

نقش اعتماد اجتماعی بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود و تأثیر کیفیت سود و تأخیر در گزارش سود بر رابطه آن‌ها

مهديه حبيبي*، آزيتا جهانشاد**

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۳/۰۴

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۷/۱۴

چکیده

در بازارهای مالی، اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهامداران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش سهامداران شود عوامل مؤثر زیادی وجود دارد که واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات افشاء شده را تحت تأثیر قرار می‌دهد و از آنجا که ویژگی‌های شرکت‌ها متفاوت است، بنابراین به نظر می‌رسد جهت افزایش کارایی بازار سرمایه، بررسی عوامل مؤثر بر تأثیر پذیری سرمایه‌گذاران، یک ضرورت باشد. لذا هدف از انجام این تحقیق، آزمون نقش اعتماد اجتماعی بعنوان محرک رفتاری و بارزترین شاخصه سرمایه اجتماعی که یکی از جنبه‌های مهم روانشناختی و انسانی است بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود و تأثیر کیفیت سود و تأخیر در گزارش سود بر رابطه آنها می‌باشد، که از منظر ۲۱۰ سرمایه‌گذار حرفه‌ای در سطح ۷۰ شرکت فعال بورس برای سال ۹۲ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که سطح اعتماد بازار سرمایه در حد نسبتاً متوسط بوده و اینکه اعتماد به خودی خود بر واکنش سرمایه‌گذاران تأثیرگذار نمی‌باشد. سپس تأثیر دو متغیر کیفیت سود و تأخیر در گزارش سود بر رابطه بین اعتماد اجتماعی بر واکنش سرمایه‌گذاران مورد آزمون قرار گرفت و نتیجه آزمون حاکی از این بود که کیفیت سود و تأخیر در گزارش سود این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: اعتماد اجتماعی، واکنش سرمایه‌گذاران، اعلان سود، کیفیت سود، تأخیر در گزارش سود.

طبقه‌بندی موضوعی: G11

کد DOI: 10.22051/jera.2017.7956.1101

* کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، (m.870511@yahoo.com).

** دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، نویسنده مسئول، (az_jahanshad@yahoo.com).

مقدمه

اعتماد به عنوان بارزترین مشخصه سرمایه اجتماعی و مهمترین بعد فرهنگ؛ محرک رفتاری شناخته شده است که فرد بر اساس ذهنیت خود دست به انجام عملی می زند که ممکن است برای فرد مفید باشد و یا سبب رساندن حداقل زیان به وی شود (گامبتا، ۱۹۸۸). از آنجا که اعتماد تصور ذهنی فرد نسبت به احتمال بودن ثقل می باشد (گیوسو و همکاران، ۲۰۰۸) اثر بالقوه ای در واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود شرکت دارد. همچنین بر اساس تئوری اقتصاد، اعتماد می تواند نقش مهمی در تعاملات بین مدیران و سرمایه گذاران در قراردادهای ناتمام ایفا کند. مدیران می توانند با انگیزه دستکاری نتایج گزارشات مالی نتایج واقعی شرکت پنهان کرده و مانع نظارت موثر سرمایه گذاران شوند. شناسایی انگیزه مدیران سبب می شود تا سرمایه گذاران نسبت به گزارشات مالی شرکت با محافظه کاری واکنش نشان دهند (گیوسو و همکاران، ۲۰۰۸). لذا با وجود اینکه اعتماد در انتقال اطلاعات از مدیران به سرمایه گذاران عامل مهمی می باشد، لیکن پیرامون آن تحقیقات زیادی صورت نگرفته و همچنان یک موضوع ناشناخته می باشد. بنابراین بررسی واکنش بازار سهام ایجاد شده توسط اعلان سود با در نظر گرفتن نقش اعتماد اجتماعی به عنوان یکی از مشخصه های مهم سرمایه اجتماعی و فرهنگی ضروری به نظر می رسد.

به دنبال نظر پیروردیو در کتاب اشکال سرمایه می توان بین سه نوع سرمایه شامل؛ سرمایه اقتصادی، سرمایه فرهنگی و سرمایه اجتماعی تمایز قائل شد که در سال های اخیر بررسی سرمایه اجتماعی موضوع تحقیقات زیادی شده است. پیروردیو با نگاهی ابزاری سرمایه اجتماعی را چنین تعریف می کند: "مجموعه منابع حقیقی یا بالقوه مرتبط با مالکیت شبکه پایداری از روابط کم و بیش نهادینه شده بر اساس آشنایی و پذیرش متقابل" (پوردیو، ۱۹۸۶). به نظر می رسد توجه به سرمایه اجتماعی توسط واحدهای تجاری ضروری باشد. با در نظر گرفتن مفاهیم و نظریات اندیشمندان علوم اجتماعی می توان استنباط کرد که اعتماد به عنوان مهمترین مشخصه سرمایه اجتماعی و عاملی روانشناختی می تواند ضمن تقویت سرمایه اجتماعی رفتار اشخاص را نیز تحت تأثیر خود قرار دهد. از طرفی شرکت ها با ابزارهایی که در اختیار دارند بایستی شرایط را برای تصمیم گیری مناسب سرمایه گذاران فراهم نمایند و ویژگی های شرکتی و واقعیات جریان فعالیت خود را به اطلاع سرمایه گذاران برسانند.

از طرفی به دنبال تئوری بازار کارا، سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهند و اطلاعات با سرعت بالایی بر قیمت سهام تاثیر می‌گذارد و قیمت‌ها خود را با توجه به این اطلاعات تعدیل می‌کنند. در واقع بازار کارا به سرمایه‌گذاران این اطمینان را می‌دهد که اطلاعات به صورت یکسان در اختیار همگان قرار گیرد. با توجه به محدودیت‌های موجود در انتقال اطلاعات و از طرفی جدایی مالکیت از مدیریت و تئوری نمایندگی که همواره انگیزه انتقال اطلاعات نادرست از سوی مدیران شرکت را فراهم می‌کند، بنابراین سرمایه‌گذاران به دنبال اطلاعات نزدیک به واقعیت جهت اتخاذ تصمیمات خود هستند. این یک مسئولیت اجتماعی را برای شرکت به وجود می‌آورد که به خواسته سرمایه‌گذاران پاسخ دهند.

از طرف دیگر تحلیلگران اوراق بهادار، مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند بیشترین توجه خود را به رقم سود به عنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می‌کنند. هدف اولیه از گزارش سود، تأمین و ارائه اطلاعات مفید برای کسانی است که بیشترین علاقه را به گزارش مالی دارند. اما سود حسابداری همیشه نمی‌تواند معیار خوبی برای تصمیمات سرمایه‌گذاران باشد و برخی مواقع توسط مدیران دستکاری می‌شود (نمازی و رضایی، ۱۳۹۱). با توجه به تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران و مدیران و انگیزه مدیران برای پیچیده کردن گزارشات مالی در به حداکثر رساندن منافع خود، این عمل می‌تواند موجبات انتشار اطلاعات گمراه‌کننده و نادرستی فراهم آورد که نتیجه آن واکنش غیرعقلایی سرمایه‌گذاران نسبت به سود اعلان شده از سوی مدیران خواهد بود و نهایتاً می‌تواند زمینه شک و بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران را به همراه داشته باشد (جهانشاد و ملکیان، ۱۳۹۲).

همچنین با توجه به این که شرکت‌ها اخبار خوب را به موقع و زودتر گزارش می‌کنند و اخبار بد با تأخیر در بازار منعکس می‌شوند، با در نظر گرفتن بی‌میلی مدیریت به انتشار زودتر اخبار بد این فرضیه زمانی مطرح می‌شود که کسانی که اخبار بد را دیرتر منتشر می‌کنند، در قبال انتشار این اخبار برای خود فرجه زمانی ایجاد می‌نمایند و در این فرجه زمانی احتمال کاهش بار منفی اخبار بد و نیز افزایش آستانه پذیرش مخاطبان از طریق دریافت اطلاعات مشابه از سایر شرکت‌ها وجود دارد. لذا آگاهی سرمایه‌گذاران از اخبار بد و یا خوب شرکت می‌تواند شرایطی را فراهم آورد که میزان واکنش آنان را برانگیزد. با استنباط از مفاهیم و نظریات مطرح شده انتظار می‌رود دو متغیر کیفیت سود و تأخیر در گزارشات محتوای اطلاعاتی سود را تحت تأثیر خود قرار دهند؛ و همچنین به عنوان عوامل تعدیلی مورد توجه سرمایه‌گذاران، بر سطح

اعتماد و ارتباط آن با واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود تأثیر گذارند که در این تحقیق مورد آزمون قرار می گیرند.

مروری بر پیشینه

ناک و کیفر (۱۹۹۷) در مقاله تجربی در زمینه سرمایه اجتماعی اعتماد را به عنوان یک شاخص سرمایه اجتماعی بر اقتصاد بررسی کرده اند آنها به وسیله مطالعه یک پیوند مقطعی از اقتصاد بازار یا سرمایه اجتماعی، نتیجه نهایی اقتصادی آن را بررسی کردند. برای این منظور، آنها ارتباط بین اعتماد فردی، اصول همکاری مدنی و عملکرد اقتصادی را بررسی کردند و در تجزیه و تحلیل تجربی خود، در درجه اول بر نقش اعتماد با این دید که مهمترین شاخص سرمایه اجتماعی است متمرکز شدند و بر اساس تجزیه و تحلیل خود برای ۲۹ کشور، نتیجه گرفتند که اعتماد دارای یک اثر مهم در مجموع فعالیت اقتصادی است. با گنوی و همکاران (۲۰۰۲) واکنش بازار به تأخیر در گزارشگری را بررسی نمود و نتیجه گرفتند که سرمایه گذاران هنگامی که زمان مورد انتظار گزارشگری افزایش یابد واکنش نشان می دهند و این واکنش در روز کاری بعد شدیدتر است. لاورا بوتازی و توماس هلمن (۲۰۱۱) در ارتباط با اهمیت اعتماد و ارتباط آن با اقتصاد و تجارت، اهمیت اعتماد را برای سرمایه گذاری مورد بررسی قرار دادند و این سوال را مطرح کردند که آیا اعتماد در میان ملت ها بر تصمیم به سرمایه گذاری در کشورهای مختلف تأثیر می گذارد. نتایج پژوهش به این صورت است که اعتماد میان ملت ها تصمیمات سرمایه گذاران را به طور قابل توجهی تحت تأثیر قرار می دهد. این حتی پس از کنترل میزان متغیرهای عادی دیگر از جمله فاصله جغرافیایی، تفاوت در اطلاعات، زبان و سیستم های حقوقی همچنان تأثیر گذار است. مارک دیفوند و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی حفاظت از سرمایه گذار و محتوای اطلاعات اعلان سود سالانه با استفاده از مدارک و شواهد بین المللی پرداخت. وی پژوهش خود را با دو هدف: (۱) بررسی تفاوت های بین کشوری در واکنش سرمایه گذاران به اعلان سود سالانه و (۲) شناسایی تفاوت در محیط گزارشگری مالی در سطح کشور که ارزشمندی اطلاعات را تحت تأثیر قرار می دهد؛ با استفاده از ۴ عامل؛ (۱) کیفیت بالاتر سود (۲) اجرای قوی تر قوانین تجارت داخلی (۳) گزارشگری مالی موقت مکرر (۴) افشای مالی بیشتر، فرضیه واکنش بازار به اعلان سود سالانه را بررسی می کند. در نهایت به این نتیجه رسید که اعلام سود سالانه در کشورهای با درآمد با کیفیت

بالا تر یا اجرای قوانین تجارت داخلی بهتر آموزنده تر هستند، در حالی که اعلان سود سالانه در کشورهایایی که مکرر گزارشگری مالی موقت دارند، کمتر آموزنده است. همچنین دریافت که به طور متوسط، اعلان سود در کشورهای با نهادهای حفاظت از سرمایه گذار قوی، آموزنده تر هستند. میسایل پوزنر و همکاران (۲۰۱۳) با در نظر گرفتن گروهی از مطالعات در ارتباط با فرهنگ و سرمایه اجتماعی و بویژه اعتماد، همچنین مطالعات انجام شده در ارتباط با واکنش سرمایه گذاران به اطلاعات منتشر شده از سوی شرکت‌ها، سطح اعتماد را با در نظر گرفتن یک نمونه بزرگ از مشاهدات در ۲۵ کشور جهان در سه فرضیه بصورت جدا؛ اعتماد و نهادهای رسمی جانشین، حفاظت از سرمایه گذار و الزامات افشاء، سطح سواد سرمایه گذاران و عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش بیان می کند که؛ (۱) هنگامی که حفاظت از سرمایه گذار و الزامات افشاء در یک کشور ضعیف باشند اعتماد به عنوان جایگزینی برای نهادهای رسمی مطرح می شود. (۲) هنگامی که سطح آموزش یک کشور پایین است، افراد کمتر تحصیل کرده در تصمیمات اقتصادی خود بر اعتماد تکیه می کنند. (۳) هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی در سطح بالایی باشد اعتماد نقش مهمی را در این محیط ایفا می نماید.

از مطالعات انجام شده در ایران نیز می توان به مطالعه اسلامی بیدگلی و اشرف طهرانی (۱۳۸۶) اشاره کرد که پژوهشی با عنوان رابطه اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران انفرادی و حجم مبادلات آنها در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. در این مطالعه، درجه اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران با معیارهای نادرست تخمین دقت اطلاعات، اثر بهتر از متوسط و توهم کنترل سنجیده شده و حجم مبادلات نیز به دو معیار میزان سرمایه گذاری و تعداد مبادلات شکسته شده است. فرضیات مهم تحقیق، رابطه کل حجم مبادلات با سه معیار اعتماد بیش از حد، مورد آزمون گرفته و هر سه فرضیه کلی تأیید شد. بنابراین عوامل رفتاری در هنگام تصمیم گیری نقش عمده ای دارند. در نتیجه به منظور پرهیز از یکسری خطاهای قضاوتی که صرفاً منبعث از تصورات و احساسات و نه منطق است؛ بجاست این عوامل را در نظر داشت و با ترکیب آنها با اقتصاد، پیش بینی صحیح تری از پدیده های مالی داشت. علیرضا مهرآزین و ستاره میرشکاری (۱۳۸۹) به بررسی تأخیر اعلان سود و مدیریت سود پرداختند. در این تحقیق تأثیر متغیر اخبار بد بر متغیرهای سود عملیاتی و مدیریت سود مورد بررسی قرار گرفته است و به این نتیجه دست یافتند که شرکت هایی که در چارک اول قرار گرفته اند به عنوان شرکت هایی که سود خود را به موقع اعلام می کنند تعیین شدند و شرکت هایی که در چارک

سوم قرار گرفتند به عنوان شرکت‌هایی که سود خود را با تأخیر اعلان می‌کنند تعیین شدند که با استفاده از روش‌های آماری و برازش خط رگرسیون سود خالص و مدت زمان تأخیر در اعلان سود، با اطمینان ۹۵ درصد نشان دادند که شرکت‌هایی که سود خود را با تأخیر اعلان می‌کنند دارای اخبار بد مرتبط با سود می‌باشند. شماخی و پوراحد (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در زمان اعلام و پیش‌بینی سود شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه پرداختند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات دریافتی عقلایی نمی‌باشد، در بسیاری از مشاهدات واکنش سرمایه‌گذاران بیش از حد مورد انتظار و در بسیاری دیگر، واکنش سهامداران کمتر از حد مورد انتظار گزارش شده است. همچنین نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات دریافتی پیرامون تغییرات سود می‌باشد که برای شرکت‌هایی که تغییر مثبت در سود خود گزارش کرده باشند واکنش کمتر از حد مثبت و برای شرکت‌هایی که تغییر منفی در سود خود را گزارش کرده بودند واکنش کمتر از حد منفی مشاهده شد. جهانشاد و ملکیان (۱۳۹۲) تحقیقی با عنوان نقش اعتماد بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود با تأکید بر سطح آموزش، الزامات نهادهای رسمی و عدم تقارن اطلاعاتی از منظر ۱۶۵ سرمایه‌گذار حرفه‌ای در سطح ۵۵ شرکت فعال بورس مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که سطح اعتماد بازار سرمایه در حد نسبتاً متوسط بوده و اینکه اعتماد اجتماعی به خودی خود بر واکنش سرمایه‌گذاران تأثیر ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

۱. اعتماد اجتماعی بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود شرکت تأثیر می‌گذارد.
۲. رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود، به کیفیت سود بستگی دارد.
۳. رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود، به تأخیر در گزارش سود بستگی دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. همچنین، از نظر ماهیت و روش، از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی محسوب می‌شود. الگوی آماری به کار گرفته

شده در این تحقیق، رگرسیون چند متغیره خطی می‌باشد. جامعه آماری در این تحقیق گروه سرمایه‌گذاران و شرکت‌های فعال تر بورس می‌باشد و برای انتخاب حجم نمونه از روش نمونه‌گیری سیستماتیک حذفی استفاده می‌شود.

جهت انتخاب نمونه سرمایه‌گذاران، با استفاده از روش نمونه‌گیری گروهی و با در نظر گرفتن بارزترین مشخصه‌ها، توانایی‌ها و اهداف سرمایه‌گذاران، و در نظر گرفتن وجه اشتراک بین آن‌ها، جامعه سرمایه‌گذاران به دو گروه سرمایه‌گذار مبتدی و سرمایه‌گذار حرفه‌ای تفکیک گردید و انتخاب نمونه از بین سرمایه‌گذاران حرفه‌ای که مشتری کارگزاری‌های الف هستند صورت گرفت و در نهایت ۲۱۰ پرسشنامه توسط کارگزاری‌های رتبه الف بین سرمایه‌گذاران حرفه‌ای توزیع شد.

همچنین با توجه به معیار نقدشوندگی بعنوان محرک انتخاب سرمایه‌گذاران و همچنین معیارهای سنجش و شرایط انتخاب شرکت‌ها در لیست ۵۰ شرکت فعال تر بورس، شرکت‌هایی که در این لیست قرار می‌گیرند می‌توانند به گونه‌ای مورد توجه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای باشند. لذا این گروه شرکت‌ها به عنوان جامعه‌ی اولیه در نظر گرفته شد و با اعمال ضوابط ذیل نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک برای شرکت‌ها اعمال گردید:

تکانه (۱): نتایج حاصل از انجام نمونه‌گیری سیستماتیک پس از اعمال شرط اول

نتایج نهایی	شرط پنجم	شرط چهارم	شرط سوم	شرط دوم	
۷۰	۷۱	۷۲	۷۷	۱۵۷	تعداد نمونه قبل از اعمال شرط
	۷۰	۷۱	۷۲	۷۷	تعداد نمونه پس از اعمال شرط
۸۷	۱	۱	۵	۸۰	تعداد شرکت‌های حذف شده از نمونه

- شرکت‌هایی که در ۵ سال گذشته در لیست ۵۰ شرکت فعال تر بورس قرار گرفته باشند.
- از آنجا که لیست ۵۰ شرکت فعال تر در سال ۴ بار منتشر می‌شود، لذا حداقل در چهار دوره در لیست ۵۰ شرکت فعال تر باشند.
- در طول سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ در بازار بورس حضور داشته باشند.
- طی ۵ سال گذشته جزء شرکت‌های حذفی بورس نباشند.

- اطلاعات مالی مورد نیاز تحقیق در مورد شرکت در دسترس باشد.

که در نهایت ۷۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

تجزیه تحلیل و مدل آزمون فرضیه‌ها

برای محاسبه فرضیه پژوهشی اول، از مدل رگرسیونی خطی زیر استفاده می‌گردد که توسط پوزنر (۲۰۱۳) مطرح و استفاده شده است.

$$\text{Market Reaction}_i = a_0 + a_1 * \text{Trust} + \sum_2^K a_i * \text{Control}_i + \varepsilon_i \quad (۱)$$

که در الگوی فوق:

Market Reaction: نشان دهنده متغیر واکنش سرمایه گذاران است و از آنجا که سرمایه گذاران همواره نسبت به اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت‌ها واکنش نشان می‌دهند، بهترین مبنای سنجش واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود، بازده غیرعادی می‌باشد. در روش استاندارد پژوهش‌های رویداری، بازده غیرعادی عبارت است از تفاوت بازده واقعی و بازده مورد انتظار (عادی) و نحوه محاسبه آن در رابطه (۲) بیان گردیده است:

$$r_{jt} - E = r_{jt} A_{jt} \quad \text{مدل (۲)}$$

مدل (۳) $(r_{jt} = \alpha_j + \beta_j * r_{mt} + \varepsilon_{jt})$ مدل (۴) $(r_{jt} = \alpha_j + \beta_j * r_{mt} + \varepsilon_{jt})$ در این مدل‌ها، A_{jt} بازده غیرعادی سهم j در دوره t ، r_{jt} بازده واقعی سهم در دوره t ، $E(R_{jt})$ معادل بازده پیش بینی شده بر اساس الگوی بازار است، α_j و β_j پارامترهای برآوردی برای الگوی بازار و r_{mt} بازده واقعی پرتفوی بازار در دوره t است.

Trust: تصویری از اعتماد اجتماعی است که بعنوان بارزترین شاخص سرمایه اجتماعی، یکی از جنبه‌های مهم و روانشناختی و انسانی است. اعتماد اجتماعی به دنبال ارزیابی‌های سایت جهانی (WVS) براساس سوال کلی زیر و سوالاتی در این زمینه، از طریق پرسشنامه میان سرمایه گذاران حرفه‌ای اندازه‌گیری می‌شود: « بطور کلی، به نظرتان به اکثر مردم می‌توان اعتماد کرد یا آنکه نیاز است در برخورد با مردم بسیار محتاط بود؟»

Control: بیانگر متغیرهای کنترلی است که شامل متغیرهای زیر می‌باشد:

Size: اندازه شرکت که از ضرب تعداد سهام عادی منتشر شده در قیمت بازار سهام عادی بدست می آید.

Lev: اهرم که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها محاسبه می شود.

PS: متغیر خطای پیش‌بینی سود برابر است با اختلاف سود (زیان) پیش‌بینی شده از سود (زیان) واقعی تقسیم بر قدر مطلق سود (زیان) پیش‌بینی شده.

|UE|: سود غیرمنتظره است که از تفاضل سود سالانه واقعی و سود سالانه پیش‌بینی شده محاسبه می‌شود.

جهت آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

مدل (۵)

$$\text{Market Reaction}_i = \alpha_0 + \alpha_1 * \text{Trust} + \alpha_2 \text{ Earning Quality} + \alpha_3 \text{ Earning Quality} * \text{Trust} + \sum_2^K ai * \text{Control}_i + \varepsilon_i$$

Earning Quality: کیفیت سود بعنوان متغیر تعدیل کننده اعتماد می‌باشد که مدل‌های مختلفی در تحقیقات گوناگون برای اندازه‌گیری کیفیت سود ارائه شده است. هیلی (۱۹۸۵)، دی آنجلو (۱۹۸۶) و جونز (۱۹۹۱)، مدل‌هایی ارائه کرده‌اند که در تحقیقات بارها آزموده شده‌اند. دجو و همکاران (۱۹۹۵) با ارائه مدلی که از آن پس مدل تعدیل شده جونز نام گرفت و مقایسه با مدل‌های جونز، هیلی و دی آنجو و مدل صنعت مورد مقایسه قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که مدل تعدیل شده جونز از قدرت بیشتری برای اندازه‌گیری کیفیت سود در واحدهای تجاری برخوردار است. بنابراین در تحقیق حاضر برای بررسی کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از مدل تعدیل شده جونز استفاده می‌شود که نحوه محاسبه آن به قرار زیر می‌باشد.

$$\text{TACC}_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta CASH_{i,t} + \Delta STDEBT_{i,t} - DEPTN_{i,t} \quad (۶) \text{ مدل}$$

در این رابطه TACC: معرف مجموع اقلام تعهدی، ΔCL : تغییر در بدهی‌های جاری، ΔCA : تغییر در دارایی‌های جاری، $\Delta CASH$: تغییر در وجوه نقد، $\Delta STDEBT$: تغییر در حصة جاری بدهی‌های بلندمدت، DEPTN: هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت و نامشهود.

اقدام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع اقدام تعهدی و اقدام تعهدی غیراختیاری می باشد. به منظور برآورد اقدام تعهدی غیراختیاری ابتدا مدل تعدیل شده جونز به شکل زیر تخمین زده می شود:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha_3 (PPE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

که در آن $A_{i,t-1}$: مجموع دارایی های شرکت، ΔREV : تغییر در درآمد شرکت، ΔREC : تغییر در خالص دریافتی و PPE : اموال، ماشین آلات و تجهیزات.

معادله فوق با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی برای هر صنعت تخمین زده می شود. سپس پارامترهای α_1 ، α_2 ، α_3 بدست آمده از این رگرسیون ها برای تخمین اقدام تعهدی غیراختیاری به شکل زیر مورد استفاده قرار می گیرد.

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha_3 (PPE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

که در آن $NDA_{i,t}$ اقدام تعهدی غیراختیاری شرکت می باشد. فرضیه سوم با هدف در نظر گرفتن تأثیر متغیر تأخیر در گزارش سود بیان می گردد. جهت آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیون زیر استفاده می شود:

مدل (۹)

$$\text{Market Reaction}_i = \alpha_0 + \alpha_1 * \text{Trust} + \alpha_2 \text{Delay in Reporting} + \alpha_3 \text{Delay in Reporting} * \text{Trust} + \sum_2^K a_i * \text{Control}_i + \varepsilon_i$$

Delay in Reporting: معرف متغیر تأخیر در گزارش سود می باشد که برای تعیین شرکتهایی که گزارشهای خود را با تأخیر اعلان می کنند، از توزیع پراکندگی زمان سپری شده از پایان سال مالی تا تاریخ تشکیل مجمع عمومی عادی استفاده می شود، اگر شرکت در چارک سوم قرار گرفت به عنوان شرکتی که گزارش خود را با تأخیر اعلان می کنند در نظر گرفته می شود و اگر شرکت در چارک اول بود به عنوان شرکتی که گزارش خود را به موقع اعلان می کند تعیین می گردد در آن اگر سود با تأخیر گزارش شود برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود (مهرآذین و میرشکاری، ۱۳۸۹).

یافته‌های پژوهش

آمارهای توصیفی اطلاعات مفیدی در خصوص متغیرها در اختیار محقق قرار می‌دهد که نگاره ۲ نتایج را نشان می‌دهد. تحلیل توصیفی متغیر بازده غیرعادی سهام حاکی از مثبت بودن میانگین این متغیر است. همچنین انحراف معیار این متغیر (به عنوان متغیر وابسته تحقیق) از میانگین آن بالاتر است. این یافته حاکی از آن است که نوسانات این متغیر در حد بالایی بوده است.

نگاره (۲): نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	تعداد	
۲۲/۲۲۷۴۷۳	۱/۸۹۵۷۱۴	۱۲/۰۱	-۱/۳۴	۷۰	بازده غیرعادی سهام
۰/۱۶۰۷۹۹	۲/۹۸۰۶۴۷	۳/۳۴۱۹	۲/۴۷۴۴	۷۰	سطح اعتماد اجتماعی
۰/۶۷۶۸۵۹	-۰/۲۹۱۶۱۳	-۰/۰۰۱۵	-۵/۶۷۷۶	۷۰	کیفیت سود
۰/۵۰۳۴۰۴	۰/۴۸۵۷۱۴	۱	۰/۰۰۰	۷۰	تاخیر در گزارشگری مالی
۱/۷۸۱۶۶۳	۲۲/۵۵۶۸۸۷	۲۵/۷۷۰۷۳	۱۸/۹۲۱۲۴	۷۰	اندازه شرکت
۰/۳۰۱۶۹	۰/۴۶۶۳۹۵	۰/۹۵۰۲	۰/۰۱۸۰	۷۰	نسبت بدهی به دارایی
۰/۵۴۶۷۲۲۴	۰/۱۱۰۷۲۹	۲/۰۹۹۵	-۱/۷۸۵۷	۷۰	خطای پیش بینی سود
۰/۰۵۵۸۰۸۸	۰/۰۴۵۳۳۴	۰/۲۳۱۳	۰/۰۰۰	۷۰	سود غیرمنتظره

توزیع داده‌های آن به توزیع نرمال نزدیک نبوده است. این امر به لحاظ تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق از اهمیت بالایی برخوردار است و به عنوان یکی از فرض‌های اساسی رگرسیون محسوب می‌شود. میانگین متغیر سطح اعتماد، ۲/۹۸ است. با توجه به اینکه اندازه‌گیری این متغیر، مبتنی بر معیار پنج درجه‌ای لیکرت بوده است؛ این مقدار، اندکی از میانه متغیر (عدد ۳) کمتر است. بطور کلی می‌توان گفت که اعتماد پاسخ‌دهندگان در حد متوسطی بوده است. میانگین بدست آمده برای متغیر کیفیت سود به مقدار حداکثری آن در مقایسه با مقدار حداقلی، نزدیک تر است. این یافته نشان می‌دهد که احتمالاً کیفیت سود بیشتر شرکت‌های نمونه آماری در سطح بالایی بوده است. با توجه به یافته‌های به دست آمده، در حدود ۴۸ درصد از شرکت‌های نمونه آماری دارای تاخیر در گزارشگری مالی بوده‌اند. مطابق با یافته‌ها، در حدود ۴۶ درصد از دارایی‌های شرکت‌های نمونه آماری از طریق بدهی تامین

شده است. میانگین بدست آمده برای خطای پیش بینی سود، مثبت است که نشان می دهد، سود واقعی شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، از سود پیش بینی شده آنها کمتر بوده است. میانگین متغیر سود غیرمنتظره هر سهم، مثبت است. این یافته نشان می دهد که احتمالاً مدیران شرکت های نمونه آماری در خصوص عملکرد شرکت نگاه بدبینانه ای داشته اند و سود را در سطح پایین برآورد نموده اند.

بررسی پایایی پرسشنامه

جهت تعیین پایایی آزمون با تاکید بر همسانی درونی، از روش ضریب آلفای کرونباخ استفاده می شود. هر چه مقدار آلفا نزدیک به مقدار یک باشد نشان دهنده میزان پایایی بالاست. در تحقیق حاضر، جهت بررسی پایایی، پرسشنامه تحقیق ابتدا بین ۴۰ نفر از اعضای نمونه آماری توزیع شد و سپس آزمون پایایی انجام شد. نگاره شماره ۳ نتایج آزمون مذکور را نشان می دهد.

نگاره (۳): آزمون پایایی بخش اول پرسشنامه (متغیر سطح اعتماد)

Cronbach's Alpha	N of Items
۰/۷۹۲	۷۸

نگاره فوق نشان می دهد که میزان ضریب آلفای کرونباخ برای تعداد ۷۸ سوال مطرح شده جهت سنجش اعتماد، به میزان ۰/۷۹۲ می باشد. این مقدار، از ۰/۷ بالاتر می باشد و نشان می دهد که ابزار سنجش بکار رفته در تحقیق برای اندازه گیری متغیر مذکور، از اعتبار و پایایی لازم جهت استناد و انجام آزمون فرضیات، برخوردار است.

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج تحلیل آماری برای هر یک از متغیرهای مستقل و کنترلی الگوی آزمون فرضیه اول در نگاره شماره ۴ ارائه شده است. ضریب برآورد شده برای متغیر Trust که واکنش سرمایه گذاران به سطح اعتماد را نشان می دهد، به میزان ۰/۰۲ و با سطح معناداری ۰/۸۶۱ می باشد که بالاتر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین متغیرهای مذکور، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود ندارد. در مجموع، نتایج نشان داد که اعتماد اجتماعی بر واکنش سرمایه گذاران تاثیر معناداری نداشته است. این یافته با

ادعای مطرح شده در فرضیه اول تحقیق ناسازگار است و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. با توجه به مبانی نظری موجود، در خصوص یافته‌های فرضیه اول تحقیق

تکرار (۴): نتایج تجزیه و تحلیل آماری برای آزمون فرضیه اول

سطح معنی داری F	آماره F	آماره دوربین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۳/۸۳۴	۲/۰۱۲	۰/۱۷
سطح معنی داری (P-value)	آماره t	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	متغیر
۰/۸۶۱	۰/۱۷۶	۰/۰۲	Trust
۰/۰۰۱	-۳/۶۳۷	-۰/۴۰۲	Size
۰/۰۱۵	۲/۸۷۶	۰/۳۵۷	Lev
۰/۰۰۷	۲/۲۴۸	۰/۱۵۶	UE
۰/۴۶۸	۰/۷۳	۰/۰۸۲	PS

مبنی بر عدم واکنش بازار سرمایه به سطح اعتماد اجتماعی، می‌توان به این استدلال دست یافت که ظاهراً سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه در ارزیابی اطلاعات سود، منابع و معیارهای دیگری غیر از اعتماد اجتماعی را مدنظر قرار دهند و اعتماد اجتماعی به خودی خود بر واکنش سرمایه‌گذاران تاثیرگذار نیست. یافته‌های فرضیه اول، با نتایج تحقیق میشل پوزنر و همکاران (۲۰۱۳) ناسازگار و با نتایج تحقیق جهان‌شاد و ملکیان (۱۳۹۲) مطابق می‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج تحلیل آماری برای هر یک از متغیرهای مستقل و کنترلی الگوی آزمون فرضیه دوم در نگاره شماره ۵ ارائه شده است. ضریب بدست آمده برای متغیر $Earning\ Quality * Trust$ که تاثیر کیفیت سود بر ارتباط بین سطح اعتماد با واکنش سرمایه‌گذاران را نشان می‌دهد، برابر با $-۰/۰۹۳$ و با سطح معناداری $۰/۰۲۴$ است که کمتر از $۰/۰۵$ می‌باشد. بنابراین آزمون فرضیه، رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود به کیفیت سود بستگی دارد. مطابق با یافته‌ها، کیفیت سود بر این رابطه اثرگذار می‌باشد.

با توجه به مبانی نظری و تجربی موجود، در خصوص یافته‌های فرضیه دوم تحقیق مبنی بر تاثیر کیفیت سود بر واکنش بازار سرمایه به سطح اعتماد اجتماعی، می‌توان به دو استدلال کلی دست یافت.

نگاره (۵): نتایج تجزیه و تحلیل آماری برای آزمون فرضیه دوم

سطح معنی داری F	آماره F	آماره دوربین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۸/۲۹۱	۱/۹۹۶	۰/۲۶۶
سطح معنی داری (P-value)	آماره t	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	متغیر
۰/۸۲۳	۰/۲۲۴	۰/۰۲۵	Trust
۰/۰۲۴	-۲/۰۲۲	-۰/۰۹۳	EQ *Trust
۰/۰۰۱	-۳/۴۴۵	-۰/۳۸۷	Size
۰/۰۱۷	۲/۷۸۹	۰/۱۰۰	Lev
۰/۰۰۹	-۲/۲۴	-۰/۱۵۵	UE
۰/۴۴۶	۰/۷۶۷	۰/۰۸۶	PS

اول اینکه، احتمالاً سطح اعتماد اجتماعی سرمایه گذاران در شرکت‌های با کیفیت سود بالاتر، به عنوان یک عامل تعدیل کننده باعث کاهش واکنش غیر عقلایی سهامداران شده و اختلاف بین بازده شرکت با بازده بازار کاهش دهد. دوم اینکه، به نظر می‌رسد سرمایه گذاران تنها در صورت مداخله کیفیت سود به سطح اعتماد اجتماعی واکنش نشان می‌دهند و این امر حاکی از نقش کیفیت گزارشگری مالی در تبیین واکنش سرمایه گذاران است. همچنین یافته‌های فرضیه دوم را می‌توان در راستای نتایج همچنین، یافته‌های فرضیه دوم، با نتایج تحقیق میسایل پوزنر و همکاران (۲۰۱۳) و ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳) دانست.

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج تحلیل آماری برای هر یک از متغیرهای مستقل و کنترلی الگوی آزمون فرضیه سوم در نگاره شماره ۶ ارائه شده است. ضریب بدست آمده برای متغیر Delay in Reporting *Trust که تأثیر تأخیر در گزارش سود بر ارتباط بین سطح اعتماد با واکنش سرمایه گذاران نشان می‌دهد، برابر با ۰/۰۱۴ و با سطح معناداری ۰/۰۲۱ است که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. تأخیر در گزارش سود بر این رابطه، تأثیر دارد. این یافته با مبانی نظری و ادعای مطرح شده در فرضیه سوم تحقیق سازگار می‌باشد.

تکانه (۶): نتایج تجزیه و تحلیل آماری برای آزمون فرضیه سوم

سطح معنی داری F	آماره F	آماره دوربین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۷/۱۴۸	۲/۰۱۴	۰/۲۵۷
سطح معنی داری (P-value)	آماره t	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	متغیر
۰/۸۷۹	۰/۱۵۳	۰/۰۱۷	Trust
۰/۰۲۱	۲/۱۱۴	۰/۰۱۴	Delay in Reporting *Trust
۰/۰۰۱	-۳/۵۱۷	-۰/۴	Size
۰/۰۰۸	۲/۸۶۹	۰/۱۱۴	Lev
۰/۰۳۷	-۱/۹۸۹	-۰/۱۵۴	UE
۰/۶۹۷	۰/۶۸۳	۰/۰۷۹	PS

با توجه به مبانی نظری و تجربی موجود، در خصوص یافته‌های فرضیه سوم تحقیق مبنی بر تأثیر تأخیر در گزارش سود بر واکنش بازار سرمایه به سطح اعتماد اجتماعی، می‌توان استدلال نمود که احتمالاً سرمایه‌گذاران تأخیر در گزارش سود را به عنوان یک نشانه از وجود اطلاعات و اخبار بد در شرکت تلقی نموده‌اند و در نتیجه، فاصله بین بازده شرکت با بازده بازار، افزایش یافته است. همچنین، این یافته‌ها در راستای نتایج باگنولی و همکاران (۲۰۰۲) و مهرآزین و میرشکاری (۱۳۸۹) است.

نتیجه‌گیری

در بازار سرمایه و در میان سرمایه‌گذاران اعتماد اجتماعی حاصل از مؤلفه‌های اعتماد درون‌گروهی، اعتماد برون‌گروهی اعتماد به سلسله مراتب و اعتماد به سایر نهادها و سازمان‌ها در قالب اعتماد بین‌شخصی و اعتماد تعمیم‌یافته، به‌خودی‌خود و بدون در نظر گرفتن عوامل تعدیلی مؤثر بر بازار سرمایه، در سطحی نمی‌باشد که بر واکنش آنها اثری قوی داشته باشد. از طرفی با توجه به تحلیل توصیفی واکنش سرمایه‌گذاران که حاکی از نوسانات بالای این متغیر است و با در نظر گرفتن تحقیقات پیشین می‌توان عدم ارتباط بین اعتماد و واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود را دلیلی بر بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به دلیل عدم ارائه اطلاعات شفاف و گزارشات مالی و غیرمالی شرکت‌ها دانست. بنابراین لازم است که عوامل تأثیرگذار بر اعتماد اجتماعی در بازار سرمایه را جهت بررسی نقش اعتماد بر واکنش

سرمایه گذاران در نظر گرفت و سعی شود که سطح اعتماد را با تقویت عوامل مؤثر بر آن، در سطحی مناسب حفظ شود. مطابق با نتایج بدست آمده، سرمایه گذاران به سطح اعتماد اجتماعی، واکنشی معناداری نداشته‌اند. این در حالی است که با توجه به مبانی نظری و یافته‌های تحقیق، سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی است که همواره مورد توجه قرار گرفته است و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، کارآیی و بازنگری ساختار قراردادهای نمایندگان واحد اقتصادی یاد می‌شود و از آنجایی که کیفیت سود، زمینه بالقوه‌ی رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی می‌باشد به عبارتی ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظار از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آینده و ضریب اطمینان نسبت به آن بستگی دارد و لذا کیفیت سود برتر موجب فراهم آوردن اطمینانی نسبت به اطلاعات حاصل از شرکت می‌باشد که بدنبال آن اعتماد به همراه می‌آورد که در تحقیق حاضر با وارد شدن متغیر کیفیت سود مشاهده می‌شود که کیفیت سود اثری بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به سطح اعتماد اجتماعی، دارد. همچنین با توجه به اینکه شرکت‌ها اخبار خوب را به موقع و زودتر گزارش می‌کنند و اخبار بد را تأخیر در بازار منعکس می‌شوند و با در نظر گرفتن بی‌میلی مدیریت به انتشار زودتر اخبار بد، این فرضیه زمانی مطرح می‌شود که کسانی که اخبار بد را دیرتر منتشر می‌کنند، در قبال انتشار این اخبار برای خود فرجه زمانی ایجاد می‌نمایند که در این فرجه زمانی احتمال کاهش بار منفی اخبار بد و نیز افزایش آستانه پذیرش مخاطبان از طریق دریافت اطلاعات مشابه از سایر شرکت‌ها وجود دارد. لذا آگاهی سرمایه گذاران از اخبار بد و یا خوب شرکت می‌تواند شرایطی را فراهم آورد که میزان واکنش آنان را برانگیزد که با نتایج به دست آمده، مشاهده شد که تأخیر در گزار شگری مالی نیز موجب واکنش سرمایه گذاران به اعتماد اجتماعی شده است. متناسب با یافته‌های حاصل از آزمون فرضیات تحقیق، به مدیران شرکت‌های سهامی پیشنهاد می‌شود که سعی نمایند با انتشار اطلاعات معتبر و موثر خارج از صورت‌های مالی و بگونه‌ای که در دسترس عموم باشد، سطح اعتماد اجتماعی به اطلاعات مالی منتشره را بالا برده و موجب ایجاد واکنش در سرمایه گذاران نمایند. به سرمایه گذاران توصیه می‌شود، کیفیت گزار شگری مالی شرکت‌ها را به عنوان یک عامل تأثیرگذار در ارزیابی شرکت‌ها و اخذ تصمیمات، مورد نظر قرار بدهند و تا حد امکان، انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران را گزار شگری مالی خلاف واقع، در تصمیمات سرمایه گذاری لحاظ نمایند. به سهامداران توصیه می‌شود که زمان‌بندی

گزارشات مالی را به عنوان عاملی که کیفیت اطلاعات مالی را تهدید نماید، مدنظر قرار دهند. در این راستا، می‌توان روند گزارشگری مالی گذشته را در کنار زمان انتشار گزارشات میان دوره ای بررسی و در خصوص قابلیت اعتماد گزارشات منتشره شرکت قضاوت نموده و تصمیمات مرتبط با تامین سرمایه شرکت را متناسب با آن اتخاذ نمود.

همچنین در حوزه پژوهشی به محققان آتی موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود؛ بررسی نقش اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود با تأکید بر محافظه کاری مدیران.

نقش اعتماد اجتماعی پیرامون تغییرات سود و واکنش سرمایه گذاران در روزهای منفی و مثبت بازار به نسبت اطلاعات دریافتی تحلیل شده توسط آن‌ها، بررسی مدل‌های مدیریت سود و تأثیر آن بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود.

منابع

اسلامی بیدگلی، غلامرضا و طهرانی، اشرف. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران انفرادی و حجم معاملات آنها در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه اقتصادی*، دوره ۱۰، شماره ۴، صص ۲۵۳-۲۳۱.

ثقفی، علی و کردستانی، علامرضا. (۱۳۸۳). بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی. *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۷، صص ۷۲-۵۱. جهانشاد، آریتا و ملکیان، حمزه. (۱۳۹۴). نقش اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود با تأکید بر الزامات نهادهای رسمی و عدم تقارن اطلاعاتی. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال هفتم*، شماره ۲۶، صص ۱۰۷-۹۲.

شماخی، حمیدرضا و پوراحد نوشهر، علیرضا. (۱۳۹۲). بررسی رفتار سرمایه گذاران در زمان اعلام و پیش بینی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه. پایان نامه دانشگاه علوم تحقیقات ساوه. مهرآذین، علیرضا. مسیح آبادی، ابوالقاسم و میرشکاری، ستاره. (۱۳۸۹). تأخیر اعلان سود و مدیریت سود. *فصلنامه مطالعات حسابداری*، شماره ۲۸، صص ۱۳۳-۱۰۷.

نمازی، محمد و رضایی، حمیدرضا. (۱۳۹۱). تأثیر نرخ تورم بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم*، شماره ۵، صص ۶۷-۹۱.

Bagnoli, M. , Kross, W. and Watts, S. (2002). The information in management'S expected earnings report date: A day late, a penny short. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, pp. 1275-96.

Bottazi, L. , M. Da Rin, and T. Hellman, (2011). The importance of trust for investment: evidence from venture capital. *Working Paper*. NBER.

- Bourdieu, P. (1986). The Forms of Capital. In *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*. J. Richardson (eds). New York, Greenwood Press: 241-258.
- Defond, M. , X. Hu, M. Hung, and S. Li, (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: the role of comparability, *Journal of Accounting and Economics*. 51, pp. 240-258.
- Eslami Bidgoli, Gh. Tehrani, A. (2007). The relationship between the excess confidence of individual investors and their trading volume in Tehran Stock Exchange. *Economics Research*, 6 (4) , pp. 231-253 (in Persian).
- Fama, E. Fisher, L, Jensen, M. , and Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*. 10, pp. 1-21.
- Gambetta, D. , (1988). Can we trust? Trust: Making and breaking cooperative relations, electronic edition, Department of Sociology, University of Oxford, chapter 13, pp. 213-237.
- Guiso, L. , P. Sapienza, and L. Zingales.) 2008 (. Trusting the stock market. *Journal of Finance*, 63, pp. 2557-2600.
- Jahanshad, A. , Malekian, H. (2015). The role of trust on the reaction of investors against announcement of profit by emphasizing on the requirements of official institutions and information asymmetry. *Journal of Accounting and Auditing Research*, 26, pp. 92-107 (in Persian).
- Knack, S. and P. Keefer, (1997). Does social capital have an economic payoff? A Cross-Country Investigation. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 1251-1288.
- Mehrazin, A. R. , Masihabadi, A. , Mirshekari, S. (2010). Delay in earnings announcement and earning management. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 28, pp. 107-133 (in Persian).
- Namazi, M. , Rezaei, H. R. (2012). Impact of inflation rate on earnings quality of Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 5, pp. 67-91 (in Persian).
- Pevzner, Mikhail, and FeiXie, and Xiangang Xin, (2013). When Firms Talk, Do Investors Listen? The Role of Trust in Stock Market Reactions to Corporate Earnings Announcements. *Journal of Financial Economics*, 117, pp. 190–223.
- Saghafi, A. , Kordestani, G. (2004). Study of the relationship between earnings quality and market reaction to cash flow changes. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 37, pp. 51-72 (in Persian).
- Shamakhi, H. R. , Pourahad Noshahr, A. R. (2013). Investigating the behavior of investors at the time of announcing and forecasting the earning of companies in the capital market. *Thesis of Islamic Azad University of Saveh Science and Research* (in Persian)