



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۶ / شماره ۱ (پیاپی ۶۱) / بهار ۱۴۰۶
صفحه ۲۲۹ تا ۲۴۵

نقش قدرت رقابتی بازار مازاد محصول بر تداوم بازده غیرعادی سهام پس از اولین و آخرین اعلان فصلی سود مبتنی بر نظریه عدم تقارن اطلاعاتی

حسنا قهرمانی

گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران
ghahremani@iaurasht.ac.ir

لیلا شیرنژاد

گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. (نویسنده مسئول)
Shimejhad.leila@gmail.com

یاسر رادش

کارشناس ارشد حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران
Yaser.radesh@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۸/۲۸

چکیده

در پژوهش حاضر به بررسی نقش قدرت رقابتی بازار مازاد محصول بر تداوم بازده غیرعادی سهام پس از اولین و آخرین اعلان فصلی سود مبتنی بر نظریه عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته شد. تحقیق حاضر از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف از نوع کاربردی و روش تحقیق از نوع کمی می‌باشد. و از نظر تحلیل داده‌ها، توصیفی از نوع همبستگی است. داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌ها با استفاده از سایت بورس اوراق بهادار، یادداشت‌های همراه و گزارش فعالیت هیات مدیره به مجمع ۱۶۱ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۹۶ الی پایان سال ۱۴۰۰ گردآوری شد و با بهره‌گیری از روش رگرسیون چند متغیره به کمک نرم افزار ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین قدرت رقابتی مازاد بازار محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار اولین پیش‌بینی اعلان فصلی سود وجود دارد و رابطه معکوس و معناداری بین قدرت رقابتی بازار مازاد محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار چهارمین پیش‌بینی اعلان فصلی سود وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: قدرت رقابتی بازار محصول، بازده غیرعادی سهام، اعلان فصلی سود، عدم تقارن اطلاعاتی.

۱- مقدمه

مطالعات انجام شده در مورد بازده سهام تحت تاثیر متغیرهای گوناگونی قرار می‌گیرد. شارما در سال ۲۰۱۳، تاثیر ساختار رقابت محصول در بازار با بازده سهام را مطالعه کرد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌های موجود در صنایع متمرکز، بازده کمتری بدست می‌آورند. از سویی شرکت‌ها با قابلیت جانشینی کالای بیشتر در مقایسه با شرکت‌های با قابلیت جانشینی کمتر، بازده بیشتری کسب می‌کنند. مبادله همواره یکی از اصلی‌ترین نیازهای بشر بوده است. بازار نهادی است که امکان این مبادله را فراهم می‌کند؛ بنابراین بازار مکان یا موقعیتی است که در آن خریداران و فروشندگان محصولات، خدمات و منابع را خرید و فروش می‌کنند. مهم‌ترین عاملی که در بازار نقش اساسی ایفا می‌کند، عرضه رقابت و میزان آن است که در نتیجه نبود تعادل بین عرضه و تقاضا به وجود می‌آید (کائو و چن، ۲۰۲۳). در پژوهش‌های پیشین بر مبحث قدرت بازار مازاد محصول بر تداوم بازده غیرعادی سهام اشاره‌ای نشده است و در این پژوهش برای اولین بار در ادبیات حسابداری ایران بر اساس مطالعه توکس (۲۰۰۸)، با پرداختن به این مبحث به بسط نظریه‌های عدم تقارن اطلاعاتی خواهیم پرداخت.

زمانی که تقاضا برای محصولات شرکتی زیاد است، آن شرکت قدرت رقابتی بازار محصول بیشتری دارد. معامله گران آگاه ریسک‌خنثی و با ثروت محدود ترجیح می‌دهند، سهام شرکت‌های رقیب با قدرت بازار محصول ضعیف‌تر را معامله کنند؛ زیرا ارزش چنین سهامی نسبت به اطلاعات خصوصی حساس است؛ بنابراین هنگامی که قدرت بازار محصول کاهش می‌یابد، معاملات آگاهانه افزایش خواهد یافت که این امر نقد شوندگی سهام را به دلیل گزینش معکوس کاهش می‌دهد. در واقع توکس (۲۰۰۸)، در مقاله خود ضمن ارائه یک الگوی ساده مبتنی بر معاملات آگاهانه و اطلاعات خصوصی چنین استدلال می‌کند که هرچه سهم بازار یک شرکت که ناشی از مزیت رقابتی آن شرکت در بازار کالا است، افزایش یابد احتمال وقوع نوع معاملات بر سهام شرکت کاهش پیدا می‌کند. این در حالی است که سهام شرکت‌های با سهم بازار کمتر به دلیل حساسیت بیشتری که قیمت آن‌ها به شوک‌ها نشان می‌دهد، موقعیت جذابی برای معاملات آگاهانه و کسب بازده‌های مازاد (غیرعادی) فراهم کند. دسترسی عده‌ای از معامله‌گران به اطلاعات محرمانه (خصوصی) و عملکرد آن‌ها بر اساس این اطلاعات، در حالی که سایر معامله‌گران به چنین اطلاعات مهمی دسترسی ندارند، موجب بروز عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (بسلر و همکاران، ۲۰۲۳). در پژوهش‌های پیشین مثل پژوهش چای و همکاران و کردستانی و موسویان از سهامداران نهادی شرکت‌ها به عنوان سرمایه‌گذاران آگاه استفاده شده است (چای، ۲۰۰۵؛ کردستانی و موسویان، ۲۰۱۳). معامله‌گران نهادی در روزهای نزدیک به تاریخ اعلام سود که عدم تقارن اطلاعاتی زیاد است، تمایل زیادی به معامله ندارند و سرعت معاملات را کاهش می‌دهند، اما آن‌ها سرعت معاملات خرید را نسبت به معاملات فروش بیشتر کاهش می‌دهند (لوی و ژانگ، ۲۰۱۵).

یکی از مباحث مطرح در حوزه‌ی کارایی بازار سرمایه، نحوه انعکاس اطلاعات در قیمت سهام است. به طور معمول، اگر اطلاعات عمومی باشد، بی‌درنگ در قیمت‌ها منعکس می‌شود؛ اما اگر اطلاعات محرمانه باشد، با سرمایه‌گذاران آگاه با ایجاد عدم تعادل در قیمت‌ها منعکس می‌شود (لی و همکاران، ۲۰۲۳). به عبارت دیگر عدم تقارن اطلاعاتی در قیمت سهام تاثیر زیادی خواهد داشت و باعث ایجاد بازده غیرعادی خواهد شد (عباسی و

همکاران، ۲۰۱۶). فرضیه بازار کارا با چالش‌های متعددی پیش رو است که یکی از آن‌ها تداوم بازده غیرعادی پس از اعلان سود می‌باشد. تداوم بازده غیرعادی طی دوره پس از اعلان سود توسط بال و براون (۱۹۶۸) مطرح شد، که مورد توجه بسیاری از محققان قرار گرفته است. تغییر قیمت سهام پس از اعلان سود همسو با تغییر سود غیرمنتظره، امری عادی محسوب می‌شود. یعنی اگر اعلان سود توام با خبر خوب باشد، قیمت سهام افزایش می‌یابد و برعکس. ولی تداوم تغییر قیمت سهام و به تبع آن تداوم بازده غیرعادی سهام طی روزهای پس از اعلان سود، پدیده‌ای غیرعادی است و جزء موارد خلاف قاعده در بازار سرمایه تلقی می‌شود. تداوم بازده غیرعادی سهام چند ماه پس از اعلان سود و گرایش آن به سمت سودهای غیرمنتظره از چالش‌های پیش رو فرضیه بازار کارا می‌باشد. با توجه به مطالب ذکر شده در این پژوهش با این چالش مواجه هستیم که آیا قدرت رقابتی بازار مازاد محصول بر تداوم بازده غیرعادی پس از اعلان‌های فصلی سود تاثیرگذار است یا خیر.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبانی نظری

در یک بازار سرمایه کارا، همه بازیگران به اطلاعات مشابهی دسترسی دارند، این اطلاعات را با استفاده از روش‌های عقلایی به طور مشابه پردازش می‌کنند و همه برای عمل قرض‌گیری و قرض‌دهی با فرصت‌های برابری مواجه هستند. بنابراین بازدهی اوراق بهادار از فرآیند گام تصادفی پیروی می‌کند. اما در دنیای واقعی بعید است که با چنین شرایطی مواجه شویم. برای نمونه ممکن است سرمایه‌گذاران گوناگون، ارزیابی‌های متفاوتی از پیش‌آمدهای احتمالی در آینده، شکل دهند یا مدل‌های اقتصادی متفاوتی را برای پیش‌بینی بازدهی‌های انتظاری به کار گیرند. همچنین ممکن است با هزینه‌های معاملاتی یا با نرخ‌های مالیاتی متفاوتی مواجه شوند که البته در چنین موقعیت‌هایی مقادیر متفاوتی از منابع (زمان و پول) را در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات اختصاص خواهند داد. اما اگر این عناصر ناهمگن اثر و نقش چندانی نداشته باشند، قیمت‌های دارایی‌ها و نرخ‌های بازدهی آن‌ها به طور عمده توسط عوامل بنیادی اقتصادی و رفتار عقلایی تعیین خواهند شد. در غیر این صورت، ممکن است قیمت‌ها انحراف قابل توجه و ماندگاری از ارزش‌های بنیادی خود داشته باشند. بنابراین با فرض وجود ناهمگنی در رفتارها، امکان کسب بازده‌های غیرعادی، چنانچه بازتاب‌کننده پرداخت برای ریسک نباشد، به خاطر قابلیت پیش‌بینی پذیری قیمت‌های سهام وجود خواهد داشت. تئوری‌های سازمان‌های صنعتی نشان دهنده‌ی این است که قدرت بازار محصول از طریق دو کانال عمده ممکن است بر بازده سهام تاثیرگذار باشد (چیا و همکاران، ۲۰۲۳). این کانال‌ها مبتنی بر "فرضیه تخریب خلاقانه" و "موانع ورود" می‌باشد. شومپیتر معتقد است، تخریب خلاق از طریق ایجاد تغییر در وضع موجود به طور مداوم، نیروی قدرتمندی را جهت ثروتمندتر کردن جوامع فراهم می‌آورد. این امر از طریق افزایش بهره‌وری استفاده از منابع کمیاب صورت می‌گیرد. فرضیه تخریب خلاقانه در ارتباط با ریسک نوآوری است. طبق این فرضیه، نوآوری در شرکت‌های کوچک موجود در صنایع پابرجا اتفاق می‌افتد و این چالش‌های کوچک سرانجام وضع موجود را دگرگون می‌کنند و به یک پارادایم تکنولوژیکی جدید منجر می‌شود (کاتوریا، ۲۰۱۰). از

این رو، نوآوری نوعی تخریب خلاقانه است که احتمال وقوع آن در صنایع رقابتی یا صنایع پابرجا بیش‌تر است و در نتیجه این صنایع بازده غیرعادی‌ای از سهام را کسب می‌کند (هانس، ۲۰۱۶).

فرضیه دوم موانع ورود می‌باشد که در ارتباط با ریسک درماندگی است. طبق این فرضیه، اگر تفاوت در تعداد رقبا موجود در یک صنعت یا در روبه قیمت‌گذاری آن‌ها موجب تغییر ویژگی‌های ریسک شرکت‌ها شود، موانع ورود به صنعت، بر بازده مورد انتظار آن‌ها تاثیر می‌گذارد. شرکت‌های موجود در صنایع با موانع ورود ممکن است با افزایش قیمت یا افزایش محصول، به شوک‌های تقاضای مثبت، بدون اینکه از بابت ورود رقبا ترسی داشته باشند، پاسخ بدهند. از این رو شرکت‌های موجود در صنایع متمرکز این قدرت را دارند که در مواقع رکود اقتصادی، بدون اینکه از صنعت خارج شوند قیمت‌ها یا تولید را کاهش دهند. در نتیجه اگر ریسک‌های قیمت‌گذاری شده که به دلیل افزایش در شوک‌های تقاضا ایجاد شده‌اند به مفهوم خروج از صنایع ارتباط داده شوند، صنایع متمرکز میزان ریسک درماندگی کمتری خواهد داشت. به بیان دیگر، هر چه قدر ریسک درماندگی پیش روی شرکت‌های متمرکز کمتر باشد، میانگین بازده مورد انتظار شرکت‌های متمرکز خواهد بود (چیا و همکاران، ۲۰۲۳).

قدرت رقابتی بازار مازاد محصول:

مبادله همواره یکی از اصلی‌ترین نیازهای بشر بوده است. بازار نهادی است که امکان این مبادله را فراهم می‌کند؛ بنابراین بازار مکان یا موقعیتی است که در آن خریداران و فروشندگان محصولات، خدمات و منابع را خرید و فروش می‌کنند. مهم‌ترین عاملی که در بازار نقش اساسی ایفا می‌کند، عرضه رقابت و میزان آن است که در نتیجه نبود تعادل بین عرضه و تقاضا به وجود می‌آید (پادایلا، ۲۰۲۳).

زمانی که تقاضا برای محصولات شرکتی زیاد است، آن شرکت قدرت رقابتی بازار محصول بیشتری دارد. معامله گران آگاه ریسک خنثی و با ثروت محدود ترجیح می‌دهند، سهام شرکت‌های رقیب با قدرت بازار محصول ضعیف‌تر را معامله کنند؛ زیرا ارزش چنین سهامی نسبت به اطلاعات خصوصی حساس است؛ بنابراین هنگامی که قدرت بازار محصول کاهش می‌یابد، معاملات آگاهانه افزایش خواهد یافت که این امر نقد شوندگی سهام را به دلیل گزینش معکوس کاهش می‌دهد. در واقع توکس (۲۰۰۸)، در مقاله خود ضمن ارائه یک الگوی ساده مبتنی بر معاملات آگاهانه و اطلاعات خصوصی چنین استدلال می‌کند که هرچه سهم بازار یک شرکت که ناشی از مزیت رقابتی آن شرکت در بازار کالا است، افزایش یابد احتمال وقوع نوع معاملات بر سهام شرکت کاهش پیدا می‌کند. این در حالی است که سهام شرکت‌های با سهم بازار کمتر به دلیل حساسیت بیشتری که قیمت آن‌ها به شوک‌ها نشان می‌دهد، موقعیت جذابی برای معاملات آگاهانه و کسب بازده‌های مازاد (غیرعادی) فراهم کند (پادایلا، ۲۰۲۳).

برای محاسبه قدرت رقابتی بازار محصول از معیارهای مختلفی برای رقابت همچون شاخص کیوتوبین، موانع ورود، تمرکز صنعت، اندازه بازار و قابلیت‌جانشینی کالا استفاده شده است. شرایط ورود، نشان دهنده سختی یا سهولت ورود به یک بازار یا صنعت است. هرچه ورود به صنعتی برای بنگاه‌های بالقوه سخت‌تر باشد، بنگاه‌های موجود در صنعت توان همکاری و در پیش گرفتن رفتار غیر رقابتی را خواهند داشت. اساسا موانع ورود به یک

صنعت، امتیازهای فراوانی را برای بنگاه های موجود در آن فراهم می کند. شرایط ورود به بازار و میزان ارتقای موانع، مشخص می کند که بنگاه های قبلی تا چه حد نسبت به بنگاه های بالقوه مزیت دارند و همین امر میزان قدرت رقابتی بنگاه های بالقوه و توانایی بنگاه ها را تعیین می کند. تهدید ورود به یک صنعت، موانع حاضر بر سر راه ورود و واکنش رقبای موجود در آن بستگی دارد و اگر موانع زیاد باشند و یا شرکت های تازه وارد انتظار انتقام جویانه را از طرف رقبای موجود داشته باشند، از نظر موانع ورود برای بنگاه های موجود مزیت رقابتی وجود دارد (ستایش و کارگر فرد، ۲۰۱۰).

زمانی که با وجود زیاد بودن احتمال ورشکستگی شرکت ها و تمایل سرمایه گذاران به بازده بیشتر، حجم زیادی از دارایی های شرکت به دارایی های ثابت و نامشهود مربوط باشد، به علت قدرت رقابتی بازار محصول، انتظار بازده کمتری خواهند داشت. هنگامی که تعداد شرکت ها در بازار زیاد است، احتمال وجود شرکت های تک رو و خودمدار در بازار رقابت محصول زیاد است و بعضی از شرکت ها ممکن است از روی عادت بر این باور باشند که می توانند اقداماتی صورت دهند بدون آنکه سایر رقبا به آن ها توجه کنند. حتی در جاهایی که تعداد شرکت ها نسبتاً محدود است، اگر شرکت های موجود از نظر اندازه و منابع شناخته شده هم سطح باشند، باعث ایجاد بی ثباتی می شود؛ زیرا ممکن است آن ها منتظر مبارزه با هم باشند و منابع خود را مدام صرف اقدام های تلافی جویانه کنند. از سوی دیگر اگر تمرکز در صنعت بالا باشد، در مورد قدرت نسبی آن ها شکی وجود نخواهد داشت. شرکت یا شرکت های پیشرو می توانند نظم رفتاری را تحمیل کنند و از طریق رهبری در تعیین قیمت، نقش کمکی در صنعت ایفا کنند (ستایش و کارگر فرد، ۲۰۱۰). دمستتر (۱۹۷۳)، اشاره می کند صنایع متمرکز ریسک پذیرند و به همین دلیل خواهان بازده بیشتری هستند؛ بنابراین بین بازده سهام و تمرکز در صنعت ممکن است رابطه مثبتی وجود داشته باشد. زمانی که محصولات یک شرکت براهتی می تواند جایگزین سایر محصولات شود، می توان استدلال کرد واحد فروشنده بندرت قیمت کالاها را متناسب با هزینه های تحمیل شده می تواند افزایش دهد و جریان های نقدی چنین شرکتی پایداری کمتری دارد (هاشم، ۲۰۱۰). در نتیجه می توان استنباط کرد که شرکت های با قابلیت جانشینی بیشتر محصول، بازده کمتری دارند.

پیشینه پژوهش:

چن (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی تاثیر تنوع باور سرمایه گذاران بر محتوای اطلاعاتی سود پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد زمانی که سرمایه گذاران باورها و نگرش های متنوعی دارند، حرکت پس از اعلام سود و کسب بازده غیرعادی کاهش می یابد.

پینگون و زیپنگ (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی بازده غیرعادی انباشته بر بازده آتی سهام پرداختند. آن ها نشان دادند که بازده غیرعادی انباشته در زمان اعلام سود با بازده آتی سهام رابطه مثبت و معنادار دارد و به طور قابل توجهی در پیش بینی بازده آتی سهام موثر است.

وانگ و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حجم معاملات بر اثر اعلام زود هنگام سود پرداختند. آن ها دریافتند که حجم معاملات بالا بر اثر اعلام زود هنگام سود باعث افزایش صرف ریسک بازده می شود ولی

عکس این رابطه مصداق ندارد، آن‌ها همچنین دریافته‌اند که سهام شرکت‌هایی با اعلام سود دیر هنگام، در کوتاه‌مدت صرف ریسک بیشتری به دست می‌آورند و بر این اساس نمی‌توان استنباط نمود که اعلام‌های زود هنگام منجر به صرف ریسک بیشتری شود.

کیم و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حجم معاملات با تاخیر قبل از گزارش سود پرداختند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که حجم معاملات با تاخیر قبل از گزارش سود برای شرکت‌هایی که صورت‌های مالی قابل مقایسه‌تری دارند، کمتر است و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاران سودمند است.

لی و ژان (۲۰۱۶)، در مقاله‌ای به بررسی رابطه بین رقابت بازار محصول و افشای اطلاعات پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود بیان می‌کنند که رقابت بازار به دلیل هزینه‌های مالکانه در بازار محصول و فشار بازار سرمایه، افشای اطلاعات را کاهش می‌دهد. شرکت‌هایی که با تهدیدهای بیشتر بازار محصول روبرو هستند، ممکن است اطلاعات بد (اخبار بد) را انباشت نمایند؛ زمانی که دیگر نتوان اطلاعات بد را پنهان نمود در نهایت با انتشار اطلاعات (اخبار بد) رفتار پنهان کاری اطلاعات منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد.

فروغی و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی تاثیر تاخیر اعلام سود فصلی بر بازده غیرعادی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی دستکاری سود پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌های آن‌ها نشان داد تاخیر اعلام سود فصلی بر بازده غیرعادی در پنجره اعلام سود تاثیر منفی و معنادار دارد. و همچنین دستکاری سود مبتنی بر مدل تعدیل شده بنیش (۱۹۹۹)، این تاثیر منفی را تشدید می‌کند. این بدین مفهوم است که اعلام سودهای با تاخیر از دید سرمایه‌گذاران می‌تواند در بردارنده دستکاری سود باشد و در نتیجه دستکاری سود، واکنش مکنفی به تاخیر اعلام سود فصلی را تشدید می‌کند. با این حال، دستکاری سود مبتنی بر مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۵)، تاثیر معناداری بر واکنش منفی بازار به تاخیر اعلام سود نداشت.

فقیه و فخاری (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی حمایت از سهامداران و بازده غیرعادی سهام پرداختند. نتایج نشان داد که اگرچه حمایت از سهامداران بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌هایی که تغییر مالکیت نهادی داده‌اند، منفی بوده است، اما در همه صنایع به ویژه صنایع سیاسی چنین پیوندی برقرار نیست. همچنین این اثرگذاری در سال‌های بعد از شکست ساختاری نسبت به قبل از آن متفاوت بوده است.

شمس‌الدینی و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته پرداختند. آن‌ها به شواهدی دست یافتند که در آن تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته مثبت بوده و سهامداران نهادی و حجم معاملات سهام منجر به تضعیف این رابطه شده‌اند.

اصولیان و اصغری (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی امکان کسب بازدهی غیرعادی با توجه به رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های غیرمنتظره تعدیل سود پرداختند. گروه‌های تعدیل سود به ۶ گروه تقسیم گردیدند. سه گروه اول مربوط به تعدیل سود منفی و سه گروه بعدی مربوط به تعدیل سود مثبت: که گروه یک بیانگر بیشترین تعدیل سود منفی و گروه شش بیانگر بیشترین تعدیل سود مثبت است. نتایج پژوهش نشان داد امکان کسب بازدهی

غیرعادی پس از اطلاعیه‌های تعدیل سود در بوزس اوراق بهادار تهران برای تعدیل‌های مثبت در دوره‌های کوتاه-مدت و بلندمدت، مخصوصاً برای گروه تعدیل بین ۱۰ تا ۴۰ درصد وجود دارد و برای تعدیل‌های منفی برای دوره کوتاه‌مدت مخصوصاً برای تعدیل‌های بین ۱۰ تا ۴۰ درصد منفی وجود دارد.

کنعانی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سطح رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی: رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد سطح رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر معناداری دارد، به عبارت دیگر با افزایش سطح رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۸)، در مقاله‌ای به بررسی رابطه بین فشار روانی جو بازار با بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته شده شرکت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان‌گویای این مطلب می‌شود که فشار جو روانی بازار تاثیر مثبت و معناداری بر بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی تجمعی سهام دارد.

ایمانی و دستگیر (۱۳۹۷)، در مقاله‌ای به بررسی تعامل بین کاهش نامتقارن در معاملات خرید و فروش قبل از اعلام سود، بازده بعد از اعلام سود و انتشار اخبار سودآوری با استفاده از سیستم معادلات همزمان پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد متغیرهای اخبار سودآوری، توجه سرمایه‌گذار و فشار فروش در متغیر بازده، تاثیر مستقیم دارد و رابطه متغیرهای توجه سرمایه‌گذار و بازده با اخبار سودآوری مستقیم است، اما تاثیر فروش در اخبار سودآوری معکوس است.

۳- فرضیه‌های پژوهش

- بین قدرت رقابتی بازار مازاد محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار اولین پیش‌بینی اعلان فصلی سود رابطه معناداری وجود دارد.
- بین قدرت رقابتی بازار مازاد محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار چهارمین پیش‌بینی اعلان فصلی سود رابطه معناداری وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

روش این تحقیق، توصیفی از نوع همبستگی بوده و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون داده‌های ترکیبی، استفاده شده است و از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد، چون با هدف بکارگیری این نتایج در بازار سرمایه انجام می‌گیرد. قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. در این پژوهش ۱۶۱ شرکت به عنوان نمونه آماری از روش حذف نظام مند در نظر گرفته شد و برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از اطلاعات صورتهای مالی و نرم افزار ره آورد نوین استفاده گردید. و در نهایت با استفاده از نرم افزار ایویوز به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شد.

۵-مدل پژوهش

$$FCAR_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 EPNP_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Age_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$LCAR_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 EPNP_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Age_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل های فوق:

FCAR: نشان دهنده بازده غیرعادی تجمعی سهام در دامنه زمانی یک ماه بعد از اولین اعلان سود سهام می‌باشد.

LCAR: نشان دهنده بازده غیرعادی تجمعی سهام در دامنه زمانی یک ماه بعد از چهارمین اعلان سود سهام می‌باشد.

نشان دهنده قدرت بازار مازاد محصول می باشد EPNP:

Size: نشان دهنده اندازه شرکت است.

Age: نشان دهنده سن شرکت است.

MTB: نشان دهنده نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می باشد.

LEV: نشان دهنده اهرم مالی است.

۶-تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آن ها

متغیر وابسته

CAR_{i,t}: به عنوان متغیر وابسته در مدل بکار رفته است و نشان دهنده بازده غیر عادی تجمعی سهام در اطراف اولین اعلان فصلی سود (FCAR) و آخرین اعلان فصلی سود (LCAR) است که بصورت زیر برآورده می‌شود: (ساور و ویلسون، ۲۰۱۴).

$$CAR_{i,t} = \sum_{1}^{30} AR_{it}$$

رابطه (۱)

همچنین برای محاسبه بازده غیرعادی سهام (AR)، از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در رابطه فوق:

AR_{it}: بازده غیرعادی سهام شرکت i در روز t

R_{it}: بازده سهام شرکت i در روز t؛ که از رابطه ذیل برآورد می‌شود:

رابطه (۳)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} + D_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

در رابطه فوق:

P_{it} : قیمت سهام شرکت i در روز t

P_{it-1} : قیمت سهام شرکت i در ابتدای روز t یا انتهای روز $t-1$

D_{it} : سود سهام پرداختی توسط شرکت i در روز t

R_{mt} : بازده بازار شرکت i در روز t ؛ که از رابطه ذیل برآورد می‌شود:

رابطه (۴)

$$R_{mt} = \frac{TEDPIX_t - TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_{t-1}}$$

در رابطه فوق:

$TEDPIX_t$: شاخص بازده نقدی و قیمت در پایان روز t

متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش قدرت بازار مازاد محصول است که با EPNP نشان داده شده‌است. با توجه به آنکه بخش قابل توجهی از قدرت بازار محصول شرکت‌ها با استفاده از ویژگی‌های شرکت توضیح داده می‌شود، در حالی که یکی از اهداف این تحقیق آن است که قدرت بازار محصول را بدون وابستگی به ویژگی‌های شرکت محاسبه کنیم. در این تحقیق به پیروی از جوری (۲۰۱۶)، برای جداسازی اثر قدرت بازار محصول از ویژگی‌های شرکت، رگرسیون زیر را برآورد می‌کنیم. و جملات پسماند رگرسیون زیر به عنوان نماینده بخشی از قدرت بازار محصول که با ویژگی‌های شرکت ارتباطی ندارد در نظر می‌گیریم که آن را قدرت بازار مازاد محصول می‌دانند. یعنی قدرت بازار محصول بدون در نظر گرفتن ویژگی‌های شرکت.

$$\begin{aligned} \text{Product market power}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \ln(\text{Market Capitalization})_{i,t} + \\ & \beta_2 \text{Market to book ratio}_{i,t} + \beta_3 \text{Debt to asset ratio}_{i,t} + \beta_4 \text{Return on asset ratio}_{i,t} + \\ & \beta_5 \text{capital expenditure to asset ratio}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

در رگرسیون فوق:

$\text{Product market power}_{i,t}$: نشان دهنده قدرت بازار محصول است که از مجموع نسبت فروش شرکت به مجموع فروش صنعت محاسبه می‌شود.

$\text{Market Capitalization}$: نشان دهنده ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است.

$\text{Market to book ratio}$: نشان دهنده نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است.

$\text{Debt to asset ratio}$: نشان دهنده نسبت بدهی به دارایی است.

$\text{Return on asset ratio}$: نشان دهنده نرخ بازده دارایی است و از نسبت سود خالص پس از کسر مالیات به دارایی کل بدست می‌آید.

Capital expenditure to asset ratio: نشان دهنده نسبت مخارج سرمایه‌ای است که بر اساس وجوه نقد پرداختی بابت خرید دارایی ثابت تقسیم بر مجموع دارایی ابتدای دوره محاسبه می‌شود.

متغیرهای کنترلی

Size: نشان دهنده اندازه شرکت است. از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه می‌شود (اردکانی و حسین آبادی، ۱۳۹۵).

Age: نشان دهنده سن شرکت است. که از لگاریتم طبیعی اختلاف سال مالی مورد بررسی و سال پذیرفته شدن شرکت در بورس اوراق بهادار تهران بدست می‌آید (بولو و برندق، ۱۳۹۲).

MTB: نشان دهنده نسبت فرصت‌های رشد است که از طریق تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود (اردکانی و حسین آبادی، ۱۳۹۵).

LEV: نشان دهنده اهرم مالی است که از طریق محاسبه نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها برای هر شرکت بدست می‌آید (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۹).

۷. یافته‌های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی

در این پژوهش برای دسته‌بندی داده‌ها و انجام محاسبات بر روی داده‌ها از نرم افزار Excel، و همچنین برای انجام رگرسیون‌های لازم جهت برآورد مدل‌های آماری از نرم افزار Eviews استفاده شده است. در جدول (۱) یک نمای کلی از داده‌ها شامل تعداد، میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار متغیرهای محاسبه شده، جهت آزمون فرضیه‌ها ارائه شده است.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای وابسته و کنترلی

| نماد متغیر | میانگین | میانه | انحراف معیار | بیشترین | کمترین | چولگی | کشیدگی |
|------------|---------|----------|--------------|---------|---------|-------|--------|
| FCAR | ۰/۰۸ | ۰/۰۲ | ۰/۲۴ | ۱/۷۷ | -۰/۴۳ | ۳/۲۵ | ۱۷/۶۲ |
| LCAR | ۰/۰۷ | ۰/۰۴ | ۰/۰۹ | ۰/۸۹ | ۰/۰۰۰۰۵ | ۴/۰۳ | ۲۷/۳۱ |
| EPNP | ۰/۰۰۰۰۲ | -۰/۰۰۰۰۲ | ۰/۰۱ | ۰/۱۵ | -۰/۱۶ | ۰/۲۵ | ۳۰/۱۳ |
| Size | ۱۴/۲۹ | ۱۴/۰۰۱ | ۱/۵۳ | ۱۹/۱۸ | ۹/۸۲ | ۰/۸۷ | ۳/۷۹ |
| Age | ۱۹/۰۶ | ۱۸/۰۰ | ۸/۶۵ | ۵۳/۰۰ | ۴/۰۰ | ۱/۲۳ | ۴/۷۸ |
| MTB | ۲/۰۴ | ۱/۹۸ | ۱/۰۴ | ۳/۹۳ | -۲/۸۲ | ۱/۰۴ | ۶/۵۲ |
| LEV | ۰/۵۷ | ۰/۵۸ | ۰/۲۳ | ۲/۱۸ | ۰/۰۱ | -۰/۷۹ | ۷/۳۵ |

۷-۲- برآورد مدل به روش داده های ترکیبی

در این پژوهش، فرضیه ها به کمک الگوی رگرسیونی مبتنی بر داده های ترکیبی آزمون شده اند؛ آزمون F لیمر برای تعیین نوع روش تخمین (روش داده های تلفیقی یا روش داده های پانل) انجام می شود. نتایج آزمون F لیمر حاکی از آن است که می بایست نوع روش تخمین، روش تلفیقی (پولد) در نظر گرفته شود چرا که مقدار احتمال آزمون F لیمر بزرگتر از $0/05$ می باشد که در این صورت دیگر نیازی به انجام آزمون هاسمن نمی باشد.

جدول (۲) آزمون F لیمر و هاسمن

| آزمون F لیمر | | | فرضیه |
|----------------|--------------|-------|-------|
| مدل | مقدار احتمال | آماره | |
| Pooled | 0/06 | 1/20 | اول |
| Pooled | 0/07 | 1/19 | دوم |

۷-۳- نتایج آزمون فرضیه ها

در بررسی معناداری مدل های آماری فرضیه اول پژوهش، احتمال آماره F دارای سطح معناداری کوچکتر از $0/05$ است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل آماری مربوط به فرضیه اول، ۶۷ درصد، می باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. مقدار دوربین واتسون با عدد $1/93$ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می دهد. نتایج مدل مربوط به فرضیه اول، نشان می دهد با توجه به اینکه متغیر EPNP (قدرت رقابتی مازاد بازار محصول) دارای آماره سطح معناداری $(0/00)$ و ضریب $(0/17)$ می باشد بنابراین رابطه مثبت و معناداری بین قدرت رقابتی مازاد بازار محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار اولین پیش بینی اعلان فصلی سود وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پذیرفته می شود. ضریب متغیر مستقل قدرت رقابتی مازاد محصول $(0/17)$ است که نشان می دهد اگر قدرت رقابتی مازاد محصول یک درصد افزایش یابد، تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار اولین پیش بینی اعلان فصلی سود، $0/17$ درصد افزایش می یابد. در تحلیل نتیجه یافت شده از آزمون مربوط به فرضیه اول می توان گفت یکی از دلایلی که موجب گردید با افزایش یک درصدی در قدرت رقابتی مازاد محصول، بازده غیرعادی تجمعی سهام افزایش یابد وجود معامله گران ناآگاه در سرمایه گذاری است. پر واضح است که با توجه به نتیجه یافت شده از آزمون فرضیه اول در اولین پیش بینی اعلان فصلی سود تعداد سرمایه گذاران ناآگاه نسبت به سرمایه گذاران آگاه بیشتر بوده و سرمایه گذاران ناآگاه با علم بر وجود عدم تقارن اطلاعاتی همچنان با سرعت به معامله پرداخته و منجر به تشدید اثر عدم تقارن اطلاعاتی می شوند که به موازات آن بازده غیرعادی سهام نیز افزایش می یابد. حال آنکه سرمایه گذاران آگاه در اطراف اعلان های فصلی سود در صورت برقراری شرایط رقابتی از سرعت معاملاتی خود می کاهند چرا که با ایجاد فضای رقابتی، مشکل نمایندگی بین معامله گران آگاه و ناآگاه کاهش یافته و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد که در این بین سرمایه گذاران آگاه نمی توانند

از اطلاعات محرمانه خود به اندازه کافی در کسب سود غیرعادی استفاده نمایند. نتیجه یافت شده در آزمون فرضیه اول به ما نشان داد که وجود سرمایه‌گذاران ناآگاه در یک ماه بعد از انتشار اولین پیش‌بینی اعلان فصلی سود منجر به تداوم بازده غیرعادی سهام می‌شود. تداوم بازده غیرعادی سهام، پدیده‌ای غیرعادی است و جزء موارد خلاف قاعده در بازار سرمایه تلقی می‌شود و یکی از چالش‌های پیش رو فرضیه بازار کارا می‌باشد.

جدول (۳) نتیجه آزمون فرضیه

| نام متغیر | سطح معناداری | فرضیه ۱ | فرضیه ۲ |
|----------------------|--------------|---------|---------|
| EPNP | مقدار ضریب | ۰/۱۷ | -۰/۴۸ |
| | سطح معناداری | (۰/۰۰) | (۰/۰۳) |
| Size | مقدار ضریب | -۰/۰۰۵ | -۰/۰۰۵ |
| | سطح معناداری | (۰/۰۰) | (۰/۰۴) |
| Age | مقدار ضریب | -۰/۰۰۰۱ | -۰/۰۰۱ |
| | سطح معناداری | (۰/۳۱) | (۰/۰۱) |
| MTB | مقدار ضریب | -۰/۰۰۴ | ۰/۰۱ |
| | سطح معناداری | (۰/۰۰) | (۰/۰۰) |
| Lev | مقدار ضریب | -۰/۰۰۸ | -۰/۰۰۸ |
| | سطح معناداری | (۰/۲۳) | (۰/۶۳) |
| C | مقدار ضریب | ۰/۱۵ | ۰/۱۱ |
| | سطح معناداری | (۰/۰۰) | (۰/۰۰) |
| آماره F | مقدار | ۶/۱۸ | ۶/۱۰ |
| | سطح معناداری | (۰/۰۰) | (۰/۰۰) |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | ۰/۶۷ | ۰/۶۳ |
| آماره دوربین واتسون | | ۱/۹۳ | ۱/۷۳ |

در بررسی معناداری مدل‌های آماری مربوط به فرضیه دوم پژوهش، احتمال آماره F دارای سطح معناداری کوچکتر از ۰/۰۵ است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل آماری مربوط به فرضیه دوم ۶۳ درصد، می‌باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. مقدار دوربین واتسون با عدد ۱/۷۳ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مدل مربوط به فرضیه دوم، نشان می‌دهد با توجه به اینکه متغیر EPNP (قدرت رقابتی بازار مازاد محصول) دارای سطح معناداری (۰/۰۳) و ضریب (-۰/۴۸) می‌باشد بنابراین رابطه معکوس و معناداری بین قدرت رقابتی بازار مازاد محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در یک ماه بعد از انتشار چهارمین پیش‌بینی اعلان فصلی سود وجود دارد. بنابراین فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. ضریب متغیر مستقل قدرت رقابتی بازار مازاد محصول (-۰/۴۸) است که

نشان می‌دهد اگر قدرت رقابتی بازار مازاد محصول یک درصد افزایش یابد، بازده غیرعادی سهام یک ماه بعد از انتشار چهارمین پیش‌بینی اعلان فصلی سود، ۰/۴۸ درصد کاهش خواهد یافت. در تحلیل نتیجه یافت شده از آزمون مربوط به فرضیه دوم، می‌توان گفت آنچه که موجب شده است با وجود قدرت رقابتی بازار مازاد محصول، بازده غیرعادی سهام کاهش یافته است، افزایش تعداد معامله‌گران آگاه و کاهش معاملات انجام شده توسط آن‌ها می‌باشد که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و به موازات آن موجب کاهش بازده غیرعادی سهام شده است. افزایش تعداد معامله‌گران آگاه سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. افزایش رقابت به این معنی است که مبادلات متوالی معامله‌گران آگاه حاوی اطلاعات مفید بیشتری بوده و اطلاعات بیشتری در قیمت‌های تعادلی منعکس می‌شود. آن‌ها بیان می‌کنند که اگر معامله‌گران بیشتری آگاه باشند، اطلاعات آن‌ها با دقت بیشتری برای معامله‌گران ناآگاه فاش می‌شود. این موضوع سبب می‌شود، سرمایه‌گذاران ناآگاه با سهامی روبه‌رو باشند که ریسک کمتری دارد که به تبع آن، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. رقابت بیشتر بین معامله‌گران آگاه بر سر اطلاعات محرمانه سبب کاهش عدم کارایی بازار می‌شود. در نتیجه انعکاس سریع‌تر اطلاعات محرمانه در قیمت‌ها منجر شده و بازده غیرعادی کاهش می‌یابد.

۸-۳- بحث و نتیجه‌گیری

اطلاعات یکی از عوامل مهم در بازارهای سرمایه به شمار می‌آید. چنانچه در یک معامله بالقوه یک طرف اطلاعات بیشتری نسبت به طرف مقابل داشته باشد، عدم تقارن اطلاعاتی بوجود می‌آید. از طرفی رقابت نیز به مثابه محرکی برای نوآوری و ابداع، می‌تواند به پویایی و توسعه اقتصادی شرکت‌ها و جامعه کمک نماید. در صورتی که اطلاعات به صورت نابرابر در اختیار استفاده‌کنندگان قرار گیرد تاثیر آن در تصمیم‌گیری افراد کاملاً متفاوت خواهد بود و چه بسا منجر به اتخاذ تصمیمات غیربهبینه برای برخی از سرمایه‌گذاران گردد. به عبارتی دیگر ارقام تحلیل شده حاصل از صورت‌های مالی محتوای اطلاعاتی خود را از دست خواهند داد.

پژوهش حاضر با هدف تعیین نقش قدرت رقابتی بازار مازاد محصول بر تداوم بازده غیرعادی پس از اولین و آخرین اعلان فصلی سود سال مالی مبتنی بر نظریه عدم تقارن اطلاعاتی و بی‌قاعدگی بازار انجام شده است. برای این منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش به این نتیجه دست یافتیم که توزیع نامتقارن اطلاعات موجب کسب بازده‌های غیرعادی برای معامله‌گران دارای اطلاعات محرمانه و همچنین موجب بروز ابهام و عدم اطمینان برخی سرمایه‌گذاران نسبت به بازار سرمایه به دلیل انتخاب نادرست در معاملات خواهد شد. از طرفی اعتماد عمومی نسبت به بازار سرمایه کمرنگ شده و موجب خروج سرمایه از این بازار خواهد شد. بینز و همکاران (۲۰۰۸)، بیان می‌کنند رقابتی بودن بازار موجب می‌شود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذی‌نفعان شرکت کاهش یابد. نتایج بررسی قدرت رقابتی بازار مازاد محصول و تداوم بازده غیرعادی سهام در اطراف اعلان‌های فصلی سود دال بر آن است که با توجه به وجود سرمایه‌گذاران ناآگاهی که از وجود عدم تقارن اطلاعاتی در اطراف اعلان‌های فصلی سود بی‌خبر هستند و سرمایه‌گذارانی که آگاه بر وجود عدم تقارن اطلاعاتی در اطراف اعلان‌های فصلی سود هستند هر

یک به نوعی بازده غیرعادی سهام را متاثر می‌سازند. در صورتی که تعداد سرمایه‌گذاران آگاه از تعداد سرمایه‌گذاران ناآگاه بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران آگاه از قدرت رقابتی خود کاسته و منجر به کاهش بازده غیرعادی سهم می‌شوند و اگر تعداد سرمایه‌گذاران ناآگاه بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران ناآگاه همچنان به سرعت معاملاتی خود ادامه می‌دهند و منجر به تشدید اثر عدم تقارن اطلاعاتی می‌شوند که به موازات آن بازده غیرعادی سهم نیز افزایش می‌یابد. بنابراین می‌توان گفت سرمایه‌گذاران در اطراف اولین اعلان از سود فصلی سال، به طور منطقی رفتار ننموده و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذی‌نفعان را افزایش داده و منجر به افزایش بازده غیرعادی سهم می‌شوند. افزایش تعداد معامله‌گران آگاه سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. افزایش رقابت به این معنی است که مبادلات متوالی معامله‌گران آگاه حاوی اطلاعات مفید بیشتری بوده و اطلاعات بیشتری در قیمت‌های تعادلی منعکس می‌شود. آن‌ها بیان می‌کنند که اگر معامله‌گران بیشتری آگاه باشند، اطلاعات آن‌ها با دقت بیشتری برای معامله‌گران ناآگاه فاش می‌شود. این موضوع سبب می‌شود، سرمایه‌گذاران ناآگاه با سهامی روبه‌رو باشند که ریسک کمتری دارد که به تبع آن، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. رقابت بیشتر بین معامله‌گران آگاه بر سر اطلاعات محرمانه سبب کاهش عدم کارایی بازار می‌شود. در نتیجه انعکاس سریع‌تر اطلاعات محرمانه در قیمت‌ها منجر شده و بازده غیرعادی کاهش می‌یابد.

نتایج این پژوهش با نتایج یافت شده محققانی همچون هولدنو سابرامانیام (۱۹۹۲)، آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۱)، آکینز و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد. با توجه به یافته‌های پژوهش به نهادهای قانون‌گذار پیشنهاد می‌شود در راستای تمرکز زدایی و ایجاد مکانیزم‌هایی برای فراهم نمودن محیط رقابتی گام بردارند تا زمینه ساز افشای مناسب اطلاعات توسط شرکت‌ها گردند که این امر به نوبه خود می‌تواند در افزایش تمایلات سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و تخصیص بهینه منابع در جهت رشد و شکوفایی اقتصادی موثر واقع شود. همچنین با توجه به سطح کارایی بازار سرمایه ایران و توجه به این نکته که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر از توازن اطلاعاتی بهتر برخوردار است بنابراین سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان می‌توانند در انتخاب سهام، به شاخص رقابت اهمیت ویژه‌ای مبذول نمایند و جهت سرمایه‌گذاری در صنایع متمرکز حساسیت بیشتری به خرج دهند. زیرا در چنین محیط‌های اطلاعاتی، امکان رقابت وجود نداشته و هزینه‌های ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی متوجه سرمایه‌گذاران خواهد شد.

فهرست منابع

ایمانی، حمیدرضا؛ دستگیر، محسن. (۱۳۹۷). بررسی تعامل بین کاهش نامتقارن در معاملات خرید و فروش قبل از اعلام سود، بازده بعد از اعلام سود و انتشار اخبار سودآوری آتی با استفاده از سیستم معادلات همزمان، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ششم، شماره چهارم، زمستان، صص ۴۳-۵۶.

اصولیان، محمد؛ اصغری شیخی، منصور (۱۴۰۰). امکان کسب بازدهی غیرعادی با توجه به رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های غیرمنتظره سود. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. شماره ۵۱، شماره پیاپی ۵۱، آبان. صص ۲۰-۱.

بولو، قاسم؛ فلاح برندق، مهدی (۱۳۹۲). رابطه محافظه‌کاری و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت سهام عرضه‌های عمومی اولیه با تاکید بر نقش مدل‌های عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۹، پاییز، صص ۸۲-۵۷.

رضایی، فرزین؛ خاتمی، زینب؛ مسعودیان، سید محمدرضا؛ کیانی، سهیلا. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین فشار جو روانی بازار با بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته شده شرکت‌ها. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال سوم، شماره ۱۳، تابستان، صص ۲۴۷-۲۶۲.

شمس‌الدینی، کاظم؛ سعادت‌بخت، کیمیا، عسکری شاهم‌آباد، مهدی (۱۴۰۱). کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته با تاکید بر مالکیت نهادی و حجم معاملات: رویکرد خطی و غیرخطی، پیشرفت‌های حسابداری (۱)۱۴، صص ۸۷-۲۵۱.

عرب‌صالحی، مهدی؛ امیری، هادی؛ رجالی، مرضیه (۱۳۹۹). بازده غیرعادی سهام، اطلاعات خصوصی موجود در قیمت سهام و تغییرات سود سهام پرداختی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، پاییز، شماره ۴۷، صص ۲۰-۵.

فروغی، داریوش؛ حمیدیان، نرگس؛ حاجی‌میرزا علیان، حسین (۱۴۰۲). تاثیر تاخیر اعلام سود فصلی بر بازده غیرعادی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی دستکاری سود. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره پانزدهم، شماره اول، بهار و تابستان، پیاپی ۸۴.

فقیه، محسن؛ فخاری، حسین (۱۴۰۲). حمایت از سهامداران و بازده غیرعادی سهام. فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۰، شماره ۲، پیاپی ۳۷، تابستان، صص ۳۹-۶۶.

کنعانی، اکبر؛ حجازی، رضوان؛ قنبری، مهرداد؛ جمشیدی نوید، بابک (۱۴۰۰). ارتباط بین سطح رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی، رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۵۰، شماره پیاپی ۵۰، مرداد، صص ۱۶۸-۱۱۹.

ناظمی اردکانی، مهدی؛ حسین‌آبادی، زارع (۱۳۹۵). تاثیر انحراف از وجه نقد بهینه بر بازده انباشته آتی غیرعادی سهام. مجله دانش حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۴، بهار، صص ۱۳۷-۱۵۴.

Abbasi, E., Dehghan, L., & Pordadash, N. (2016). Surveying the relation among volume, stock return and return volatility in the tehran stock exchange: A wavelet analysis. *The Quarterly Journal Of Asset Management And Financing* .4(4): 99-114.

Alberto Rivera-Padilla (2023). Market power, output, and productivity. *Economics Letters*. Journal homepage: www.elsevier.com/locate/econlet

Angulo-Ruiza, Fernando, Naveen, Donthub, Diego, Priore, Josep, Rialpd (2022). How does marketing capability impact abnormal stock returns? The mediating role of growth, *Journal of Business Research*, Vol 82, Pp: 19-30.

Ball, R. , Brown, P. (1968). "An empirical evaluation of accounting income numbers". *J. ACCOUNT. RES.* 6 (2) ,159- 178.

Cathy Xuying Cao, chongyang chen (2023). CEO turnover, product market competition, and leverage policy .*International Review of Financial Analysis*. Volume 90, November 2023, 102830

Chae, J. (2005). Trading volume, information asymmetry, and timing information. *Journal of Finance*. 60(2): 413-442.

- Chen, T. (2023). Belief Diversity and Price Informativeness around Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Public Policy*, 42(3), 107036.
- Demsetz, H. (1973). Industry structure, market rivalry, and public policy. *The Journal of Law and Economics* 16 (1), 1-9.
- Hashem, Nawar (2010). "Industry Concentration and the Cross-section of Stock Returns: Evidence from the UK."
- Jory, Surendranath., & Ngo, Thanh.(2016), Firm Power in Product Market and Stock Returns. *Quarterly Review of Economics and Finance* <http://dx.doi.org/10.1016/j.qref.2016.09.008>
- Kim, J., Kim, R. & Kim, S. (2020). Does Financial Statement Comparability Mitigate Delayed Trading Volume before Earnings Announcements? *Journal of Business Research*, 107, 62-75.
- Kordestani, GH., & Mosavian, H. (2013). Competition between informed investors over information and the pricing of information asymmetry. *The Quarterly Journal Of Asset Management And Financing*. 1(2):127-144.
- Levi, S., & Zhang X.-J. (2015). Asymmetric decrease in liquidity trading before earnings announcements and the announcement return premium. *Journal of Financial Economics*. 118(2): 383-398.
- Li, S. & Zhan, X. (2016). Product Market Threats and Stock Crash Risk. Available at: <http://www.ssrn.com>.
- Mardy chiah, Huaigang Long, Adam Zaremba, Zaghum Umar (2023). Trade competitiveness and the aggregate returns in global stock markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*. Volume 148, March 2023, 104618
- Nian Li, Runsen Yuan, Muhammad Asif Khan, Xiaofeng Yang, Noshervan Khaliq Xi Zhang (2023). Does investors' site visits improve the capital market pricing efficiency? *Heliyon* 9 (2023) e19100.
- Ping-Wen, S. & Zipeng, W. (2022). Stock Return Predictability of the Cumulative Abnormal Returns around the Earnings Announcement Date: Evidence from China. *International Review of Finance*, 23(1), 58-86.
- Tookes, H.E. (2008). "Information, trading, and product market interactions: cross-sectional implications of informed trading". *Journal of Finance* 63: 379-413.
- Wong, M., W.K. Cheung, A. & Hu, W. (2021). When two Anomalies Meet: Volume and Timing Effects on Earnings Announcements. *The Financial Review*, 56(2), 355-380.
- Wolfgang Bessler, Halit Gonenc, Mario Hernandez Tinoco (2023). Information asymmetry, agency costs, and payout policies: An international analysis of IFRS adoption and the global financial crisis. *Economic Systems*. journal homepage: www.elsevier.com/locate/ecosys

The role of the competitive strength of the surplus product market on the persistence of abnormal stock returns after the first and last quarterly earnings announcement based on information asymmetry theory.

Hosna Ghahremani

Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran
ghahremani@iaurasht.ac.ir

Leila Shirnejhad

Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran (Corresponding Author)
Shirnejhad.leila@gmail.com

Yaser Radesh

Master of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran
Yaser.radesh@gmail.com

Abstract

In the current research, the role of the competitive power of the surplus product market on the persistence of abnormal stock returns after the first and last quarterly profit announcement based on information asymmetry theory was investigated. In terms of classification, the present research is of the applied type and the research method is of the quantitative type. And in terms of data analysis, it is a description of the correlation type. The data needed to test the hypotheses using the stock exchange website, accompanying notes and the activity report of the board of directors to the assembly of 161 manufacturing companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the period from the beginning of 2017 to the end of 2021. It was collected and analyzed using the multivariate regression method with the help of Eviuse software. The results of the research showed that there is a positive and significant relationship between the competitive power of the surplus product market and the continuation of abnormal stock returns in one month after the publication of the first quarterly profit announcement forecast, and an inverse and significant relationship between the competitive power of the surplus product market and the continuation of abnormal stock returns. In one month after the publication of the fourth quarterly profit announcement forecast.

Keywords: Product market competitiveness, abnormal stock returns, quarterly earnings announcement, information asymmetry

