

# ارزیابی تاثیر اخبار منتشره بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نجمه عبدالکریمی نطنزی<sup>۱</sup>

دکتر میثم عرب زاده<sup>۲</sup>

دکتر علیرضا ذاکرالحسینی<sup>۳</sup>

## چکیده

هدف کلی تحقیق حاضر، ارزیابی تاثیر اخبار منتشره بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقسام تعهدی می باشد. در این تحقیق، مطابق با هدف مذکور، سه فرضیه مطرح شد که از طریق مدل های رگرسیونی چند متغیره و با استفاده از داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحقیق آماری قرار گرفتند. نمونه آماری تحقیق ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشند که داده های آنها برای یک دوره ۷ ساله (از ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳) مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. مطابق با یافته ها، در بازار سرمایه ایران، نابهنجاری اقسام تعهدی وجود دارد. علاوه بر این نتایج نشان داد که اخبار منتشره بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقسام تعهدی تاثیر مثبت و معناداری داشته، و اخبار مرتبط با سود نسبت به اخبار غیر مرتبط با سود تاثیر بیشتری در اصلاح نابهنجاری اقسام تعهدی داشته است.

---

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران (نویسنده مسئول)

<sup>۲</sup> مربی گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران

<sup>۳</sup> کارشناس رسمی دادگستری، مدرس دانشگاه، کارشناس بانک مرکزی ج.ا.ا، عضو انجمن حسابداری و حسابرسی ایران

**واژه های کلیدی:** اقلام تعهدی، قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی، اخبار منتشره،

اخبار مرتبط با سود، اخبار غیر مرتبط با سود

## ۱. مقدمه

روزانه هزاران سرمایه گذار در بازار سرمایه منابع خود را به امید دستیابی به ثروت بیشتر سرمایه گذاری می کنند. در این میان برخی به هدف خود دست می یابند و برخی دیگر سرمایه خود را از دست می دهند. اطلاعاتی که وارد بازار سرمایه می شود، بسیار با اهمیت است و بر قیمت سهام و سایر اوراق بهادار اثر می گذارد. سرمایه گذاران این اطلاعات را تحلیل و بر اساس آن تصمیم می گیرند.

باتوجه به اینکه اطلاعات یک وسیله و ابزار راهبردی مهم در تصمیم گیری محسوب می شود، بدون شک کیفیت تصمیمات نیز بستگی به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعاتی دارد که در زمان تصمیم گیری در اختیار افراد قرار می گیرد. در بازار های مالی، این اطلاعات می تواند به صورت نشانه ها، علائم، اخبار و پیش بینی های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهام داران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت های سهام می گردد. واکنش های بازار سهام به آگهی ها و اخبار متفاوت است و در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نمی باشد و باعث نابهنجاری هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت هاست. واکنش بیش از اندازه و کمتر از اندازه زمانی رخ می دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت ها را بیشتر یا کمتر از میزان واقعی آن تعیین می کنند. اگرچه بازار پس از گذشت زمان به اشتباه خود پی می برد و به حالت تعادل بر می گردد، با این وجود این رفتار، نوعی رفتار غیر عقلایی در بازار محسوب می شود که می تواند پاسخ منطقی نسبت به عدم اطمینان درک شده توسط سرمایه گذاران باشد. انتظارات افراد تابع پیش بینی های آن هاست که گاهی از ناکارآمدی هایی برخوردار است (چن و جیانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). در پژوهش های مالی کارایی بازار سرمایه در حد وسیعی مورد توجه قرار گرفته است. به گفته فاما، بازار کارا بازاری است که در آن قیمت های اوراق بهادار به طور کامل، منعکس کننده ی تمامی اطلاعات

---

<sup>1</sup> Chen & Jiang.

موجود است (فاما<sup>۱</sup>، ۱۹۹۱). نظریه بازار کارا و منطقی بودن تصمیمات سرمایه گذاران محور اصلی نظرات مالی مدرن است که شالوده ی آن اقتصاد مالی است. بنابراین می توان در قالب فرضیات واکنش اشتباه بازار به این موضوع پرداخت، زمانی که سرمایه گذاران اقلام تعهدی را به نادرست تحلیل می کنند و در واقع با کمترین دقت و در اثر بی تجربگی واکنش های غیر معمول نشان می دهند، موجب می شود بازده آتی سهام با آن چه انتظار آن را داشتند متفاوت باشد و منجر به قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی می شود.

طی سه دهه گذشته، تحقیقات بسیار زیادی در حوزه مدیریت مالی انجام گرفته که اثر انتشار اخبار بر بازارهای مالی را مورد آزمون قرار داده اند (برز و لات<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). در بازار اوراق بهادار تهران نیز پژوهش هایی در ارتباط با بازده غیرعادی و نابهنجاری اقلام تعهدی و عوامل موثر بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی صورت گرفته است. اما هنوز پژوهشی در زمینه تاثیر اخبار منتشره بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی صورت نگرفته است. در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش پژوهش و نتایج آزمون فرضیه های پژوهش بیان شده است.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در تحقیقات حسابداری به ارتباط بین کیفیت سود حسابداری و بازده سهام توجه زیادی شده است، چرا که سرمایه گذاران در پیش بینی مبلغ، زمان و عدم اطمینان وجوه نقد دریافتی از محل سود تقسیمی یا بهره و وجوه حاصل از فروش یا بازخرید قبل از سررسید اوراق بهادار باید تصمیم بگیرند و کیفیت سود برای آنها مهم است. در واقع، سود دوره جاری و سودهای گذشته می توانند شاخصی برای پیش بینی سود دوره های آتی باشند و ثبات و دوام این سودها منجر به افزایش کیفیت سود خواهد شد. در اکثر تحقیقات حسابداری سود به دو بخش تعهدی و نقدی تفکیک شده است و اثر هر کدام از این اجزا، در اندازه گیری عملکرد واحد تجاری، بازده سهام، ارزش شرکت و سایر موارد، مورد آزمون قرار گرفته است. با وجود اهمیت پیش بینی سود و بازده سهام برای سرمایه گذاران، مشاهده می گردد که سرمایه گذاران در پیش بینی های خود دچار اشتباه می شوند و در نتیجه قیمت گذاری اشتباه سهام، بازده های غیر عادی ایجاد می گردد که نتیجتاً کاهش کارایی بازار را منجر می شود. طبق فرضیه بازار

---

<sup>1</sup> Fama.

<sup>2</sup> Birz & Lott.

کارا که در مطالعات بازار سرمایه توسط فاما (۱۹۷۲) معرفی شد، زمانی که قیمت ها منعکس کننده تمام اطلاعات در دسترس باشد، سرمایه گذاران قادر به کسب بازده های غیرعادی نخواهند بود (وو جین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹).

در ادبیات مالی از نابهنجاری اقلام تعهدی برای ارتباط قیمت گذاری نادرست با اقلام تعهدی غیرعادی، نام برده می شود. منظور از نابهنجاری تعهدی<sup>۲</sup>، ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام می باشد و اولین بار توسط اسلون<sup>۳</sup> (۱۹۹۶) معرفی شد (خانی و صالحی، ۱۳۹۱). اسلون (۱۹۹۶) در پژوهشی با بررسی اطلاعات موجود در اقلام تعهدی و جریان های نقدی، دریافت که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی از پایداری (ماندگاری) کمتری برخوردار است. از این رو خطای اندازه گیری بیشتری در جزء تعهدی سود وجود دارد که به عواملی نظیر برآورد مطالبات مشکوک الوصول یا برآورد ارزش موجودی ها مربوط می گردد. از طرفی اکثر سرمایه گذاران بر سود شرکت متمرکز هستند و پایداری متفاوت اقلام تعهدی و جریان های نقدی را درک نمی کنند. هرشلیفر و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۰) بیان می دارند که سرمایه گذاران باید هنگام ارزش گذاری شرکت ها، بین پایداری اجزای سود جزء نقدی و تعهدی تفاوت قائل شوند. از آنجایی که جریان های نقد عملیاتی (به دلیل قابلیت اتکاء بالاتر) سود آوری آتی را بهتر از اقلام تعهدی پیش بینی می کند. بنابراین اگر چنین سرمایه گذاران بی تجربه و کم اطلاعی بر قیمت سهام تاثیر گذار باشند، سهام شرکت ها به گونه ای نادرست و غیر منطقی ارزش گذاری می شود. و شرکت هایی با حجم بالای اقلام تعهدی، در دوره های آتی بازده هایی کمتر از حد مورد انتظار (بازده غیر عادی منفی) و شرکت هایی با اقلام تعهدی پایین بازده هایی بیش از حد مورد انتظار (بازده غیر عادی مثبت) کسب خواهند کرد. این الگو نابهنجاری اقلام تعهدی نام دارد.

در سال های اخیر، پژوهش های متعددی در رابطه با نابهنجاری اقلام تعهدی مبتنی بر قیمت گذاری نادرست صورت گرفته است. فیرفیلد و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) رشد را عامل قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بیان می کنند در حالی که کوتاری و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۶) تئوری

---

<sup>1</sup> Wu, et al.

<sup>2</sup> Accrual Anomaly

<sup>3</sup> Sloan.

<sup>4</sup> Hirshleifer, et al.

<sup>5</sup> Fairfield, et al.

<sup>6</sup> Kothari, et al.

نمایندگی را عامل واکنش نادرست سرمایه گذاران بیان می کند. همچنین، ریساتک<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) بیان می کند که سرمایه گذاران به طور منطقی نسبت به اطلاعات اقلام تعهدی واکنش نشان می دهند و علت ایجاد نابهنجاری اقلام تعهدی، اطلاعات نامشهودی<sup>۲</sup> است که توسط معیارهای حسابداری شناسایی و اندازه گیری نشده اند. ژانگ<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) در مقاله ی خود تحت عنوان اقلام تعهدی، سرمایه گذاری و ناهنجاری اقلام تعهدی به این نتیجه رسید که ناهنجاری اقلام تعهدی بصورت یکنواختی با اطلاعات سرمایه گذاری شامل در اقلام تعهدی افزایش می یابد و رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام وجود دارد و زمانیکه اقلام تعهدی معیار واقعیت‌تری از رشد/ سرمایه گذاری شرکت است، این رابطه قوی تر می شود؛ بنابراین وی نتیجه گرفت، نقش سرمایه گذاری اقلام تعهدی عامل واکنش ناصحیح سرمایه گذاران در بازار شده است.

در بازارهای اوراق بهادار افراد بیشتر به دنبال فهم ساده و اطلاعات جدید با پیامدهای فوری هستند و نسبت به اطلاعاتی که دارای پیامدهای بلند مدت و نتایج قابل استخراج کمتری هستند توجهی نمی کنند این الگو می تواند باعث ایجاد واکنش بیش از حد سرمایه گذاران در بازار سهام گردد. البته فاما (۱۹۹۱) این نتیجه را که سرمایه گذاران نسبت به وقایع، واکنش های غیر واقعی از خود نشان می دهند را به چالش کشید. او نشان داد که برخی از اوقات با احتساب اندازه شرکت ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و ظاهر شدن جریان‌ات واقعه (اخبار) بعدی، بعضی از واکنش های سرمایه گذاران ناپدید می شود (لی و هاسکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۰). دسای و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۹)، به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با در نظر گرفتن رشد فروش پرداخته اند و نتیجه گرفته اند که نابهنجاری اقلام تعهدی، در سطح کل اقلام تعهدی با در نظر گرفتن رشد فروش، کاهش نمی یابد. همچنین آن ها تشخیص دادند که نابهنجاری اقلام تعهدی، با در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام، در سطح کل اقلام باقی می ماند. دیچو و راس<sup>۶</sup> (۲۰۰۵) با مقایسه نحوه پایداری سود بر حسب رویکرد ترازنامه ای و رویکرد صورت سود و زیانی نشان داد که پایداری سود تحت تأثیر مقدار و علامت اقلام تعهدی قرار می گیرد. اقلام تعهدی پایداری سود را نسبت به جریان های نقدی با اقلام تعهدی بالا بهبود می بخشد، اما در شرکت های با اقلام تعهدی پایین، میزان پایداری

---

1 Resutek.

2 Intangible Information

3 Zhang.

4 Lee, et al.

5 Desai, et al.

6 Dechow & Ross.

کاهش می یابد. خی<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) نشان داد که پایداری کم جزء تعهدی سود را می توان به وجود اقلام تعهدی اختیاری نسبت داد و مدیران به واسطه اقلام تعهدی اختیاری، دیدگاه های فرصت طلبانه خود را در سود وارد می کنند و پایداری کم اقلام تعهدی با دیدگاه وجود خطا در برآورد این اقلام سازگاری دارد. الی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در بررسی تداوم مشروط اجزای سود و نابهنجاری اقلام تعهدی دریافتند که قیمت گذاری اشتباه اقلام تعهدی زمانی کاهش می یابد که تداوم مشروط اقلام تعهدی بیشتر از تداوم غیرمشروط باشد. یافته های آن ها حاکی از عدم موفقیت تحلیلگران مالی به تمایز بین تداوم مشروط و غیرمشروط درآمدها می باشد.

حقیقت و ایرانشاهی (۱۳۸۹) طی پژوهشی به بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت به اقلام تعهدی که موجب نابهنجاری اقلام تعهدی در بازار می شود، پرداختند. آنها دریافتند که در بازار سرمایه ایران، نابهنجاری اقلام تعهدی وجود دارد که وابسته به اطلاعات سرمایه گذاری شامل در اقلام تعهدی بوده است. همچنین سرمایه گذاران نسبت به اقلام تعهدی واکنش بیش از اندازه نشان می دهند. رضازاده و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی نقش تحریفات موقت حسابداری در کاهش پایداری اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می دهد که تحریفات حسابداری عاملی مهم در کاهش پایداری اقلام تعهدی است. همچنین رشد فروش، پایداری اقلام تعهدی را کاهش، و استفاده کارآمد از داراییها، پایداری اقلام تعهدی را افزایش می دهد. هاشمی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی نابهنجاری اقلام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی، پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که نابهنجاری اقلام تعهدی در بازار سرمایه ایران وجود دارد. همچنین، ریسک ناتوانی مالی بر رابطه بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام (نابهنجاری اقلام تعهدی) تاثیر دارد. کردستانی و ابراهیمی (۱۳۹۲) در تحقیقی رابطه ی بین کیفیت افشا و قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و جریان نقدی را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. آن ها نشان دادند که سرمایه گذاران پایداری اقلام تعهدی را کمتر از واقع و پایداری جریان نقدی را بیش از واقع ارزشگذاری می کنند. این رفتار سرمایه گذاران سبب می شود، سهام به اشتباه قیمت گذاری شود. آخوند و بصیرت (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین رشد شرکت بر قیمت گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی پرداختند. و بیان کردند که در شرکت هایی با رشد بیشتر، نسبت به شرکت هایی با رشد کمتر، قیمت گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بیشتر است و رشد شرکت تاثیر معناداری بر قیمت گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و وجوه نقد دارد.

<sup>1</sup> Xie.

<sup>2</sup> Eli, et al.

### ۳. فرضیه های پژوهش

هدف اصلی پژوهش ارزیابی تاثیر اخبار منتشره بر اصلاح قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی می باشد لذا در این راستا سه فرضیه به صورت زیر طرح شده است:

فرضیه اول: بین ارقام تعهدی و بازده غیر عادی رابطه معکوس وجود دارد.  
فرضیه دوم: اخبار منتشرشده بر اصلاح قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی تاثیر دارد.  
فرضیه سوم: اخبار مرتبط با سود نسبت به اخبار غیرمرتبط با سود در اصلاح قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی تاثیر بیشتری دارد.

### ۴. روش پژوهش

این پژوهش از جهت هدف کاربردی و داده های آن رویکردی پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) دارند. روش استنتاج در بیان مشاهدات نمونه‌ای، توصیفی و در تعمیم مشاهدات نمونه‌ای به شرکت های منتخب بورسی به عنوان جامعه آماری تحلیلی یا استقرایی است. و از لحاظ ماهیت جزو پژوهش های همبستگی است. در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است.

### ۵. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۷ ساله (از ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳) تشکیل می دهند. نمونه آماری پژوهش به روش حذف نظام مند و با در نظر گرفتن شرایط زیر انتخاب شده است:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
۲. طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
۳. معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش، بیش از ۳ ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
۴. کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.
۵. جزء شرکت های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه گذاری و بیمه ها) نباشد.

با در نظر گرفتن محدودیت های فوق، ۱۰۳ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، داده های مورد نیاز از بانک اطلاعاتی «تدبیر پرداز» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده های موجود در این بانک اطلاعاتی، به سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران مراجعه گردید. به منظور محاسبات و آماده نمودن داده ها و همچنین تجزیه و تحلیل آن ها، از نرم افزار های اکسل<sup>۱</sup> و ایویوز<sup>۲</sup> نسخه ۸ استفاده شده است. و برای آزمون فرضیه ها از داده های ترکیبی استفاده گردیده است.

## ۶. متغیرهای پژوهش

الف) متغیرهای وابسته:

بازده غیرعادی سهام ( $RET_{i,t+1}$ ): بازده غیرعادی سهام با استفاده از مدل تعدیل شده بازار<sup>۳</sup> محاسبه می شود (آلبرت و هندرسون<sup>۴</sup> ۱۹۹۵، ثقفی و کردستانی ۱۳۸۳). بازده غیرعادی روزانه عبارتست از تفاوت بازده واقعی سهام با بازده مورد انتظار آن سهم در روز مورد بررسی که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\begin{aligned} ۱) \text{ar}_{i,t} &= r_{i,t} - r_{m,t} \\ ۲) r_{i,t} &= \frac{D_t + P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C\alpha)}{P_{t-1} + C\alpha} \\ ۳) r_{m,t} &= \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \\ ۴) AR_{i,t} &= \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{ar}_{i,t} \end{aligned}$$

در این فرمول ها:

$r_{i,t}$ : بازده واقعی سهام  $i$  در روز  $t$

$r_{m,t}$ : بازده مورد انتظار سهام در روز  $t$

$\text{ar}_{i,t}$ : بازده غیرعادی تعدیل شده  $i$  سهام

$P_t$ : قیمت سهام در روز  $t$

1 Excel

2 EVIEWS

3 Market Adjusted Abnormal Return

4 Albert & Henderson



$P_0$ : قیمت سهام در روز 0

$D$ : سود نقدی سهام بر اساس تعداد سهام اول دوره

$C$ : مبلغ اسمی پرداختی بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

$\alpha$ : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

$\beta$ : درصد افزایش سرمایه از محل سود انباشته

$I_0$ : شاخص کل بورس در روز 0

$I_1$ : شاخص کل بورس در روز t

$AR_t$ : متوسط نرخ بازده غیرعادی در بازه ی t

بازده غیر عادی حول اخبار منتشره ( $RETNEWS_{i,t+1}$ ): از مجموع بازده غیرعادی حول اخبار مرتبط با سود و غیر مرتبط با سود بدست می آید. در این پژوهش به پیروی از قالبباف اصل و نادری (۱۳۸۵) بازده غیرعادی به صورت روزانه و در فاصله ی ۱۴ روز قبل و ۱۴ روز بعد از اعلام سود سهام محاسبه می شود.

بازده غیر عادی حول اخبار مرتبط با سود ( $RETEN_{i,t+1}$ ): اخبار مرتبط با سود شامل اخباری است که مرتبط با سودآوری شرکت های بورسی می باشد. از جمله انتشار صورتهای مالی، اطلاعات و صورتهای مالی میان دوره ای، پیش بینی درآمد هر سهم، اصلاحیه های صورتهای مالی باشد.

بازده غیر عادی حول اخبار غیر مرتبط با سود ( $RETNN_{i,t+1}$ ): اخبار غیرمرتبط با سود شامل اخباری است که مرتبط با سودآوری شرکت های بورسی نمی باشد. از جمله انتشار آگهی دعوت به مجمع عمومی عادی سالیانه، لغو آگهی دعوت به مجمع عمومی عادی سالیانه، معرفی یا تغییر در ترکیب اعضای هیئت مدیره، اعلامیه پذیره نویسی عمومی، آگهی ثبت افزایش سرمایه، تمدید مهلت استفاده از حق تقدم خرید سهام، گزارش فعالیت هیئت مدیره

(ب) متغیر مستقل:

اقدام تعهدی (Accruals): در این پژوهش بر پایه مدل اسلون (۱۹۹۶) به صورت زیر تخمین زده شده است:

$$Accruals = (\Delta CA - \Delta Cash) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep$$

که در آن:

$\Delta CA$  : تغییر در دارایی های جاری،  $\Delta Cash$ : تغییر در وجه نقد،  $\Delta CL$  : تغییر در بدهی های جاری،  $\Delta STD$  : تغییر در تسهیلات جاری مالی دریافتی،  $\Delta TP$  : تغییر در مالیات بر درآمد پرداختی،  $Dep$  : استهلاک و هزینه استهلاک، و کل اقلام تقسیم بر میانگین مجموع دارایی ها می شوند.

ج) متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت ( $size_{it}$ ): از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق سهام عادی بدست می آید.

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام ( $BtoM_{it}$ ): از تقسیم ارزش دفتری هر سهم به ارزش بازار بدست می آید.

نسبت سود به قیمت هر سهم ( $EtoP_{it}$ ): از نسبت سود بعد از مالیات هر سهم به قیمت سهام بدست می آید.

ضریب بتا ( $Beta_{it}$ ): شاخص ریسک سیستماتیک است و از طریق نرم افزار تدبیرپرداز بدست آمده است.

عامل شتاب ( $Mom_{it}$ ): از بازده خرید و نگهداری سهام بدست آمده است.

$\epsilon_{it}$  : باقیمانده مدل

۷. یافته های پژوهش

۱.۷. آمار توصیفی

در جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای آزمون، ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

| نام متغیر | نماد | میانگین | میان | حداکثر | حداقل | انحراف معیار |
|-----------|------|---------|------|--------|-------|--------------|
|-----------|------|---------|------|--------|-------|--------------|

|       |        |       |       |       |          |                                    |
|-------|--------|-------|-------|-------|----------|------------------------------------|
| ۵۸/۲۳ | -۴۳/۹۲ | ۸۲/۱۸ | ۱۶/۱۲ | ۴۴/۱۹ | RET      | بازده غیرعادی سهام                 |
| ۳/۰۰  | -۱۷/۲۱ | ۳۲/۸۲ | ۰/۰۴  | ۰/۴۳  | ACCRUALS | اقلام تعهدی                        |
| ۰/۶۲  | ۱۰/۳۰  | ۱۳/۶۱ | ۱۱/۷۵ | ۱۱/۷۵ | SIZE     | اندازه شرکت                        |
| ۰/۷۱  | -۵/۸۶  | ۵/۲۳  | ۰/۵۸  | ۰/۶۹  | BTOM     | نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام |
| ۰/۲۲  | -۱/۱۹  | ۱/۳۲  | ۰/۱۵  | ۰/۱۲  | ETOP     | نسبت سود به قیمت هر سهم            |
| ۱/۴۶  | -۲/۹۶  | ۲۰/۷۱ | ۰/۵۲  | ۰/۶۵  | BETA     | ریسک سیستماتیک                     |
| ۸۷/۰۹ | -۵۸/۹۴ | ۵۲/۸۷ | ۱۶/۴۳ | ۴۴/۶۱ | MOM      | مومنوم                             |

منبع: یافته های پژوهشگر

تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را در خصوص توزیع داده های جمع آوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار محقق قرار می دهد. مهم ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده ی نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. یکی دیگر از پارامترهای توصیفی انحراف معیار است که نشان دهنده پراکندگی داده ها است. مولفه های حداقل و حداکثر در جدول فوق، دامنه تغییرات داده ها را نشان می دهند. انحراف معیار بدست آمده برای متغیر بازده غیرعادی سهام، از میانگین این متغیر بالاتر است. این یافته حاکی از عدم نرمال بودن توزیع این متغیر (به عنوان متغیر وابسته) و وجود نوسانات شدید در آن می باشد که در تحلیل رفتار آن از طریق مدل های رگرسیونی، اهمیت ویژه ای دارد. در چنین حالتی به منظور افزایش احتمال نرمال شدن خطاها، می توان از متغیرهای موهومی<sup>۱</sup> استفاده نمود. زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فرض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

## ۲.۷. آزمون تشخیص روش تخمین مدل

برای آزمون فرضیات، ابتدا به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون چاو به انتخاب مدل داده های تلفیقی در برابر مدل داده های

<sup>۱</sup> Dummy Variables

تابلویی و با استفاده از آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی پرداخته خواهد شد. نتایج در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲: آزمون چاو و هاسمن برای انتخاب مدل مناسب

| آزمون هاسمن |               |             | آزمون چاو یا لیمر |               |             | مدل       |
|-------------|---------------|-------------|-------------------|---------------|-------------|-----------|
| نتیجه       | سطح معنی داری | آماره آزمون | نتیجه             | سطح معنی داری | آماره آزمون |           |
| اثرات ثابت  | ۰/۰۰          | ۷۴/۴۱       | داده های تابلویی  | ۰/۰۰۰         | ۷/۱۶        | مدل اول   |
| اثرات ثابت  | ۰/۰۰          | ۳۳/۱۵       | داده های تابلویی  | ۰/۰۰          | ۲/۹۳        | مدل دوم   |
| اثرات ثابت  | ۰/۰۰          | ۳۴/۷۲       | داده های تابلویی  | ۰/۰۰          | ۲/۴۵        | مدل سوم   |
| اثرات ثابت  | ۰/۰۰          | ۹۱/۴۸       | داده های تابلویی  | ۰/۰۰          | ۱۵/۴۴       | مدل چهارم |

منبع: یافته های پژوهشگر

### ۳,۷. آزمون فرضیه ها

#### نتایج آزمون فرضیه اول

مدل رگرسیونی اول تحقیق، در راستای آزمون فرضیه اول تحقیق می باشد و در آن، رابطه بین اقلام تعهدی و بازده غیر عادی بررسی شده است.

نتایج تحلیل آماری در خصوص اعتبار الگوی رگرسیونی در بخش اول جدول فوق آمده است. ضریب تعیین مدل رگرسیونی ۰/۳۵ می باشد و حاکی از این که این مدل توانسته است ۳۵ درصد از رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی شرکت های نمونه آماری را از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین نماید. همچنین، نتایج نشان می دهد که آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و بنابراین، بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۳: نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل اول

$$\beta_1 Accruals_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 EtoM_{it} + \beta_4 EtoF_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \beta_6 Mom_{it} + \epsilon_{it}$$

| متغیر   | نماد            | ضریب   | آماره t | معناداری |
|---|-----------------|--------|---------|----------|
| عرض از مبدا   | $\beta_0$       | -۲۶/۳۰ | -۰/۹۸   | ۰/۰۴     |
| اقلام تعهدی   | $Accruals_{it}$ | -۰/۶۹  | -۰/۸۲   | ۰/۰۴     |
| اندازه شرکت   | $size_{it}$     | ۵/۹۷   | ۲/۷۶    | ۰/۰۷     |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام  | $BtoM_{it}$     | -۱۰/۰۱ | -۲/۷۳   | ۰/۰۰     |
| نسبت سود به قیمت هر سهم   | $EtoP_{it}$     | ۳۳/۳۶  | ۴/۲۷    | ۰/۰۰     |
| ریسک سیستماتیک  | $\beta_{it}$    | ۵/۰۳   | ۴/۰۷    | ۰/۰۶     |
| مومنتوم   | $Mom_{it}$      | ۰/۱۲   | ۲/۶۶    | ۰/۰۰     |
| ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۳۵<br>آماره دورین واتسون: ۲/۲۲<br>آماره F: ۳۶/۰۲<br>سطح معنی داری آماره F: ۰/۰۰ |                 |        |         |          |

منبع: یافته های پژوهشگر

ضریب برآورد شده برای متغیر ACCRUALS که منعکس کننده رابطه بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی می باشد؛ برابر با  $-۰/۶۹$  و با سطح معناداری  $۰/۰۴$  می باشد که پایین تر از  $۰/۰۵$  (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این که بین متغیر اقلام تعهدی با بازده غیرعادی سهام شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است. به عبارت دیگر، بین اقلام تعهدی و بازده غیر عادی رابطه معکوس وجود دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه اول تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

### نتایج آزمون فرضیه دوم

مدل رگرسیونی دوم تحقیق، در راستای آزمون فرضیه دوم تحقیق می باشد و در آن، تاثیر اخبار منتشر شده بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی، بررسی شده است. نتایج تحلیل

آماري در خصوص اعتبار الگوي رگرسيوني در بخش اول جدول فوق آمده است. ضريب تعيين مدل رگرسيوني ۰/۲۷ مي باشد و نشان مي دهد که ۲۷ درصد تغييرات بازده غيرعادي سهام از طريق مدل رگرسيوني دوم توضيح داده شده است. همچنين، نتايج نشان مي دهد که آماره دوربين واتسون بين ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و بنا بر اين، بين خطاهای الگوي رگرسيوني خود همبستگي وجود ندارد.

جدول ۴: نتايج تجزيه و تحليل آماري مدل دوم

| $NEWS_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Accruals_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 EtoM_{i,t} + \beta_4 EtoP_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 Mom_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ |                  |                        |         |          |
|--|------------------|------------------------|---------|----------|
| متغير  | نماد             | ضريب                   | آماره t | معناداري |
| عرض از مبدا  | $\beta_0$        | -۵/۷۱                  | -۰/۱۶   | ۰/۰۰     |
| اقدام تعهدی  | $Accruals_{i,t}$ | -۰/۴۲                  | -۰/۷۶   | ۰/۰۲     |
| اندازه شرکت  | $size_{i,t}$     | ۲/۱۸                   | ۰/۷۳    | ۰/۰۰     |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام   | $EtoM_{i,t}$     | ۵/۰۵                   | ۱/۵۶    | ۰/۰۶     |
| نسبت سود به قیمت هر سهم  | $EtoP_{i,t}$     | ۱۸/۱۴                  | ۱/۳۹    | ۰/۳۷     |
| ریسک سیستماتیک   | $Beta_{i,t}$     | -۰/۴۶                  | -۰/۲۹   | ۰/۲۶     |
| مومنتوم  | $Mom_{i,t}$      | ۰/۱۲                   | ۳/۶۸    | ۰/۰۰     |
|  |                  | ضريب تعيين تعديل شده:  | ۰/۲۷    |          |
|  |                  | آماره دوربين واتسون:   | ۱/۹۵    |          |
|  |                  | آماره F:               | ۸/۵۷    |          |
|  |                  | سطح معنی داری آماره F: | ۰/۰۰۰   |          |

منبع: یافته های پژوهشگر

ضريب برآورد شده برای متغير ACCRUALS که منعكس كننده رابطه بين اقدام تعهدی و بازده غيرعادی می باشد؛ برابر با -۰/۴۲ و با سطح معناداری ۰/۰۲ می باشد که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این که بين متغير اقدام تعهدی با بازده

غیرعادی سهام حول انتشار اخبار شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است. همانطور که در جدول (۳) مشاهده گردید در مدل رگرسیونی اول، قبل از لحاظ کردن اخبار منتشره در بازه غیر عادی، ضریب متغیر اقلام تعهدی (بدون لحاظ کردن علامت منفی) برابر با ۰/۶۹ است. در مدل رگرسیونی سوم، با توجه به جدول (۴) مشاهده می شود که پس از اینکه بازه غیرعادی حول انتشار اخبار در نظر گرفته شد، ضریب متغیر اقلام تعهدی (بدون لحاظ کردن علامت منفی) کاهش یافته و برابر ۰/۴۲ شده است. لذا می توان گفت اخبار منتشرشده بر رابطه بین اقلام تعهدی و بازه غیر عادی آتی سهام (نابهنجاری اقلام تعهدی) تاثیر گذاشته است. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه دوم تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

### نتایج آزمون فرضیه سوم

مدل رگرسیونی سوم و چهارم تحقیق، در راستای آزمون فرضیه سوم تحقیق می باشد و در آن، تاثیر اخبار مرتبط با سود نسبت به اخبار غیرمرتبط با سود در اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی، بررسی شده است. در مدل رگرسیونی سوم تاثیر اخبار مرتبط با سود در اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بررسی می شود. نتایج تحلیل آماری در خصوص اعتبار الگوی رگرسیونی در بخش اول جدول فوق آمده است. ضریب تعیین مدل رگرسیونی ۰/۲۶ می باشد و حاکی از این که این مدل توانسته است ۲۶ درصد از تاثیر اخبار مرتبط با سود بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی شرکت های نمونه آماری را از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین نماید. همچنین، نتایج نشان می دهد که آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و بنابراین، بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۵: نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل سوم

| $= \beta_0 + \beta_1 Accruals_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 BookM_{it} + \beta_4 EtoA_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \beta_6 Mom_{it} + \varepsilon_{it}$ |           |        |         |          |
|--|-----------|--------|---------|----------|
| متغیر  | نماد      | ضریب   | آماره t | معناداری |
| عرض از مبدا  | $\beta_0$ | -۱۸/۰۰ | -۰/۹۴   | ۰/۰۰     |

|   |                 |       |       |       |
|---|-----------------|-------|-------|-------|
| اقلام تعهدی   | $Accruals_{it}$ | -۰/۲۲ | -۰/۹۹ | -۰/۰۳ |
| اندازه شرکت   | $size_{it}$     | ۲/۵۹  | ۱/۵۶  | ۰/۰۰  |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام  | $BtoM_{it}$     | ۲/۱۴  | ۱/۱۹  | ۰/۰۰  |
| نسبت سود به قیمت هر سهم   | $EtoP_{it}$     | ۱۳/۴۳ | ۲/۱۰  | ۰/۱۱  |
| ریسک سیستماتیک  | $Beta_{it}$     | -۰/۱۳ | -۰/۱۶ | ۰/۰۸  |
| مومنتوم   | $Mom_{it}$      | -۰/۰۲ | -۱/۴۴ | ۰/۰۰  |
| ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۲۶<br>آماره دوربین واتسون: ۱/۹۱<br>آماره F: ۹/۴۲<br>سطح معنی داری آماره F: ۰/۰۰ |                 |       |       |       |

منبع: یافته های پژوهشگر

در مدل رگرسیونی چهارم تاثیر اخبار غیرمرتبط با سود در اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بررسی می شود. نتایج تحلیل آماری در خصوص اعتبار الگوی رگرسیونی در بخش اول جدول فوق آمده است. ضریب تعیین مدل رگرسیونی ۰/۲۵ می باشد و حاکی از این که این مدل توانسته است ۲۵ درصد از تاثیر اخبار مرتبط با سود بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی شرکت های نمونه آماری را از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین نماید. همچنین، نتایج نشان می دهد که آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و بنابراین، بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۶: نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل چهارم

| $RETURN_{it,t+2} = \beta_0 + \beta_1 Accruals_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 BtoM_{it} + \beta_4 EtoP_{it} + \beta_5 Beta_{it} + \beta_6 Mom_{it} + \epsilon_{it}$ |                 |       |         |          |
|--|-----------------|-------|---------|----------|
| متغیر  | نماد            | ضریب  | آماره t | معناداری |
| عرض از مبدا  | $\beta_0$       | -۰/۳۷ | -۰/۰۱   | ۰/۰۸     |
| اقلام تعهدی  | $Accruals_{it}$ | -۰/۲۶ | -۱/۱۶   | ۰/۰۴     |



|   |                   |       |      |      |
|---|-------------------|-------|------|------|
| اندازه شرکت   | size <sub>i</sub> | ۱/۲۱  | ۰/۵۴ | ۰/۰۴ |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام  | StoM <sub>i</sub> | ۲/۸۲  | ۱/۳۳ | ۰/۰۸ |
| نسبت سود به قیمت هر سهم   | EtoP <sub>i</sub> | ۱۱/۰۸ | ۱/۲۵ | ۰/۰۱ |
| ریسک سیستماتیک  | Beta <sub>i</sub> | ۰/۲۱  | ۰/۲۵ | ۰/۰۰ |
| مومنتوم   | Mom <sub>i</sub>  | -۰/۰۳ | ۱/۷۲ | ۰/۰۳ |
| ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۲۵<br>آماره دوربین واتسون: ۲/۱۲<br>آماره F: ۷/۰۳<br>سطح معنی داری آماره F: ۰/۰۰ |                   |       |      |      |

منبع: یافته های پژوهشگر

در رگرسیون سوم سطح معناداری ۰/۰۳ می باشد که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است. در رگرسیون چهارم سطح معناداری ۰/۰۴ می باشد که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است. این یافته ها حاکی از این که بین متغیر اقلام تعهدی با بازده غیرعادی سهام حول انتشار اخبار مرتبط با سود و غیر مرتبط با سود شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است. همانطور که در جدول (۵) مشاهده گردید، در مدل رگرسیونی سوم، با در نظر گرفتن بازده غیر عادی حول اخبار مرتبط با سود، ضریب متغیر اقلام تعهدی (بدون لحاظ کردن علامت منفی) که منعکس کننده رابطه بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی می باشد برابر با ۰/۲۲ است. در مدل رگرسیونی چهارم، با توجه به جدول (۶) مشاهده می شود که پس از اینکه بازده غیرعادی حول اخبار غیر مرتبط با سود در نظر گرفته شد، ضریب متغیر اقلام تعهدی (بدون لحاظ کردن علامت منفی) افزایش یافته و برابر ۰/۲۶ شده است. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه سوم تحقیق سازگار می باشد به عبارت دیگر اخبار مرتبط با سود نسبت به اخبار غیر مرتبط با سود در اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی تاثیر بیشتری دارد. و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

## ۸. نتیجه گیری

امروزه اطلاعات وسیله و ابزار مهمی در تصمیم گیری های اقتصادی به شمار می آید. واکنش معامله گران بازار سهام به آگهی ها و اخبار متفاوت است و در برخی موارد، واکنش افراد عقلایی نبوده، باعث نابهنجاری هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت ها می گردد.

مساله اساسی تحقیق حاضر ابهام در تاثیر اخبار منتشره بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی در بازار سرمایه ایران می باشد. در این راستا، ۳ فرضیه مطرح شد که ارتباط بین متغیرهای اساسی تحقیق را مدنظر قرار داده اند. نمونه آماری تحقیق ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشند که داده های آنها برای یک دوره ۷ ساله (از ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳) مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت.

در فرضیه اول به بررسی رابطه معکوس بین اقلام تعهدی و بازده غیر عادی پرداخته شد. درآزمون فرضیه اول، ضریب متغیر مستقل ACCRUALS  $-0/69$ ، با سطح معناداری  $0/04$  نشان داده شد که یک رابطه معکوس و معنی دار بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام وجود دارد که نشان دهنده وجود نابهنجاری اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران است. و در نتیجه فرضیه اول رد نشد. نتایج آزمون این فرضیه سازگار با مبانی نظری و مشابه نتایج پژوهش اسلون (۱۹۹۶) است.

در فرضیه دوم به بررسی تاثیر اخبار منتشرشده بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی پرداخته شد. درآزمون فرضیه دوم، ضریب متغیر مستقل ACCRUALS  $-0/42$ ، با سطح معناداری  $0/02$ ، نشان داده شد. یافته های حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق نشان داد که اخبار منتشرشده بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی تاثیر دارد. و در نتیجه فرضیه دوم رد نشد.

در فرضیه سوم به بررسی تاثیر اخبار مرتبط با سود بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و اخبار غیرمرتبط با سود بر اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و در نتیجه به ارزیابی شدت تاثیر این دو بر اصلاح نابهنجاری اقلام تعهدی پرداخته شد. درآزمون فرضیه سوم، هنگامی که بازده غیرعادی حول انتشار اخبار مرتبط با سود در نظر گرفته شد، ضریب متغیر مستقل ACCRUALS  $-0/22$ ، با سطح معناداری  $0/03$ ، نشان داده شد. و هنگامی که بازده غیرعادی حول انتشار اخبار غیر مرتبط با سود در نظر گرفته شد، ضریب متغیر مستقل

ACCRUALS ۰/۲۶-، با سطح معناداری ۰/۰۴، نشان داده شد. یافته های حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق نشان داد که اخبار مرتبط با سود نسبت به اخبار غیرمرتبط با سود در اصلاح قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی تاثیر بیشتری دارد. و در نتیجه فرضیه سوم رد نشد.

### ۹. پیشنهادهای کاربردی پژوهش

۱- براساس یافته های فرضیه اول؛ به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در ارزیابی عملکرد آتی شرکت ها، به رابطه معکوس بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام توجه نمایند. و سعی نمایند با دقت بیشتری نسبت به تغییرات اقلام تعهدی واکنش نشان داده، از تحلیلگران مالی در اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری کمک بگیرند.

۲- براساس یافته های فرضیه دوم؛ به مدیران شرکت های سهامی توصیه می شود که سعی نمایند، اطلاعات پیش بینی شده بیشتری در اختیار بازار سرمایه قرار دهند تا موجب ایجاد آگاهی و نگرش روشن تری در سرمایه گذاران شده و به آنها در اتخاذ تصمیمات صحیح تر، کمک نماید.

۳- براساس یافته های فرضیه سوم؛ به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که هنگام تشکیل سبد سرمایه گذاری خود به اخبار منتشره و اخبار مرتبط با سود توجه داشته باشند و آموزش های لازم در خصوص اصول و فنون سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل ارائه گردد.

### ۱۰. پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

۱- تأثیر عواملی چون کیفیت حسابرسی و افشای اقلام تعهدی در واکنش سرمایه گذاران نسبت به اقلام تعهدی مورد بررسی قرار گیرد.

۲- تاثیر اخبار منتشره بر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی (اختیاری/ غیر اختیاری) مورد بررسی قرار گیرد.

۳- فرضیه های پژوهش حاضر در سطح صنایع مختلف مورد بررسی قرار گیرد.

۴- موضوع پژوهش حاضر بر اساس جامعه آماری گسترده تر و در دوره زمانی طولانی تری مورد بررسی قرار گیرد.

۵- در پژوهش های آتی بازده غیرعادی از محل مازاد تجدید ارزیابی در نظر گرفته شود.

### منابع

۱. آخوند، مرجان و بصیرت، مهدی (۱۳۹۳). "بررسی تاثیر رشد شرکت بر قیمت گذاری  
 ناصحیح اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس  
 اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۲۸، ۸۷-۷۲
۲. افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت (۱۳۸۹). **کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات  
 حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی**. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.
۳. ثقفی، علی و کردستانی، غلامرضا (۱۳۸۳). "بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود  
 و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، شماره ۳۷،  
 ۵۱-۷۲
۴. حقیقت، حمید و ایرانشاهی، علی اکبر (۱۳۸۹). "بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت  
 به جنبه های سرمایه گذاری اقلام تعهدی"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۶۱،  
 ۳-۲۲
۵. خانی، عبدالله و صالحی، نسیم (۱۳۹۱). "تبیین نابهنجاری اقلام تعهدی بر اساس  
 اجزای اقلام تعهدی در شرایط وجود نابهنجاری ارزشی-رشدی در شرکت های پذیرفته شده در  
 بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه حسابداری مالی**، شماره ۴، ۱۰۵-۸۸
۶. رضازاده، جواد. رحیم پور، محمد. نصیری، محمود. (۱۳۹۰). "نقش تحریفات موقت  
 حسابداری در کاهش پایداری اقلام تعهدی"، **دانش حسابداری**، شماره ۴، ۶۴-۴۹
۷. قالیباف اصل، حسن و نادری، معصومه. (۱۳۸۵). "بررسی واکنش بیش از اندازه  
 سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به اطلاعات و اخبار منتشره در شرایط رکود و  
 رونق"، **فصلنامه تحقیقات مالی**، شماره ۲۱، ۱۱۲-۹۷
۸. کردستانی، غلامرضا و ابراهیمی، تهمینه. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه ی بین کیفیت افشا  
 و قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و جریان نقدی"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و  
 حسابرسی**، شماره ۱۹، ۵۳-۳۸
۹. هاشمی، عباس. حمیدیان، نرگس. ابراهیمی، خدیجه. (۱۳۹۲). "بررسی نابهنجاری  
 اقلام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی**،  
 شماره ۱۹، ۲۰-۱

10. Albert ,R.L.and G.V.Henderson .(1995). “Firm size , overreaction , and return reversals”. **Quarterly Journal of Business and Economics** , 34 ,60-80
11. Birz, G. , and J. R. Lott Jr. (2011) , “The effect of macroeconomic news on stock returns: New evidence from newspaper coverage”. **Journal of Banking & Finance**, Vol. 35, PP. 2791.
12. Chen, Q. and Jiang, W. (2005). “Analysts' Weighting of Private and Public Information” , **Journal of accounting and Economics**.
13. Dechow,P. and S.Ross (2005). “The persistence of earnings and cash flows and the role of special items, implications for the accrual anomaly”, **Working Paper**,PP. 1-61,ssrn.com
14. Desai, H., S. Rajgopal, and M.Venkatachalam. (2009). Value-glamour and accruals mispricing: one anomaly or two? **The Accounting Review** 79, 355-386.
15. Eli, A. Itay,K. and Shai,L. Conditional Persistence of Earnings Components and Accounting Anomalies. **Journal of Business Finance & Accounting**(2015): 42(7)&8, 801-825
16. Fairfield, P, s. Whisenant and T. Yohn . (2003). "Accrued earnings and growth: implications for future profitability and market mispricing". **The Accounting Review**, Vol.78, Pp. 353-371
17. Fama FE.(1991) Efficient Capital Markets. **The Journal of finance**; 46: 1575-1617
18. Hirshleifer, D., Kewei H. & Siew Hong Teoh (2010)." Accruals, cash flows, and aggregate stock returns". **Journal of Financial Economics**, Volume 91, Issue 3, March 2009, Pp 389-406
19. Kothari, S.P., E. Loutskina and V. Nikolaev.(2006). Agency theory of "Working "overvalued equity as an explanation for the accrual anomaly paper, Pp. 1-64, available at: <http://ssrn.com>
20. Lee, Charles M. C., and Bhaskaran Swaminathan. (2000). “Price momentum and trading volume, **Journal of Finance**, forthcoming.
21. Pyung K. Kang, Dan Palmon, Ari Yezegel (2015). "Does news play an important role in the correction process of the accrual anomaly? ". **Accounting and Finance**, Vol 55 ,Pp 497-518
22. Resuttek, R.J. (2010). "Intangible returns, accruals, and return reversal:a multiperiod examination of the accrual anomaly". **The Accounting Review**,1347-1374. 4, Pp. 85, No Vol.
23. Sloan, R. G. (1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?".**The Accounting Review**, Vol. 71, No. 3, Pp. 289–315
24. Zhang.X.F.(2007).Accruals, Investment and Accrual Anomaly. **The Accounting Review**.82.1336-1363
25. Wu, Jin (Ginger), Zhang, Lu and Zhang, Frank.(2009). The Q-Theory Approach to Understanding the Accrual Anomaly. **Journal of Accounting Research**, Forthcoming

26. Xie, H. (2011), "The Mispricing of Abnormal Accruals," **The Accounting Review**, Vol. 76, pp. 357-373.

**Abstract**

The overall goal of the research is Assessing the effect of the news releases on correctionof accruals mispricing in listed companies in the securities market in Tehran. In this study, in accordance with the purpose, 3 hypothesized that through multivariable regression models and usingpaneldata approach were used for statistical analysis and research. A sample of 103 companies are listed on Tehran Stock Exchange data for a period of 7 years (from 1387 to 1393) were the statistical analysis. According to the findings,in the capital market, there are Accrual anomaly. In addition, the results showed that theNews releases oncorrection of accruals mispricing, had a significant positive impactand earnings-related news is moreinfluential in the correction of the accruals anomaly than non-earnings-related news.

**Keywords:** Accruals,Accruals mispricing, News releases, Earnings-related news, Non-earnings-related news