۷٦	۰/۱۱۵
آزمون والد	$\beta_1 = \beta_2$	۰/٤۷۵	۸/۸۷۵	۰/۰۰۳
	$\beta_3 = \beta_4$	-۰/۷۵۵	۰/۵۹٦	۰/٤٤۰
	$\beta_1 + \beta_3 = \beta_2 + \beta_4$	-۰/۲۸۰	۰/۰۷۸	۰/۷۷۹
آمارهF	٤/۰۲۵	معناداری آماره F		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۲۷۳			

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۷-۳-۳- نتایج تخمین فرضیه سوم پژوهش

نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه سوم در جدول ۳ ارائه‌شده است. مقدار F رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد برای این مدل دارای اعتبار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که ۱۰ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود.

جدول (٦). نتایج مربوط به تخمین مدل سوم پژوهش

$$CAR_{i,t}=\alpha+\beta_1 IEBN_{i,t}+\beta_2 EFBN_{i,t}+\beta_3 IEN_{i,t}+\beta_4 EFN_{i,t}+\beta_5 IEBN_{i,t}*IEN_{i,t}+\beta_6 EFBN_{i,t} * EFN_{i,t}+\beta_7 SIZE_{i.t}+\beta_8 LEV_{i.t}+\beta_9 MB_{i.t}+\beta_{10} LOSS_{i.t}+\beta_{11} INST_{i.t}+\varepsilon_{i.t}$$

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
متغیر مجازی اخبار بد سود میان‌دوره	IEBN	-۰/٦۳۱	-۱/۱۵۷	۰/۲٤۷
متغیر مجازی اخبار بد پیش‌بینی سود	EFBN	-۳/۱٤۰	-٤/۱۷۸	۰/۰۰۰
اخبار سود میان‌دوره	IEN	۰/۱۸۱	۲/۷۰٦	۰/۰۰٦
اخبار پیش‌بینی سود	EFN	۰/۷۱۷	۱/۸۲۱	۰/۰٦۸
اخبار بد سود میان‌دوره	IEBN*IEN	-۰/۲۲۹	-۲/۲٤۷	۰/۰۲٤
اخبار بد پیش‌بینی سود	EFBN*EFN	-۰/٤۷۹	-۱/۰۹٤	۰/۲۷۳
اندازه شرکت	SIZE	-۲/۱۱۰	-٤/۲٤۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۳/۸۲۷	۱/۳٦۲	۰/۱۷۳
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۵۲٦	۰/۸۳۱	۰/٤۰۵
زیان	LOSS	-۱/۸۵۳	-۱/٤۲۱	۰/۱۵۵
سهامدار نهادی	INST	۱/۱۲۸	۱/۲٦۷	۰/۲۰۵
عرض از مبدأ	C	۵۵/۲۸٦	۳/۹۳۱	۰/۰۰۰
آزمون والد	$\beta_3+\beta_4$	۰/۸۹۹	۲/۰٦۸	۰/۰۲٤
	$\beta_3+\beta_4+\beta_5+\beta_6$	۰/۱۹۰	۰/۱۹۰	۰/۸۱۱
آمارهF	۲/۲۹۵	معناداری آماره F		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۱۰۱		

ضریب اخبار سود میان‌دوره (β_3) نشان‌دهنده تأثیر اخبار خوب سود میان‌دوره و ضریب اخبار پیش‌بینی سود (β_4) نشان‌دهنده تأثیر اخبار خوب پیش‌بینی سود بر واکنش بازار سهام می‌باشد. جمع ضریب $\beta_3+\beta_5$ نیز نشان‌دهنده تأثیر اخبار بد سود میان‌دوره و جمع ضریب $\beta_4+\beta_6$ نیز نشان‌دهنده تأثیر اخبار بد پیش‌بینی سود بر بازده سهام می‌باشد. نتیجه‌گیری کلی که می‌توان از توضیحات فوق برای تائید یا رد فرضیه گرفت این است که جمع ضریب $\beta_3+\beta_4$ نشان‌دهنده تأثیر اخبار خوب سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود بر واکنش سرمایه‌گذاران است که با توجه به نتایج آزمون والد می‌توان گفت که مجموع اخبار خوب سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود تأثیر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مثبت و معناداری بر واکنش سرمایه‌گذاران دارد، اما ضریب $\beta_3 + \beta_4 + \beta_5 + \beta_6$ که نشان‌دهنده تأثیر اخبار بد هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سود بر واکنش بازار سهام است طبق نتایج آزمون والد معنادار نیست که نشان می‌دهد اثر کلی هر دوی اخبار بد سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود تأثیر معناداری بر واکنش سرمایه‌گذاران ندارد؛ به‌عبارت‌دیگر می‌توان گفت در سطح مشخصی از اخبار سود میان‌دوره و پیش‌بینی سود سالیانه تفاوت معناداری بین واکنش بازار به اخبار هم‌زمان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی‌های سود سالیانه خوب و بد وجود ندارد؛ و بنابراین فرضیه سوم پژوهش تائید نمی‌شود.

۸- نتیجه‌گیری

هم‌زمانی اعلان سودهای میان‌دوره‌ای و پیش‌بینی سودهای سالیانه در بازار بورس ایران نیازمند بررسی و انجام پژوهشی درباره محتوای اطلاعاتی اخبار موجود در این سودها بود. نتایج فرضیه اول نشان داد که محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود سالیانه بیشتر از محتوای اطلاعاتی سودهای میان‌دوره‌ای می‌باشد. دلیل نتیجه حاصل‌شده این می‌تواند باشد که اطلاعات سودهای میان‌دوره‌ای قابل‌اتکاتر بوده ولی کمتر مربوط است ولی پیش‌بینی‌های سود سالیانه نشان‌دهنده عملکرد شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان میان‌دوره و همچنین نشان‌دهنده چشم‌انداز مدیریت از عملکرد آتی شرکت تا پایان سال می‌باشد و بنابراین هم دارای اطلاعات قابل‌اتکا و هم اطلاعات مربوط می‌باشد و طبیعی است که به سودهای پیش‌بینی‌شده مدیریت توجه بیشتری داشته باشند. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش خارجی میلیان (۲۰۱۰) مطابقت و با نتایج پژوهش اتایس و همکاران (۲۰۰۵) مغایرت دارد. مقایسه محتوای اطلاعاتی این دو سود در اعلان‌های هم‌زمان پس از هر میان‌دوره نوآوری فرضیه اول پژوهش می‌باشد که به این صورت تاکنون در هیچ‌یک از پژوهش‌های داخلی انجام نگرفته است. در آزمون فرضیه دوم پیش‌بینی این بود که اگر هر دو اخبار سازگار باشند واکنش بازار بیشتر خواهد بود؛ اما نتایج نشان داد که تفاوت معناداری بین تأثیر سازگاری و ناسازگاری اخبار هر دو سود وجود ندارد. تفسیر این نتیجه کار سختی نیست، چون با مشاهده نتیجه فرضیه اول مشاهده شد که سرمایه‌گذاران بیشتر به اخبار پیش‌بینی سود توجه می‌کنند و درنتیجه حتی اگر اخبار سود میان‌دوره در جهت مخالف اخبار پیش‌بینی سود باشد بازار به این امر توجه چندانی نخواهد داشت. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش خارجی اتایس و همکاران (۲۰۰۵) مغایرت دارد و هیچ‌گونه پژوهش خارجی مشابه دیگری در ارتباط با این فرضیه یافت نشد. در زمینه پژوهش‌های داخلی تأثیر ساز گاری و ناسازگاری اخبار این دو سود نیز نوآوری این فرضیه و پژوهش می‌باشد که تاکنون در هیچ‌یک از پژوهش‌های داخلی انجام‌نشده است. درنهایت در

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

آزمون فرضیه سوم به نوع اخبار موجود در این سودها توجه شد و نتایج فرضیه سوم نشان داد که تفاوت معناداری بین واکنش بازار به اخبار خوب و بد هم‌زمان وجود ندارد. شـــاید دلیل این امر این باشـــد به علت اجبار شـــرکت‌های بورســـی به پیش‌بینی ســـود ســـالیانه بعد از پایان هر میان‌دوره، شرکت‌ها افشای اخبار بد خود را تا پایان سال به تعویق نمی‌اندازند و در صورت وجود اخبار بد حداقل بخشی از این اخبار بد را بعد از پایان هر میان‌دوره افشا می‌کنند. نتیجه این کار جلوگیری از انباشت اخبار بد خواهد شد که طبیعتاً سرمایه‌گذاران واکنش بیش‌ازحدی به اخبار بد نشـــان نخواهند داد. پژوهش های قبلی اغلب تأثیر جداگانه اخبار بد و خوب ســـودهای میان‌دوره‌ای (سالانه) و پیش‌بینی‌های سود بر واکنش بازار سهام آزمون شده است و بنابراین نتایج مطابقت این پژوهش با پژوهش‌های قبلی را می‌توان تنها با یکی از این دو ســـود تبیین نمود. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های ویلیامز (۲۰۱۵) و پورحیدری و عرب‌آبادی (۱۳۹۳) مطابقت و با نتایج پژوهش‌های رویچاودری و اسلتن (۲۰۱۲)، چویی (۲۰۱۲) مغایرت دارد.

۹- پیشنهادها

نتایج فرضـــیه اول پژوهش نشـــان داد که محتوای اطلاعاتی اخبار پیش‌بینی ســـود ســـالیانه بیشتر است؛ بنابراین به پژوهشگران حسابداری توصیه می شود که حتماً در پژوهش‌های خود درصـــورتی‌که می‌خواهند محتوای اطلاعاتی ســـودهای میان‌دوره را آزمون کنند ســـودهای پیش‌بینی‌شده سالیانه را هم مدنظر داشته باشند و می‌توانند پیش‌بینی‌های سود را به‌عنوان یک متغیر کنترلی در آزمون خود وارد نمایند. همچنین با توجه به نتایج فرضـــیه اول و دم به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بورس ایران علاوه بر اینکه به ســـودهای میان‌دوره و محتوای اخبار موجود در آن‌ها توجه می‌کنند حتماً به میزان پوشش سودهای میان‌دوره از عملکرد پیش‌بینی شده کل سال و کل سود پیش‌بینی شده سال نیز توجه داشـــته باشـــند چرا که ممکن اســـت عملکرد شـــرکت تا پایان میان‌دوره فعلی مناســـب نبوده باشد ولی در باقیمانده سال شرکت بتواند عملکرد موفقی از خود نشان دهد. با توجه به نتایج فرضیه سوم به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می شود که با پیگیری‌های مستمر و وضـــع قوانین و مقررات شـــرکت‌ها را موظف نماید که اخبار موجود درباره عملکرد شـــرکت‌ها به‌موقع در دسترس همگان قرار گیرد تا بتوان درک مناسبی از واکنش بازار به نوع اخبار سودها داشت.

۱۰- منابع

آقائی، محمد علی؛ وحید احمدیان و فیروز دویران. (۱۳۹۲). بررسی ویژگیها و توان پیش بینی سری های زمانی جریان های نقدی. **پیشرفت‌های حسابداری**،(۱)۵: ۲۶-۱

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

باقرزاده، سعید. (۱۳۸۴). عوامل مؤثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات مالی** ۱۹: ۶۴-۲۵.

حاجیها، زهره و محمد ابراهیمی. (۱۳۹۵). رابطه بین بهبود در نوع اظهارنظر حسابرس با زمان‌بندی افشای اطلاعات مالی سالانه و میان‌دوره‌ای. **فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**. ۱(۱۸): ۱۳-۵.

خدامی پور، احمد و رحیمه مالکی نیا. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین میزان محافظه کاری شرطی و اخبار منفی آینده در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، ۱۰: ۲۷-۷.

سلیمانی، غلامرضا و ماندانا طاهری. (۱۳۹۱). اثر پیش بینی سود هر سهم توسط مدیران بر هزینهٔ سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۲۰(۲۰): ۷۲-۷.

عباس زاده، محمدرضا؛ مهدی صالحی و امین رستمی. (۱۳۹۴). زمان‌بندی اعلام سود فصلی، نوع خبر سود و دقت پیش‌بینی سود. **فصلنامه حسابداری مالی** (۲۷)۷: ۲۹-۱.

فدایی نژاد، محمد اسماعیل و مجتبی کامل نیا. (۱۳۹۲). واکنش بازار به اعلامیه‌های سود فصلی در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی** ۱۸: ۹۰-۷۱.

فدایی نژاد، محمد اسماعیل و نوید خرم نیا. (۱۳۹۱). بررسی محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات سود شرکت‌ها و اثر آن بر نقد شوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه بورس اوراق بهادار** ۱۸: ۸۲-۶۱.

فروغی، داریوش و سید سعید مهرداد آیسک. (۱۳۹۴). بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی‌شده. **فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری** (۱)۵: ۱۶۲-۱۳۹.

قائمی، محمدحسین؛ حسن جهانفر و فرامرز رضایی. (۱۳۹۱). بررسی مدیریت زمان اعلان سود شرکت‌ها. **مجله دانش حسابداری** ۱۱: ۱۰۴-۸۵.

یعقوب نژاد، احمد؛ علی سعیدی و منصور روضه ای. (۱۳۸۸). برآورد صرف ریسک بازار با در نظر گرفتن اهرم بازار در بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات مالی**، ۲۸: ۱۲۰-۱۰۵

Anilowski, C., M. Feng, and D. J. Skinner. (2007). Does earnings guidance affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance. **Journal of Accounting and Economics** 44: 36–63.

Atiase, R. S., Li. Supattarakul, and S. Tse. (2005). Market reaction to multiple contemporaneous earnings signals: Earnings

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

announcements and future earnings guidance. **Review of Accounting Studies** 40(4): 497–525.

Basu, S., T.X. Duong, S. Markov, and E.J. Tan. (2013). How important are earnings announcements as an information source?. **European Accounting Review** 22(2): 221–256.

Beniluz, Y. (2007). Management earnings forecasts and simultaneous release of earnings news.**Working Paper**, Rutgers University.

Chen, V.Y., and S.L. Tiras. (2015). Other information'as an explanatory factor for the opposite market reactions to earnings surprises. **Review of Quantitative Finance and Accounting** 45(4): 757-784.

Koonce, L., and M. G. Lipe. (2016). Firms with Inconsistently Signed Earnings Surprises: Do Potential Investors Use a Counting Heuristic?. **Contemporary Accounting Research**.

Kothari, S.P., K. Ramanna, and D.J. Skinner. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. **Journal of Accounting and Economics** 50: 246–286.

Milian, J.A. (2010). The Relative Information Content of Guidance and Earnings. **Working Paper**, University of Chicago.

Moradi, M., M. Salehi, and A.S.S. Mehrdad. (2013). The Relationship between Delay in Announcing Quarterly Forecasts of Annual Earnings and the Type of Earnings News. **Organizacija** 46(2): 64-71.

Philipich, K. (2009). Changes in the Disclosure Regulatory Environment and Managers' Timing of Earnings Announcements. **The Journal of American Academy of Business, Cambridge**: 1-15.

Rogers, J.L., and A. Van Buskirk, (2015). Bundled forecasts in empirical accounting research. **Journal of Accounting and Economics** 55: 43-65.

Roychowdhury, S., and E. Sletten. (2012). Voluntary Disclosure Incentives and Earnings Informativeness. **The Accounting Review** 87(5): 1679-1708.

Sengupta, P. (2004). Disclosure timing: Determinants of quarterly earnings release dates. **Journal of Accounting and Public Policy**, 23(6) :457-482

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Zhang, Q., C.X. Cai, and K. Keasey. (2013). Market reaction to earnings news: A unified test of information risk and transaction costs. **Journal of Accounting and Economics** 56(2): 251-266.

Zhu, Z. (2010). Financial restatements: implications for management earnings forecasts. **Ph.D. dissertation**, George Washington University.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]