

نقش اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود با تأکید بر الزامات نهاد های رسمی و عدم تقارن اطلاعاتی

دکتر آزینا جهانشاد*

استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

حمزه ملکیان**

کارشناس ارشد حسابداری

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۳/۲۶ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۸/۱۹

چکیده:

از میان اطلاعات ارائه شده توسط واحد های تجاری، اطلاعات سود به عنوان کانال مهم ارتباطی بین سرمایه گذاران و مدیران؛ از جایگاه ویژه ای برخوردار است. با توجه به جدایی مالکیت از مدیریت و انگیزه مدیران برای پنهان کردن عملکرد واقعی واحد های تجاری، موانع زیادی برای افشاء اختیاری و مطلوب اطلاعات از سوی شرکت ها وجود دارد. فلذا می توان گفت که سرمایه گذاران جهت اتخاذ تصمیمات معقول، با نوعی شک و بی اعتمادی نسبت به صادقانه بودن اطلاعات ارائه شده، روبه رو هستند. هدف از انجام این تحقیق، آزمون نقش اعتماد به عنوان محرک رفتاری و بارزترین مشخصه سرمایه اجتماعی، بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود؛ با تأکید بر الزامات نهادهای رسمی و عدم تقارن اطلاعاتی می باشد، که از نظر ۱۶۵ سرمایه گذار حرفه ای در سطح ۵۵ شرکت فعال بورس مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکی از آن است که سطح اعتماد بازار سرمایه در حد نسبتاً متوسط بوده و اینکه اعتماد به خودی خود بر واکنش سرمایه گذاران تاثیر ندارد. در ادامه، نتایج تحقیق نشان می دهد که، نقش اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود، با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی تحت تاثیر قرار می گیرد.

واژه های کلیدی: اعتماد اجتماعی، واکنش سرمایه گذاران، اعلان سود، الزامات نهادهای رسمی، عدم تقارن اطلاعاتی

AZ_Jahanshad@YAHOO.COM *

H.Malekian_1989@YAHOO.COM **

۱ - مقدمه

اطلاعات سود یکی از کانال های مهم ارتباطی بین مدیران شرکت و سرمایه گذاران می باشد، که چگونگی افشاء مؤثر آن سبب درک بهتر سرمایه گذاران از بازار سرمایه و همچنین واکنش منطقی نسبت به این اطلاعات می شود. تغییرات واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود شرکت ها در سراسر جهان با در نظر گرفتن چندین عامل همچون حفاظت از سرمایه گذار، کیفیت سود، و گزارش های مالی مشخص به عنوان یکی از عوامل اصلی تغییرات آن مورد بررسی قرار گرفته است (به عنوان مثال: آلفورد و همکاران (۱۹۹۳)^۱، علی و هوانگ (۲۰۰۰)^۲، دیفوند، هیونگ و ترزوانت (۲۰۰۷)).^۳ از آنجا که هدف گزارشات مالی شرکت های بزرگ ارائه اطلاعات مربوط و قابل اتکاء به سرمایه گذاران جهت اتخاذ تصمیمات مناسب و ارزیابی و نظارت بر کار مدیران می باشد و همچنین به دنبال تضاد منافع بین سرمایه گذاران و مدیران و انگیزه ی مدیران برای پیچیده تر کردن نتایج گزارشات مالی جهت پنهان کردن عملکرد واقعی شرکت؛ می توان گفت که اطلاعات گمراه کننده و نادرست سبب می شود که واکنش و تصمیمات سرمایه گذاران کاملاً منطقی نباشد و به نوعی تصمیم سرمایه گذار را به چالش بکشاند و به دنبال آن زمینه نوعی شک و بی اعتمادی را در وی به وجود آورد.

-
1. Alford et al. (1993)
 2. Ali and Hwang (2000)
 3. DeFond, Hung, and Trezevant (2007)

بنابراین به نظر می رسد بررسی عوامل مؤثر بر تأثیر پذیری سرمایه گذاران، یک ضرورت باشد. اعتماد اجتماعی بعنوان مشخصه مهم فرهنگ و بارزترین متغیر سرمایه اجتماعی به دلیل نقش اساسی که تقریباً در زمینه تمامی معاملات اقتصادی و مالی دارد؛ مسلماً بیشترین توجه در ادبیات اقتصادی و مالی را متوجه خود ساخته است. همچنین اعتماد، بعنوان بخش مهمی از سرمایه اجتماعی، بر ترویج سرمایه گذاری، تجارت و رشد اقتصادی، توسعه مالی و تشویق سرمایه گذاران به مشارکت در بازار سرمایه مؤثر می باشد.

فلذا، ضرورت بررسی رابطه بین اعتماد بعنوان سرمایه اجتماعی و یک بعد از فرهنگ بر واکنش سرمایه گذاران اهمیت می یابد.

در این تحقیق به طور خاص؛ تأثیر اعتماد اجتماعی بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود شرکت مورد بررسی قرار خواهد گرفت و همچنین درستی شرایط ذیل نیز به عنوان هدف بررسی می شود:

(۱) وجود قوانین و الزاماتی از سوی نهادهای رسمی در ارتباط با حفاظت از سرمایه

گذار بر سطح اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران تأثیر می گذارد.

(۲) همچنین هنگامی که عدم تقارن اطلاعات در شرکت وجود دارد از این مفهوم که اعتماد نقش مهمتری در محیط های فقیر تر از نظر اطلاعات دارد حمایت می کند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه تحقیق

۲-۱- مبانی نظری

یکی از مهمترین ابزارهای مورد استفاده در تصمیم گیری سرمایه گذاران اخبار و اطلاعاتی است که در ارتباط با عملکرد و سودآوری؛ از جانب شرکت های پذیرفته شده در بورس انتشار یافته و در اختیار ایشان قرار می گیرد. با توجه به جدایی مالکیت از مدیریت به خوبی مشخص شده است که مدیران اغلب در جهت منافع سهامداران عمل نکرده و این تضاد منافع سبب تشدید عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سهامداران می شود [17]. از طرفی استفاده کنندگان با استفاده از اطلاعات منتشره شرکت به دنبال ارزیابی عملکرد مدیریت می باشند؛ به همین منظور، در زمانی که عدم تقارن بیشتر باشد به شدت به اطلاعات واکنش نشان داده و فرصت طلبی مدیریت را درک خواهند کرد.

نظریه بازار کارا

به دنبال نظریه بازار کارا که توسط اندیشمندان مالی همچون فاما مطرح شده است؛ سرمایه گذاران به عنوان بزرگترین و مهمترین استفاده کنندگان از اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت ها همواره به اطلاعات و اخبار جدید واکنش نشان می دهند. این بدان معنی است که در شرایط بازار کارا اطلاعات به موقع در دست همگان است و تمامی افراد همزمان به اطلاعات دسترسی پیدا می کنند. کارا بودن بازار از اهمیت زیادی برخوردار است، چرا که در صورت کارا بودن بازار سرمایه، هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می شود و هم تخصیص سرمایه، که مهم ترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است، به صورت مطلوب و بهینه انجام می شود [7]

مالی رفتاری

با در نظر گرفتن نظرات اندیشمندانی همچون اسلویچ^۴ (۱۹۷۲) درباره برداشت نادرست افراد، تیورسکی^۵ و کاهنمن (۱۹۷۴-۱۹۷۹) درباره تصمیمات شهودی و چهارچوب تصمیم، همچنین دانیل^۶ و همکاران در مقاله روانشناسی سرمایه گذار و عکس العمل کمتر از حد و بیشتر از حد بازار سهام، در سال ۱۹۹۸، باربریز، شیفر، ویشنی و سابرامانیام مدل های رفتاری را جهت عکس العمل بیش از حد و کمتر از حد در سطح کلان بازار را ارائه کردند و اریب های قضاوتی را نیز مطرح نمودند. با توجه به تحقیقات مالی رفتاری (همچون لیبتنر (۱۹۹۸)، اولسن (۱۹۹۸)، برابرزون (۲۰۰۰)) می توان اینطور استنباط کرد که: نظریه مالی رفتاری بیانگر این است که در جهت اتخاذ تصمیمات مالی و انجام تجزیه و تحلیل های مالی علاوه بر اطلاعات و عوامل مالی، عوامل رفتاری نیز موثر می باشد.

تئوری حسابداری اجتماعی^۷

به دنبال سه رویکر تئوری مسئولیت اجتماعی، واحد های تجاری لازم است؛ برای حداکثر کردن سود و وبه تبع آن حداکثر نمودن ثروت سهامداران، همچنین ایجاد تعادل در حقوق افراد و گروه های متاثر از تصمیمات اتخاذ شده مدیریت، دنبال کسب سطح مناسبی باشند که هم سود کسب شود و هم اهداف اجتماعی تامین گردد، فلذا حسابداری اجتماعی^۸

4. Slovic

5. Tversky

6. Daniel

7. Social Accounting Theory

8. Social Accounting

مطرح می گردد [4]. حسابداری اجتماعی یک گام فراتر از حسابداری مالی⁹ می نهد و علاوه بر فرایند گردآوری، اندازه گیری و گزارش معاملات؛ تاثیر متقابل این معاملات بین واحد تجاری و جامعه پیرامون آن را نیز در نظر می گیرد. "حسابداری اجتماعی از طریق اندازه گیری و گزارشگری تاثیرات متقابل واحد تجاری و جامعه پیرامونی اش، ارزیابی از توان ایفاء تعهدات اجتماعی را امکانپذیر می سازد" [3]

نظریه عدم تقارن اطلاعاتی¹⁰

با توجه به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی (نظریه مایکل اسپنس، جرج اکرلوف و جوزف استیلتز¹¹) زمانی که فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری را در اختیار داشته باشد، مسلماً در یک چنین وضعیتی قیمت مبادله کالاها ارزش واقعی و منصفانه کالاها را نشان نمی دهد و بسته به درجه تفاوت آگاهی خریداران و فروشندگان، بالاتر و پایین تر از قیمت منصفانه می باشد. این محققین نشان دادند که عدم تقارن اطلاعاتی می تواند موجب افزایش گزینش مغایر در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می آید. آنها خاطر نشان کردند که واسطه های کم اطلاع، درآمد بازار خود را بیشتر می کنند [1].

اعتماد اجتماعی

اعتماد بعنوان یک عامل فرهنگ، یکی از جنبه های مهم روانشناختی و انسانی است که زمینه ساز و در بسیاری از حالات مستحکم کننده و یا تضعیف کننده بسیاری از روابط های اجتماعی می باشد. پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
با در نظر گرفتن نظر اندیشمان در ارتباط با اعتماد (همچون: توکوویل (۱۹۶۸)، گیدنز (۱۳۷۷)، هنسلین (۱۹۶۸)، جانسون (۱۹۹۳)، چلبی (۱۳۷۵)) و سطوح اعتماد (سطح خرد (کلمن) [9]، سطح میانه (گیدنز) [10] و سطح کلان (فوکویاما) [16]) می توان این چنین استنباط کرد که ایجاد و شکل دهی مراودات و ارتباطات در جامعه نیازمند یک

9. Financial Accounting

10. Theory of information asymmetry

11. Michael Spence , George Akerlof & Joseph Stiglitz

(

)

اعتماد اولیه است که این اعتماد ممکن است وابسته به اعتقادات و ذهنیات شخص باشد و یا اینکه از عواملی غیر از شخص نشأت گرفته باشد و همچنین اعتماد زمینه رفتاری را بوجود می آورد که می تواند بر پایداری و تداوم ارتباطات بیافزاید و مترقب آن، احتمال خطروترس ناشی از شکست و ناامیدی در وجود طرفین را تحت تاثیر خود قرار می دهد. افزایش اعتماد برابر با کاهش هزینه معاملاتی و کمک به حقوق مالکیت^{۱۲} و جنبه های مختلف دیگر می تواند بر کارایی بخش ها و نهاد های مختلف جامعه تاثیر بسزایی داشته باشد. به اعتقاد پژوهشگران اعتماد اجتماعی در نظام اقتصادی، بعنوان یک جانشین برای کنترل عمل می کند، زیرا هزینه ها را کاهش می دهد؛ به طوری که بالاترین میزان اعتماد در یک رابطه، پایین ترین هزینه های نظارت و سازوکارهای کنترلی را خواهد داشت. همچنین اعتماد می تواند رفتار فرصت طلبانه را سست کند و به طور مؤثر نواقص موجود در قراردادها را رفع می کند و بدین وسیله سرمایه گذاری ها را حمایت کند. اعتماد می تواند از طریق تسهیل تبادل اطلاعات نیمه محرمانه و توافقات دوطرفه، فرصت های سرمایه گذاری مناسبی را به وجود آورد. [5]

۲-۲- پیشینه تحقیق

پیشینه خارجی

بوتازی، مارکو و هلمن (۲۰۱۰)^{۱۳} اهمیت اعتماد را برای سرمایه گذاری با استفاده از مدارک و شواهدی از سرمایه، را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش به این صورت است که اعتماد میان ملت ها تصمیمات سرمایه گذاران را به طور قابل توجهی تحت تاثیر 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 تاثیر گذار است [14].

مارک دیفوند^{۱۴} (۲۰۱۱) در پژوهشی دریافت که اعلام سود سالانه در کشورهای با درآمد با کیفیت بالاتر یا اجرای قوانین تجارت داخلی بهتر آموزنده تر هستند، در حالی که اعلان سود سالانه در کشورهای که مکرر گزارشگری مالی موقت دارند، کمتر مفید است.

12. Property ownerships

13. Laura Bottazzi, Marco Da Rin and Thomas Hellmann

14. Defond, M., X. Hu, M. Hung, and S. Li, (2011)

همچنین دریافت که به طور متوسط، اعلان سود در کشورهای با نهادهای حفاظت از سرمایه گذار قوی، آموزنده تر هستند [15].

میشایل پیوزنر، فی ژئی وژیانگ ژین (۲۰۱۳)^{۱۵} در تحقیقی با عنوان وقتی که شرکت ها حرف می زنند آیا سرمایه گذاران گوش می کنند؛ سطح اعتماد در یک کشور که بر درک سرمایه گذاران و بهره گیری از اطلاعاتی که توسط شرکت ها منتشر می شود را بررسی می کنند. نتایج ایشان نشان می دهد 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 اطلاعات در سطح بالایی باشد از این مفهوم که اعتماد نقش مهمی را در محیط فقیر از نظر اطلاعات دارد حمایت می کند [19].

پیشینه داخلی

مرتضی زین آبادی (۱۳۸۲) مفهوم اعتماد را در سه سطح خرد (اعتماد در روابط شخصی و خصوصی)، سطح میانی (اعتماد عام و تعمیم یافته به عموم مردم و اعتماد به گروه های واسطه و سازمان ها و موسسات کوچک) و سطح کلان (اعتماد به دولت و نهادها و سازمان های دولتی)، مورد بررسی قرارداد. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که؛ اعتماد مردم در سطح خرد از وضعیت نسبتاً خوبی برخوردار بود، وضعیت اعتماد به دولت هم نسبتاً متوسط است اما وضعیت اعتماد در سطح میانی در وضعیت مطلوب و مناسبی قرار نداشت. [6].

اسلامی بیدگلی و اشرف طهرانی (۱۳۸۶) به دنبال تئوری اعتماد بیش از حد^{۱۶} در پژوهشی؛ به بررسی چگونگی رابطه یکی از عوامل رفتاری (اعتماد) بر حجم معاملات پراختند، و دریافتند که در هنگام تصمیم گیری عوامل رفتاری نقش عمده ای دارند؛ در نتیجه به منظور پرهیز از یک سری خطاهای قضاوتی که صرفاً منبث از تصورات و

15. Mikhail Pevzner, Fei Xie and Xiangang Xin(2013)

احساسات و نه منطق است، بجاست این عوامل را در نظر داشته و با ترکیب آنها با اقتصاد، پیش بینی صحیح تری از پدیده های مالی داشت [2].

محمد لشگری وهما مرتاضی (۱۳۹۰) با یک تحقیق کاربری تحت عنوان نظریه مالی رفتاری و تاثیر آن بر حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار تهران چهار عامل روانی اثر گذار (عوامل بیوریتی، کسب پرستز سهامدار بودن، میزان اعتماد به نفس و منطق افراد) بر حجم سرمایه گذاری با اعتماد بنفس افراد رابطه مستقیم و با منطق افراد رابطه عکس دارد. یعنی همیشه افراد کاملاً عقلایی عمل نمی کنند [11].

نظری، پارسایی و نصیری (۱۳۹۱) رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی با میزان سود تقسیمی شرکت ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه مستقیمی وجود داشته و این نتایج با تئوری علامت دهی سیاست تقسیم سود مطابقت دارد. هم چنین به منظور اطمینان از صحت نتایج حاصله تاثیر سایر عوامل نظیر اندازه، سود آوری و ریسک بر میزان سود تقسیمی بررسی می شود. در نهایت با در نظر گرفتن سایر عوامل نیز این نتیجه تایید شد که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر در شرکت ها موجب افزایش سودهای تقسیمی می شود [13].

مهرانی، حیدری (۱۳۹۲) در صدد بودند تا از طریق شناسایی عوامل برتری صحت نسبی پیش بینی سود، مدیریت بر سایر روش های پیش بینی سود اعم از روش های آماری و نوین، اقدام به ارائه معیاری برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران پیش بینی کننده سود و تحلیل گران آماری نماید [12].

۳- فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: اعتماد اجتماعی بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود شرکت تأثیر می گذارد.

فرضیه دوم: رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود، به وجود دستورالعمل و قوانین نهادهای رسمی کشور بستگی دارد.

فرضیه سوم: رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود، به سطح عدم تقارن اطلاعات شرکت بستگی دارد.

۴- روش تحقیق

تحقیق حاضر به لحاظ هدف از نوع کاربردی است و بر اساس نحوه گردآوری داده‌ها؛ توصیفی می باشد. برای انجام تحقیقات توصیفی از روشهای مختلفی استفاده می گردد که در تحقیق حاضر از روش همبستگی از نوع تحلیل رگرسیون استفاده شده است. همچنین برای گردآوری داده ها، از سه روش کتابخانه ای، میدانی و پیمایشی استفاده شده است. در روش پیمایشی از طریق توزیع پرسشنامه، اطلاعات لازم جهت سنجش متغیرهای توصیفی جمع آوری می شود.

۴-۱- جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری در این تحقیق، گروه سرمایه گذاران و شرکت های فعال بورس اوراق بهادار می باشند. برای انتخاب حجم نمونه از روش نمونه گیری سیستماتیک حذفی استفاده می شود.

جهت انتخاب نمونه سرمایه گذاران، با استفاده از روش نمونه گیری گروهی و با در نظر گرفتن بارزترین مشخصه ها، توانایی ها و اهداف سرمایه گذاران، و توجه به وجه اشتراک بین ایشان؛ جامعه سرمایه گذاران، به دو گروه سرمایه گذار مبتدی و سرمایه گذار حرفه ای تفکیک گردید و انتخاب نمونه از بین سرمایه گذاران حرفه ای که مشتری کارگزاری های رتبه ی الف هستند صورت گرفت.

در نهایت ۱۶۵ پرسشنامه توسط کارگزاری های رتبه الف بین سرمایه گذاران حرفه ای توزیع شد.

همچنین با توجه به معیار نقد شوندگی بعنوان محرک انتخاب سرمایه گذاران و همچنین معیارهای سنجش و شرایط انتخاب شرکت ها در لیست ۵۰ شرکت فعالتر بورس، شرکت هایی که در این لیست قرار می گیرند می توانند به گونه ای مورد توجه سرمایه گذاران حرفه ای باشند. فلذا با اعمال ضوابط ذیل وبا استفاده از نمونه گیری حذفی سیستماتیک، نمونه شرکتی انتخاب می شود.

۱. شرکت هایی که در ۵ سال گذشته در لیست ۵۰ شرکت فعالتر بورس قرار گرفته باشند.

۲. از آنجا که لیست ۵۰ شرکت فعالتر در سال ۴ بار منتشر می شود. لذا حداقل در چهار دوره در لیست ۵۰ شرکت فعالتر باشند.
۳. در طول سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ در بازار بورس حضور داشته باشند.
۴. طی ۵ سال گذشته جزء شرکت های حذفی بورس نباشند.
۵. اطلاعات مالی مورد نیاز تحقیق در مورد شرکت در دسترس باشد.

جدول ۱ نتایج حاصل از انجام نمونه گیری سیستماتیک پس از اعمال شرط اول

نتایج	شرط پنجم	شرط چهارم	شرط سوم	شرط دوم	
۵۵	۵۶	۵۷	۶۲	۱۶۸	تعداد نمونه قبل از اعمال شرط
	۵۵	۵۶	۵۷	۶۲	تعداد نمونه پس از اعمال شرط
۱۱۳	۱	۱	۵	۱۰۶	تعداد شرکت های حذف شده از نمونه

در نهایت ۵۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

۲-۴ بررسی اعتبار پرسشنامه

با توجه به اینکه دو متغیر از متغیرهای اساسی تحقیق حاضر از طریق پرسشنامه اندازه گیری می شوند، لازم پایایی ابزار اندازه گیری آنها بررسی گردد. جهت تعیین پایایی آزمون با تاکید بر همسانی درونی، از روش ضریب آلفای کرونباخ استفاده می شود.

جدول ۲: آزمون پایایی بخش اول پرسشنامه (متغیر سطح اعتماد)

Cronbach's Alpha	N of Items
.807	79

جدول ۳: آزمون پایایی بخش دوم پرسشنامه (متغیر الزامات قانونی)

Cronbach's Alpha	N of Items
.766	20

جداول فوق نشان می دهد که میزان ضریب آلفای کرونباخ برای تعداد ۷۹ سوال مطرح شده جهت سنجش اعتماد، بمیزان ۰/۸۰۷ می باشد. همچنین، ضریب آلفای کرونباخ برای تعداد ۲۰ سوال مطرح شده جهت سنجش الزامات قانونی، بمیزان ۰/۷۶۶ است. این مقادیر، از ۰/۷ بالاتر بوده و به عدد ۱ نزدیک می باشد و نشان می دهد که ابزار سنجش بکار رفته در تحقیق برای اندازه گیری متغیرهای مذکور، از اعتبار و پایایی لازم جهت استناد و انجام آزمون فرضیات، برخوردار است.

۵- یافته های پژوهش

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آماره های توصیفی داده های تحت بررسی محاسبه شود. تحلیل توصیفی به بررسی شاخصهای مرکزی و پراکندگی داده های تحقیق می پردازد. در جدول ۴ شاخص های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق، نشان داده شده است.

جدول ۴: نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
بازده غیرعادی سهام	55	-1.6754	10.9184	.650013	1.8789994
سطح اعتماد	55	2.4744	3.3419	2.980730	.1652997
عدم تقارن اطلاعاتی بالا	55	0	1	.22	.417
الزامات قانونی بالا	55	0	1	.51	.505
اندازه شرکت	55	24.4319	31.7504	27.845251	1.5697295
اهرم مالی	55	.0131	.9384	.503204	.2993341
سود غیرمنتظره هر سهم	55	-7.4615	.7636	-.220089	1.1158300
پراکندگی پیش بینی	55	-6.8552	7.6678	.176621	2.1823179

تحلیل توصیفی متغیر بازده غیرعادی سهام حاکی از مثبت بودن میانگین این متغیر است. این یافته حاکی از آن است که شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق، به طور میانگین، بازدهی بالاتری از بازدهی موردانتظار داشته اند. همچنین، مطابق با یافته ها، 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 و توزیع داده های آن به توزیع نرمال نزدیک نبوده است. میانگین متغیر سطح اعتماد، ۲/۹۸ است. با توجه به اینکه اندازه گیری این متغیر، مبتنی بر معیار پنج درجه ای لیکرت بوده است؛ این مقدار، اندکی از میانه متغیر (عدد ۳) پایین تر است. بطور کلی می توان گفت که اعتماد پاسخ دهندگان در حد متوسطی بوده است. همچنین، با توجه به یافته های به دست آمده، در حدود ۲۲ درصد از شرکتهای نمونه آماری دارای عدم تقارن بالایی بوده اند.

جهت بررسی این نکته که آیا متغیرهایی که مورد بررسی و محاسبه قرار می گیرند، از قابلیت اتکاء مناسبی برخوردارند، آزمون نرمال بودن انحرافات صورت می گیرد که با استفاده از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف به بررسی نرمال بودن داده های آزمون پرداخته می شود.

جدول ۵: آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

آزمون کلموگروف اسمیرنوف			متغیر وابسته
سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره آزمون	
۰/۰۰۰	۵۵	۰/۲۳۱	بازده غیرعادی سهام

با توجه به این که سطح معناداری آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵، (۰/۰۰۰) می باشد و این به این معنی است که متغیرهای وابسته از توزیع نرمال برخوردار نمی باشد. بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه ها این متغیر نرمال سازی شود. در این مطالعه برای نرمال سازی داده

ها از تابع انتقال جانسون^{۱۷} بهره گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون کلموگروف-اسمیرنف بعد از فرآیند نرمال سازی داده ها به شرح جدول ۴-۳ می باشد.

جدول ۶: آزمون نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق پس از فرآیند نرمال سازی

آزمون کلموگروف اسمیرنف			متغیر وابسته
سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره آزمون	
۰/۲۰۰	۵۵	۰/۰۴۳	بازده غیرعادی سهام

در این تحقیق برای آزمون معنی دار بودن معادله رگرسیون از آماره F استفاده می شود. بدین صورت که چنانچه در سطح اطمینان ۹۵٪ آماره F محاسبه شده از معادله رگرسیون کوچکتر از مقدار F بدست آمده از جدول باشد در این صورت معادله رگرسیون معنادار خواهد بود. و برای آزمون ضرایب از آماره T استفاده می شود؛ بدین صورت که، اگر در سطح اطمینان ۹۵٪ آماره بدست آمده از آزمون، کوچکتر از t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی باشد، در این صورت ضرایب مدل رگرسیون مخالف صفر می باشد. همچنین برای بررسی آنکه در یک مدل رگرسیون جملات خطا خود همبسته می باشند از آزمون دوربین - واستون استفاده شده است.

۱-۵ نتایج آزمون فرضیات

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل که در آن، واکنش سرمایه گذاران بعنوان متغیر وابسته و تابعی از متغیرهای مستقل و کنترلی می باشند؛ استفاده شده است.

$$\text{Market Reaction}_i = a_0 + a_1 * \text{Trust} + \sum_{i=2}^K a_i * \text{Control}_i + e_i$$

نتایج حاصل از پردازش مدل رگرسیونی آزمون فرضیه اول در جدول ۷ آمده است.

جدول ۷: نتایج تجزیه و تحلیل آماری برای آزمون فرضیه اول

R^2 تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی داری F

¹⁷. Johnson Transformation

متغیر	اندازه ضریب (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (P-value)
Trust	-۰/۰۰۹	-/۰۶۶	۰/۹۴۸
Size	۰/۱	۰/۷۶۸	۰/۴۶۴
Lev	-۰/۲۱۲	-۲/۵۵۷	۰/۰۰۶
UE	-۰/۰۵۹	-۰/۴۶۴	۰/۶۴۴
PS	۰/۳۴۷	۲/۵۷۸	۰/۰۱۳

نتایج تحلیل آماری در خصوص اعتبار الگوی رگرسیونی در بخش اول جدول فوق آمده است. ضریب تعیین مدل رگرسیونی ۰/۱۷۴ می باشد و حاکی از این که این مدل توانسته است ۱۷/۴ درصد از تغییرات بازده غیرعادی شرکتهای نمونه آماری را از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین نماید.

ضریب برآورد شده برای متغیر Trust که واکنش سرمایه گذران به سطح اعتماد را نشان می دهد، بمیزان -۰/۰۰۹ و با سطح معناداری ۰/۹۴۸ 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 می شود. این یافته ها بگونه ای با نتایج تحقیق پیوزنر (۲۰۱۳) سازگار است. ایشان در نتایج خود با استفاده از ۳ ضریب برای اعتماد، به ارتباط مستقیم و غیر مستقیم، بین اعتماد و واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود اشاره دارند و معتقداند که در کشور هایی با سطح اعتماد بالا؛ اعتماد به طور مستقیم می تواند بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود تاثیر مثبت و قابل توجهی داشته باشد.

نتایج حاصل آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی ذیل که در آن، واکنش سرمایه گذاران بعنوان متغیر وابسته و تابعی از متغیرهای مستقل و کنترلی می باشند؛ استفاده شده است.

Market Reaction_i = a₀+ a₁* Trust+ a₂* Formal Institutions + a₃* Formal Institutions * Trust + $\sum_4^k a_i$ *Control_i + e_i
 نتایج حاصل از پردازش مدل رگرسیونی آزمون فرضیه دوم در جدول ۸ آمده است.

جدول ۸: نتایج تجزیه و تحلیل آماری برای آزمون فرضیه دوم

سطح معنی داری F	آماره F	آماره دوربین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۲/۶۲۶	۲/۲۵۴	۰/۱۹۸
سطح معنی داری (P-value)	آماره t	اندازه ضریب (استاندارد شده)	متغیر
۰/۹۴۹	۰/۰۶۴	۰/۰۱۳	Trust
۰/۷۰۷	-۰/۳۷۸	-۱/۰۷۵	Formal Institutions
۰/۷۴۵	۰/۳۲۸	۰/۹۵۶	Formal Institutions *Trust
۰/۷۳۳	۰/۳۴۳	۰/۰۴۹	Size
۰/۰۰۸	-۲/۶۳۹	-۰/۲۳۸	Lev
۰/۷۷۴	-۰/۲۸۹	-۰/۰۳۸	UE
۰/۰۱۸	۲/۴۶	۰/۳۳۹	PS

ضریب بدست آمده برای متغیر Trust*Formal Institutions که تاثیر الزامات نهاد های رسمی بر ارتباط بین سطح اعتماد با واکنش سرمایه گذاران را نشان می دهد؛ برابر با ۰/۹۵۶ و با سطح معناداری ۰/۷۴۵ است که بالاتر از ۰/۰۵ می باشد. در مجموع، نتایج نشان داد که رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه گذاران، به وجود دستورالعمل وقوانین نهاد های رسمی کشور بستگی نداشته است. این یافته با ادعای مطرح

شده در فرضیه دوم تحقیق ناسازگار است و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد می شود.

نتایج حاصل آزمون فرضیه سوم

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل که در آن، واکنش سرمایه گذاران بعنوان متغیر وابسته و تابعی از متغیرهای مستقل و کنترلی می باشند؛ استفاده شده است.

$$\text{Market Reaction}_i = a_0 + a_1 * \text{Trust} + a_2 * \text{High Information Asymmetry} + a_3 * \text{High Information Asymmetry} * \text{Trust} + \sum_4^k a_i * \text{Control}_i + e_i$$

نتایج حاصل از پردازش مدل رگرسیونی آزمون فرضیه سوم در جدول ۹ آمده است.

جدول ۹: نتایج تجزیه و تحلیل آماری برای آزمون فرضیه سوم

سطح معنی داری F	آماره F	آماره دوربین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۲/۸۳۲	۲/۱۵۵	۰/۱۹۲
سطح معنی داری (P-value)	آماره t	اندازه ضریب (استاندارد شده)	متغیر
۰/۴۸۱	۰/۷۱	۰/۱۰۴	Trust
۰/۰۰۶	۲/۶	۳/۴۸۹	Information Asymmetry
۰/۰۰۸	-۲/۶۳۹	-۳/۵۶۵	Information Asymmetry * Trust
۰/۴۹۹	۰/۶۸۲	۰/۰۸۹	Size
۰/۰۰۴	-۲/۶۱۱	-۰/۲۱۸	Lev
۰/۷۴۵	-۰/۳۲۷	-۰/۰۴۱	UE
۰/۰۲۵	۲/۳۱۷	۰/۳۱۲	PS

ضریب بدست آمده برای متغیر Information Asymmetry که ارتباط بین واکنش سرمایه گذاران با عدم تقارن اطلاعاتی را نشان می دهد؛ مثبت و معنادار است. به عبارت دیگر، هر چه محیط اطلاعاتی شرکت نامتقارن تر باشد؛ بازده غیرعادی سهام بیشتر می

باشد. ضریب برآورد شده برای متغیر *Trust * Information Asymmetry* که تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر واکنش سرمایه گذاران به سطح اعتماد را نشان می دهد، برابر با ۳/۵۶۵- و با سطح معناداری ۰/۰۰۸ است. این یافته حاکی از آن است که در شرکتهای با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، سرمایه گذاران به سطح اعتماد واکنش منفی نشان داده اند. در مجموع، نتایج نشان داد که رابطه بین اعتماد و واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود، به سطح عدم تقارن اطلاعات شرکت بستگی دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه سوم تحقیق سازگار است و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، پذیرفته می شود. یافته های تحقیق مطابق با نتایج پیوزنر (۲۰۱۳) است. ایشان به این نتیجه رسیدند که بین اعتماد و واکنش سرمایه گذاران رابطه وجود دارد به این صورت که در جوامعی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، جهت واکنش به اخبار سود، اعتماد نقش مهمتری را بر واکنش سرمایه گذاران ایفا می کند.

۶ بحث و نتیجه گیری

با توجه به مبانی نظری و در راستای نتایج حاصل از آزمون فرضیات می توان این چنین به بحث نشست که در بازار سرمایه و در میان سرمایه گذاران اعتماد اجتماعی حاصل از مؤلفه های اعتماد درون گروهی، اعتماد برون گروهی، اعتماد به سلسله مراتب و اعتماد به سایر نهادها و سازمان ها در قالب اعتماد بین شخصی و اعتماد تعمیم یافته، به خودی خود و بدون در نظر گرفتن عوامل تعدیلی مؤثر بر بازار سرمایه، در سطحی نمی باشد که بر واکنش ایشان اثری قوی داشته باشد. بنابراین لازم است که عوامل تاثیر گذار 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.

از طرفی یافته های تحقیق بیان گر این مطلب است که بین الزامات نهاد های رسمی و واکنش سرمایه گذاران ارتباطی وجود ندارد. به نظر می رسد با وجود الزامات و دستورالعمل ها در بازار سرمایه؛ عدم ارتباط بین الزامات نهادهای رسمی و واکنش سرمایه گذاران به این علت است که اولاً شواهد تجربی نشان می دهد انگیزه های زیادی برای عدم افشای اختیاری اطلاعات وجود دارد،^{۱۸} پنمن و لیوو (۱۹۷۸)، ثانیاً مواری از قبیل هزینه های مالکانه، هزینه

18. Penman & Lev (1974)

های مرتبط با جمع آوری، پردازش و افشای اطلاعات، وجود منافع مرتبط با عدم افشاء و موارد مشابه سبب شده است که با وجود الزامات و اذعان سرمایه گذار به آن در حدی بیشتر از متوسط در بازار سرمایه، سرمایه گذاران الزامات را در حد همان نوشته ها ببینند و به صورت ملموس اثر وجود الزامات را لمس نکرده اند. بنابراین برای اثرگذاری الزامات و دستورالعمل ها (همانند جاکمیت شرکتی، الزامات افشاء و شفافیت) بر واکنش سرمایه گذاران و به دنبال آن برای ایجاد اعتماد و نهایتاً سرمایه اجتماعی در بازار سرمایه، ضمانت های اجرایی الزامات هم ضرورت می یابد. این نتایج برای کنترل بسیاری از ویژگی های سطح کشور از جمله منشاء حقوقی، حفاظت از سرمایه گذار، الزامات افشاء و کیفیت سود و همچنین سطح درک الزامات از سوی سرمایه گذاران و بسیاری از دیگر ابعاد فرهنگ ضروری به نظر می رسد.

همچنین بر اساس یافته های پژوهش؛ هر چه محیط اطلاعاتی شرکت نامتقارن تر باشد؛ بازده غیرعادی سهام بیشتر می باشد. لذا به عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان یک عامل تعدیل کننده اعتماد که با واکنش سرمایه گذاران هم در ارتباط است توجه می شود. به این معنی که در بازار سرمایه، در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی بالا، سرمایه گذاران به سطح اعتماد واکنش منفی نشان داده اند. با این تفسیر که در صورت عدم تقارن اطلاعاتی بالا، جهت واکنش به اعلان سود، تکیه بر اعتماد پایین تر می باشد. از طرفی با توجه به این مطلب که سرمایه گذاران به عنوان اصلی ترین تامین کنندگان منابع، متقاضی اطلاعات کامل و درست شرکت ها هستند، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران، مسأله انتخاب نادرست را در تعیین قیمت های پیشنهادی مناسب به وجود می آورد (برون، ۲۰۰۷) در چنین شرایطی اعتماد اجتماعی وارد عمل شده و سبب واکنش کمتر سرمایه گذاران به اطلاعات می شود. بنابراین جهت افزایش کارایی بازار سرمایه و افزایش محتوای اطلاعاتی سود، به دنبال مسئولیت اجتماعی شرکت ها، توجه به حسابداری اجتماعی و سرمایه اجتماعی را ضروری می باشد. لذا لازم است شرکت ها برای کاهش هزینه های مدیریتی، افزایش محتوای اطلاعاتی و همچنین افزایش مقبولیت واحد تجاری خود بین سرمایه گذاران، عوامل مؤثر بر واکنش سرمایه گذاران را مورد توجه قرار دهند و به دنبال آن درصدد بالا بردن سطح اعتماد باشند. از طرفی سرمایه گذاران می توانند برای اتخاذ تصمیمات مناسب در شرایط

عدم تقارن اطلاعاتی بالا جهت واکنش به اعلان سود، به سطح اعتماد خود و سطح سرمایه اجتماعی شرکت ها توجه نمایند.

با استنباط از نتایج تحقیق، جهت به بار نشستن مطالعات از نظر عملی در سطح شرکت ها، پیشنهاد کاربری ارائه می گردد:

■ نتایج تحقیق و مبانی نظری به گونه ای برمسئولیت اجتماعی شرکت ها تاکید داشته و جهت جلوگیری از ابهام و سردرگمی استفاده کنندگان و ارائه گزارشگری برون سازمانی مطلوب و تامین نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان، توجه به حسابداری اجتماعی، از سوی نهادهای رسمی و واحدهای تجاری اهمیت می یابد.

جهت تحقیقات آتی موضوعات ذیل پیشنهاد می گردد:

۱. بررسی سطح اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود با تاکید بر الزامات افشاء و مدیریت سود
۲. بررسی نقش اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران با تاکید بر کیفیت سود و تاخیر در گزارشات
۳. بررسی نقش اعتماد بر واکنش سرمایه گذاران با تاکید بر ابعاد فرهنگی (جنسیت، رشته تحصیلی، سطح درآمد و اعتقادات مذهبی)

منابع و مأخذ

۱. احمد پور کاسگری، احمد، مریم عجم. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ش ۱۱، ص ۱۰۷-۱۲۴.
۲. اسلامی بیدگلی، غلامرضا، اشرف، طهرانی. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین اعتماد بیش از حد سرمایه گذاران انفرادی و حجم معاملات آنها در بورس اوراق بهادار تهران". **پژوهشنامه اقتصادی**، سال دهم، شماره چهارم، ص ۲۵۳-۲۳۱.
۳. جعفری، محمد رضا. (۱۳۷۲). "تئوری حسابداری اجتماعی". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ش ۵، ص ۸۹-۷۸.

۴. خوش طینت، محسن، حمید راعی. (پاییز ۱۳۸۳). "تأثیر ارائه اطلاعات حسابداری بر تصمیم گیری سرمایه گذاران". سال یازهم، **بررسی حسابداری و حسابرسی**، ش ۳۷، ص ۹۲-۷۳.
۵. رحمانی، تیمور، میثم امیری. (۱۳۸۵). "بررسی تاثیر اعتماد بر رشد اقتصادی در استان های ایران با روش اقتصاد سنجی فضایی". **تحقیقات اقتصادی**، ص ۵۷-۲۳.
۶. زین آبادی، مرتضی. (۱۳۸۷). "بررسی وضعیت اعتماد در جامعه ایران و راه های بازسازی آن". **پژوهشنامه اعتماد اجتماعی**، ش ۱۶، ص ۶۵-۳۳.
۷. عبده تبریزی، حسین، علی جهانخانی. (۱۳۷۲). "نظریه بازار کارای سرمایه". دوره اول، **تحقیقات مالی**، ص ۷.
۸. فدایی نژاد، محمد اسماعیل؛ نوید خرم نیا. (تابستان ۱۳۹۱). "بررسی محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات سود شرکت ها و اثر آن بر نقد شوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ش ۱۸، ص ۸۲-۶۱.
۹. کلمن، جیمز، **بنیادهای نظریه اجتماعی**، ترجمه: منوچهر صبوری (۱۳۷۷)، تهران: نشر نی
۱۰. گیدنز، آنتونی، **پیامدهای مدرنیته**، ترجمه محسن ثلاثی (۱۳۷۷)، تهران: نشر مرکز،
۱۱. لشکری، محمد، هما، مرتضی (تابستان ۱۳۹۰). "نظریه مالی رفتاری و تاثیر آن بر حجم سرمایه گذاری افراد در بورس اوراق بهادار تهران". **نشریه راهبر یاس**، ش ۲۶، ص ۶۳-۴۸.
۱۲. مهرانی، ساسان و مهدی حیدری (پاییز ۱۳۹۲). "تبیین عوامل موثر بر عدم تقارن اطلاعاتی سود بودجه شده با پیش بینی سود حاصل از شبکه های عصبی فازی" سال چهارم، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ش ۱۹، ص ۲۲.
۱۳. نظری، محسن، منا پارسایی، سپیده سادات نصیری. (تابستان ۱۳۹۱). "رابطه بین تقارن اطلاعاتی با سیاست های تقسیم سود در شرکت ها". سال اول، **فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، ش ۲، ص ۱۱۳.

14. Bottazzi, Laura, Marco Da Rin and Thomas Hellmann. The Importance of Trust for Investment: Evidence from Venture Capital. September 2010

15. 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, 240-258.
16. Fukuyama, F., 1995. Trust: Social virtues and the creation of prosperity. NY: Free Press.
 17. Jensen, M. and W. Meckling, 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. Journal of Financial Economics 3, 305-360.
 18. Olson , R.K.et al (1998) Psychological findings in preterm children related to neurologic status and magnetic resonance imaging. Pediatrics , 102: 329-336
 19. Pevzner, Mikhailz and Fei Xie, and Xiangang Xin, 2013. When Firms Talk, Do Investors Listen? The Role of Trust in Stock Market Reactions to Corporate Earnings Announcements. George Mason University.

**The role of Trust on the Reaction of Investors against
Announcement of Profit by Emphasizing on the Requirements
of Official Institutions and Information Asymmetry**

Azita jahanshad(Ph.D)ⁱ

Hamzeh malekian(M.A)ⁱⁱ

Abstract

Among the information provided by business units, profit information enjoy a special position as an important channel between investors and managers. Considering the separation of ownership from management and the motivation of managers to hide actual performance of business units, there are several impediments for arbitrary and desirable disclosure of information by companies. Therefore, it can be said that investors face some type of hesitation and distrust to the honesty of provided information. The goal of this research is to test the role of trust as a behavioral motivation and the most outstanding feature of social

capital on the reaction of investors against announcement of profit by emphasizing on the requirements of official institutions and information. This was examined from the viewpoint of 165 investors throughout 55 active companies of stock exchange. The results indicate that the trust level of capital market is relatively average and that trust has no effect on investors' reaction. Moreover, the results indicate that the role of trust on investors' reaction against announcement of profit is influenced by emphasizing on information asymmetry.

Keywords: Social Trust, Investors' Reaction, Profit Announcement, Requirements of Official Institutions, Information Asymmetry

ⁱ Assistant Professor, Islamic Azad University Central Tehran Branch

ⁱⁱ Master of Science in Accounting , Islamic Azad University Central Tehran Branch

