

## بررسی مدیریت زمان اعلان سود شرکت‌ها

دکتر محمدحسین قائمی\*

حسن جهانفر\*\*

فراهرز رضایی\*\*\*

### چکیده

پس از این که پاتل و ولفسون (۱۹۸۲:۵۰۹) به بررسی رابطه محتوای اخبار مربوط به سود با زمان انتشار این اخبار طی روزهای هفته پرداختند، پژوهش‌های انجام شده که نشان می‌دهند سودهایی که در روزهای پایان هفته اعلام شده‌اند شامل اخبار بدتری نسبت به سودهایی که در روزهای طی هفته منتشر شده، می‌باشند. فرضیه این است که مدیران فرصت‌طلب به این دلیل سودهایشان را در این زمان‌ها منتشر می‌کنند تا در این زمان‌ها به دلیل توجه کمتر رسانه‌ها، اخبار بد را از بازار پنهان کنند. در این مقاله برای بررسی دقیق‌تر فرضیه افشای راهبردی، به آزمون مشاهداتی می‌پردازیم که زمان اعلان سودهایشان را بین روزهای کاری هفته و پایان هفته تغییر داده‌اند. نتایج آزمون فرضیه‌ها بر اساس بیش از ۴۰۰۰ مورد اعلان سود در طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به طور راهبردی اقدام به زمان‌بندی اعلان سودهایشان نمی‌کنند. با انجام آزمون رگرسیون لجستیک اثر برخی عوامل موثر بر

---

\* استادیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی

\*\* کارشناس ارشد حسابداری

\*\*\* مدرس دانشگاه پیام نور اصفهان

نویسنده مسئول مقاله: محمدحسین قائمی (Email: Ghaemi\_d@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۱/۸/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۱/۱/۱۵

انتخاب زمان اعلان سودهای فصلی از قبیل سود غیرمنتظره، درصد سهام شناور آزاد، صنعت، پیچیدگی فعالیت‌های شرکت و اندازه شرکت بر زمان اعلان سودهای فصلی طی روزهای هفته بررسی شد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که از میان عوامل مختلف تنها درصد سهام شناور آزاد بر زمان اعلان اخبار مربوط به سود تأثیر دارد.

**واژه‌های کلیدی:** زمان اعلان سودهای فصلی، اخبار خوب، اخبار بد، فرضیه افشای راهبردی، سود غیرمنتظره.

### مقدمه

بسیاری از استفاده‌کنندگان از اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها با زمان بندی مشخص در بازار سرمایه منتشر می‌شوند، بهره می‌گیرند. انتشار اطلاعات به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا فرآیند تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند؛ لذا زمان‌بندی اعلان اطلاعات بر میزان تأثیرگذاری بر بازار از اهمیت خاصی برخوردار است. شاید اطلاعات مربوط به سود از نوع اطلاعاتی است که بیشتر از بقیه مورد توجه قرار گرفته و بیشتر ارائه می‌گردد. علاوه بر تحقیقات متعدد انجام شده در سایر کشورها، در ایران نیز پژوهش‌هایی برای بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده که به این نتیجه دست یافتند که سود هر سهم یکی از با اهمیت‌ترین معیارها در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌باشد (وديعی و شکوهی زاده، ۱۳۹۱: ۱۵۱). یکی از دلایل این است که افراد تصور می‌کنند که برای پیش‌بینی سود تقسیمی آینده و قیمت ذاتی کاربرد دارد؛ همچنین تصور بر این است که از نظر قضاوت درباره اثربخشی مدیریت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها اطلاعات مهم و اثرگذاری ارائه می‌نمایند. شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا به استفاده‌کنندگان اخبار خوب ارائه دهند؛ اما این که آنها چگونه با اخبار منفی برخورد می‌کنند، می‌تواند بر تصویری که افراد یا سازمانها نسبت به آن شرکت دارند، تأثیر داشته باشد.

بسیاری از پژوهشگران با آزمون تجربی این موضوع دریافته‌اند که سودهایی که پس از بسته شدن بازار یا در روزهای پایان هفته منتشر شده شامل اخبار بدتری بوده‌اند. به زعم آنها

مدیران به شکل فرصت طلبانه‌ای اعلام اخبار نامطلوب را طوری زمان‌بندی می‌کنند که از مزایای کاهش توجه سرمایه‌گذاران و پوشش رسانه‌ای در پایان روز کاری و پایان هفته استفاده کنند (پاتل و ولفسون، ۱۹۸۲: ۵۰۹؛ پنمان، ۱۹۸۷: ۱۹۹؛ داموداران، ۱۹۸۹: ۶۰۷؛ دلاویگنا و پولت ۲۰۰۹: ۷۰۹ و باگنولی و همکاران، ۲۰۰۵)؛ به بیان دیگر، مدیران اخبار نامطلوب را در زمان‌های مورد توجه سرمایه‌گذاران پنهان می‌کنند تا واکنش منفی بازار را کاهش دهند. به این امر «فرضیه فرصت‌طلبی» یا «فرضیه افشای راهبردی» نیز اطلاق می‌شود.

تمایل جهت به تأخیر انداختن گزارش‌های حاوی اخبار بد سود از جمله مواردی است که موجب عدم دسترسی به موقع به اطلاعات مالی می‌شود. این امر در ادبیات حسابداری به عنوان «فرضیه افشای راهبردی (استراتژیک)» معرفی شده است. تحقیق حاضر، در جهت بررسی این فرضیه به بررسی برخی عوامل مؤثر بر زمان اعلان اخبار مربوط به سود با تأکید خاص بر محتوای اخبار منتشر شده به عنوان یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر زمان‌بندی انتشار سود بر زمان انتشار این اخبار (بر اساس روز اعلان آنها) می‌پردازد. به نظر برخی پژوهشگران، عوامل متعددی بر انتخاب‌های پیش روی مدیریت جهت افشای اطلاعات مربوط به سود و انتخاب زمان انتشار این اطلاعات مؤثر است که از آن جمله می‌توان به محتوای اطلاعات منتشر شده، مالکان، سرمایه‌گذاران نهادی، هزینه‌های نمایندگی، تعداد مدیران برون سازمانی، منطقه زمانی، هزینه‌های مالکانه، اندازه شرکت و پیچیدگی حسابداری اشاره کرد (دویل و مجیکه، ۲۰۰۹). با توجه به اهمیت این عوامل در انتخاب زمان انتشار اطلاعات شرکت‌ها و اهمیت انتشار اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و به تبع آن ارزش سهام شرکت در بازار، بررسی این عوامل و زمان انتشار اطلاعات اهمیت دارد.

یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر انتخاب زمان اعلان اخبار مربوط به سود، محتوای این اخبار مبنی بر خوب یا بد بودن اخبار می‌باشد که با استفاده از سود غیرمنتظره محاسبه می‌شود؛ به علاوه شرکت‌هایی که بزرگتر باشند، بیشتر مورد توجه رسانه‌ها قرار می‌گیرند.

شرکت‌هایی هم که درصد سهام شناور آزاد بیشتری داشته باشند، سهامشان بالقوه بیشتر در بازار داد و ستد می‌شود و به همین جهت بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار دارند. چنین شرکت‌هایی که بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران و رسانه‌ها قرار دارند، تمایل بیشتری به زمان‌بندی فرصت‌طلبانه دارند؛ به این معنی که تمایل دارند اخبار بد مربوط به سود را در پایان هفته و یا طی ساعات‌های پس از بسته شدن بازار و اخبار خوب را طی روزهای کاری هفته و در ساعات اداری که داد و ستد انجام می‌شود، منتشر می‌نمایند.

در این مقاله به بررسی این که آیا محتوای اخبار مربوط به سود یعنی خوب بودن یا بد بودن خبر بر انتخاب روز انتشار آن تاثیر دارد یا خیر، می‌پردازیم.

### مرور ادبیات

در ادبیات حسابداری تحقیقات انجام شده در مورد زمان‌بندی اعلان اخبار مربوط به سود را می‌توان به دو دسته کلی تقسیم کرد: یک دسته به عوامل موثر بر انتخاب زمان اعلان اخبار مربوط به سود و برخی به بررسی واکنش بازار به این زمان‌بندی پرداخته‌اند. علاوه بر این تقسیم‌بندی، پژوهش‌های انجام شده درباره زمان‌بندی اعلان اخبار مربوط به سود را به گونه دیگری می‌توان تقسیم‌بندی کرد. بخش عمده‌ای از تحقیقات، مربوط به مهلت قانونی انتشار اطلاعات شرکت‌ها بوده و بخشی نیز به زمان‌بندی اعلان سودها طی روزهای هفته و یا طی ساعات معامله در روز پرداخته‌اند. تحقیق حاضر، از نوع پژوهش-هایی است که به زمان‌بندی اعلان سودها و برخی عوامل موثر بر زمان اعلان آن‌ها طی روزهای هفته می‌پردازد.

در مورد زمان‌بندی اعلان سودهای فصلی و عوامل موثر بر آن بر اساس مهلت قانونی انتشار اطلاعات، تحقیقات زیادی انجام شده است. گیوولی و پالمون (۱۹۸۲) به بررسی رابطه بین اندازه شرکت، پیچیدگی فعالیت‌ها، صنعت و سیستم‌های اثربخش کنترل داخلی بر زمان‌بندی اعلان اخبار مربوط به سود پرداختند. آنها نشان دادند پیچیدگی شرکت با مدت زمان حسابرسی و تأخیر در اعلان، رابطه مستقیم دارد و اندازه شرکت با تأخیر در

اعلان اخبار مربوط به سود، رابطه عکس دارد. سودمندی سیستم کنترل داخلی باعث کاهش مدت حسابرسی و به تبع آن تسریع در گزارش‌گری می‌شود. در ادامه تحقیقات انجام شده بر عوامل مؤثر بر زمان اعلان سود فصلی لارنس (۱۹۸۳:۶۰۶) رابطه وضعیت مالی بد شرکت (دشواری مالی) بر زمان اعلان اخبار مربوط به سود را بررسی کرد. بر اساس پژوهش وی شرکت‌هایی که با وضعیت نابسامان مالی همراه هستند، گزارش‌های مالی آنها را با تأخیر گزارش می‌کنند. در همین راستا بوون و همکاران (۱۹۹۲)، بیگلی و فیشر (۱۹۹۸) و باگنولی و همکاران (۲۰۰۲) رابطه میان محتوای اخبار منتشر شده و زمان‌بندی انتشار آنها را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که اخبار خوب زودتر و اخبار بد دیرتر منتشر می‌شوند.

مطالعات دیگری هم در رابطه با عوامل مؤثر بر زمان‌بندی اعلان سودهای فصلی انجام شده است. به عنوان مثال آنساه (۲۰۰۰) رابطه بین اندازه شرکت، سودآوری، عمر شرکت، صنعت، سطح ریسک مالی و زمان‌بندی گزارش‌گری صورت‌های مالی در بازارهای نوظهور را مورد مطالعه قرار داد و به این نتیجه رسید که عوامل مورد مطالعه از طریق تأثیر بر مدت زمان حسابرسی در زمان اعلان اخبار مربوط به سود اثر می‌گذارند. هرچه عمر شرکت بیشتر باشد بر اساس فرضیه منحنی‌های یادگیری مدت زمان گزارش‌گری کاهش می‌یابد. آجینکیا و همکاران (۲۰۰۵) رابطه بین حجم معاملات، اندازه شرکت، نوع صنعت، ساختار شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، سهامداران عمده، لگاریتم فروش و انحراف معیار بازده سهام و سود غیرمنتظره با فاصله زمانی انتشار گزارش سود در چهار دوره فصلی مورد بررسی قرار داد و نتیجه گرفت که جز هزینه مالکانه بقیه عوامل بر زمان انتشار اخبار مربوط به سود اثر دارد.

در نوع دیگر از پژوهش‌های مربوط به زمان‌بندی اعلان سودهای فصلی، به واکنش بازار به زمان‌بندی اعلان سودهای فصلی پرداخته شده است. چمبرز و پنمان (۱۹۸۴) و کراس و شرودر (۱۹۸۴) رابطه میان زمان‌بندی اعلان سود و بازده سهام را بررسی کردند. نتیجه تحقیق آنها نشان داد که اعلان‌های زود هنگام، شامل اخبار بهتر و موجب بازده غیر

عادی بزرگتر می‌شود. باگنولی و همکاران (۲۰۰۲) واکنش بازار به تأخیر در گزارش‌گری را بررسی نمود و نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران هنگامی که زمان مورد انتظار گزارش‌گری افزایش یابد واکنش نشان می‌دهند و این واکنش در روز کاری بعد شدیدتر است؛ اما کی‌سان (۲۰۰۶) با بررسی اثر زمان‌بندی اعلان سود بر واکنش بازار به سودهای غیرمنتظره، برخلاف سایر محققان به نتایجی دست یافت که نشان می‌داد واکنش بازار به سودهای غیرمنتظره منفی که زودتر منتشر شده‌اند کمتر است.

دسته‌ای از مطالعات مربوط به زمان‌بندی اعلان اخبار، به زمان‌بندی اعلان اخبار مربوط به سود (زمان‌بندی راهبردی) و برخی به عوامل مؤثر بر آن در سطح روزهای هفته و ساعات اعلان سود طی روز پرداخته‌اند. برای اولین بار پاتل و ولفسون (۱۹۸۲) تمایل مدیران به گزارش‌گری در روزهای خاص از هفته و ساعات خاص از روز را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که اخبار خوب، بیشتر در زمان و ساعات انجام معامله و اخبار بد، پس از بسته شدن بازار و در روزهای پایان هفته منتشر می‌شوند. داموداران (۱۹۸۹)، ویگنا و پولت (۲۰۰۴) فرضیه افشای راهبردی را طی روزهای هفته تأیید کردند. جینوتی و ترومن (۱۹۹۶) رابطه زمان‌بندی اعلان (ساعت اعلان) و قیمت سهام را بررسی نموده و دریافتند هنگامی که اخبار طی ساعات‌های معامله اعلان شود، قیمت‌های بازار بهتر می‌تواند ارزش شرکت را منعکس کند تا زمانی که اخبار پس از اتمام ساعات‌های معامله اعلان می‌شود. دوایل و ماجیلکه (۲۰۰۹) با بررسی اعلان‌های سود در زمان‌های قبل و بعد از بسته شدن بازار و همچنین اعلان‌های طی روزهای هفته نتیجه‌ای مبنی بر اینکه مدیران به طور استراتژیک زمان‌بندی اعلان سود را بر اساس روزهای هفته و زمان باز و بسته شدن بازار تغییر می‌دهند، دریافتند.

### روش‌شناسی

نمونه‌های مورد بررسی شامل کلیه موارد اعلان سودی است که طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ محقق شده و داده‌های آنها در دسترس بوده است؛ همچنین موارد اعلان مربوط به

شرکت‌های واسطه‌ای و موسسات مالی و بانک‌ها مستثنی شده است. تعداد کل اعلان‌های سود و تعداد نمونه‌ها بر حسب سال‌های مختلف در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود.

جدول شماره ۱. آمار موارد اعلان در سال‌های مورد بررسی

کل	۸۸	۸۷	۸۶	۸۵	۸۴	۸۳	۸۲	۸۱	۸۰	
۵۴۶۷	۶۶۴	۶۶۴	۶۵۵	۶۴۷	۶۴۹	۵۸۷	۵۷۲	۵۴۹	۴۸۰	کل موارد اعلان سود
۴۳۳۱	۵۵۹	۵۴۳	۵۴۷	۵۶۴	۴۸۲	۴۵۴	۴۵۶	۴۰۶	۳۲۰	نمونه آماری
۸۷	۸۴	۸۲	۸۴	۸۷	۷۴	۷۷	۷۹	۷۴	۶۷	نسبت نمونه - درصد

همچنین نمونه‌ها بر حسب روزهای اعلان در جدول شماره (۲) ارائه شده است.

جدول شماره ۲. ترکیب نمونه‌ها بر حسب روزهای هفته

روز	تعداد مشاهدات	درصد به کل اعلان‌ها
شنبه	۷۳۴	۱۷
یک شنبه	۸۵۱	۱۹
دو شنبه	۸۳۷	۱۹
سه شنبه	۷۳۲	۱۷
چهار شنبه	۹۸۴	۲۳
پنج شنبه	۸۳	۲
جمعه	۱۱۰	۳
جمع	۴۳۳۱	٪۱۰۰

### فرضیه‌ها

از آنجا که ممکن است وجود شرکت‌هایی در نمونه که زمان اعلان سودهایشان را تغییر نمی‌دهند (به عنوان مثال شرکت‌هایی که به طور مستمر در روز مشخصی از هفته گزارش می‌دهند)، نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهند، فرضیه‌ها به نحوی طراحی شده

که چنین مشاهداتی در نمونه لحاظ نشوند. بر این اساس فرضیه‌ها به شرح زیر معرفی می‌شود:

**فرضیه اول:** در شرکت‌هایی که زمان انتشار گزارش سود فصلی از روزهای کاری هفته به پایان هفته تغییر می‌کند، در فصل جاری اخبار (مربوط به سود) بدتری نسبت به فصل قبل گزارش می‌شود.

**فرضیه دوم:** برای شرکتی که حداقل یک گزارش سود فصلی طی روزهای کاری هفته و حداقل یک گزارش سود فصلی در پایان هفته منتشر کرده است، سودهای فصلی که در پایان هفته منتشر شده، نسبت به سودهای فصلی که طی روزهای کاری گزارش شده‌اند، شامل اخبار بدتری می‌باشند.

**فرضیه سوم:** زمان انتشار اخبار بد مربوط به سود، در شرکت‌هایی که کمتر مورد توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران قرار دارند، پایان هفته انتخاب می‌شود.

### متغیرها

برای محاسبه اخبار خوب و بد در فرضیه‌ها از سود غیر منتظره استفاده می‌شود. سود غیرمنتظره با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$(1) \quad (\text{رشد بودجه ای} + 1) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} \div (\text{رشد بودجه ای} + 1) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} - \text{سود فصلی اعلام شده}$$

رشد بودجه ای بر اساس فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$(2) \quad \text{سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل} \div (\text{سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل} - \text{اولین پیش بینی سود})$$

چنانچه سود غیرمنتظره مثبت باشد نشان‌دهنده خبر خوب و چنانچه منفی باشد، نشان‌دهنده خبر بد می‌باشد.

در آزمون فرضیه سوم از درصد سهام شناور آزاد و لگاریتم ارزش روز سهام به عنوان شاخص میزان توجه سرمایه‌گذاران و رسانه‌ها (اشلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶) استفاده شده است. سهام شناور آزاد بخشی از سهام شرکت است که در اختیار سهامداران راهبردی نیست و در صورت پیشنهاد قیمت مناسب برای فروش ارائه خواهد شد؛ به این معنی که سهام شناور



آزاد مقدار سهمی است که انتظار بر آن است که در آینده نزدیک قابل معامله باشد. با توجه به تعریف فوق شرکتی که درصد بیشتری از سهامش در بازار قابل معامله باشد (درصد سهام شناور آزاد بیشتری داشته باشد) بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار دارد. ارزش روز سهام شرکت به عنوان شاخص میزان توجه رسانه‌ها، به شکل زیر محاسبه می‌شود:

$$(۳) \quad \text{تعداد کل سهام شرکت} \times \text{قیمت سهام در پایان هر فصل} = \text{ارزش جاری سهام}$$

شاخص میزان پیچیدگی شرکت، انحراف معیار وجه نقد عملیاتی سالانه طی ۵ سال گذشته که به وسیله میانگین کل دارایی‌ها استاندارد شده، می‌باشد.

برای بررسی فرضیه اول و دوم از آزمون اختلاف میانگین استفاده می‌شود. برای آزمون فرضیه سوم از آزمون کای دو و آزمون اختلاف میانگین استفاده می‌شود. آزمون فرضیه سوم پس از تقسیم شرکت‌ها بر اساس توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران بر روی هر گروه انجام می‌شود.

علاوه بر آزمون فرضیه‌ها، برخی متغیرهای دیگر که گمان می‌رود بر زمان اعلان اخبار مربوط به سود مؤثر باشند، در قالب یک رگرسیون لجستیک بررسی می‌شوند. این متغیرها شامل درصد سهام شناور آزاد، میزان پیچیدگی فعالیت‌ها، لگاریتم ارزش روز شرکت، صنعت (به عنوان متغیر مجازی) و سود غیر منتظره می‌باشند. الگوی رگرسیون مزبور به شرح ذیل می‌باشد:

$$\text{Prob}(AMC_j) = f(\varphi_1 + \varphi_2 \text{Earnings Surprises}_j + \varphi_3 \delta \text{CFO}_j + \varphi_4 \text{LnMktCap}_j + \varphi_5 \text{Inst}\%_j + \varphi_6 \sum_{j=1}^{28} \text{Industry}_j + K_j) \quad (۴)$$

### یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی داده‌های پژوهش در سطح فصل شرکت در جدول شماره ۳ آورده شده است. برای بررسی فرضیه افشای راهبردی (فرضیه اول) مشاهداتی برای آزمون در نظر

گرفته شده که در دو فصل متوالی زمان اعلان اخبار مربوط به سودشان را بین روزهای کاری هفته و روزهای پایانی هفته تغییر داده‌اند؛ بنابراین دو نوع اعلان‌های سود فصلی مورد بررسی قرار گرفته است. یکی مشاهداتی که در فصل قبل روز اعلان اخبار مربوط به سودشان طی روزهای هفته بوده و در فصل جاری زمان اعلان اخبار مربوط به سودشان به روزهای پایانی هفته منتقل شده است (بخش الف جدول ۴) و دوم مشاهداتی است که در فصل قبل زمان اعلان اخبار مربوط به سودشان پایان هفته بوده و در فصل جاری زمان اعلان اخبار مربوط به سودشان به روزهای کاری طی هفته منتقل شده است (بخش ب جدول ۴). آزمون اختلاف میانگین سودهای غیرمنتظره برای اعلان‌های طی هفته و اعلان‌های پایان هفته به طور جداگانه روی این مشاهدات اجرا شده است که نتایج در ادامه می‌آید. سپس تمام مشاهداتی که روز اعلان سودشان نسبت به فصل قبل تغییر داشته، مورد آزمون قرار می‌گیرند (بخش ج جدول ۴).

جدول شماره ۳. آمار توصیفی در سطح فصل - شرکت

شاخص	سود غیرمنتظره*	لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت**	انحراف معیار همگن شده به وسیله میانگین دارایی‌ها برای ۵ فصل***	درصد سهام شناور آزاد****
تعداد	۴۳۳۱	۴۳۳۱	۴۳۳۱	۴۳۳۱
میانگین	۰/۰۱۹	۲۶/۲۷	۰/۰۹	۰/۳۰
انحراف معیار	۱/۳۵	۱/۴۷	۰/۳۰	۰/۲۲
چارک اول	-۰/۴۶	۲۵/۲۲	۰/۰۱۱	۰/۱۵
چارک چهارم	۰/۲۶	۲۷/۰۸	۰/۰۶۸	۰/۴۰

- دوره زمانی آزمون از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ می‌باشد و نمونه شامل تمام سودهای فصلی اعلان شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در این بازه زمانی غیر از بانکها و موسسات مالی می‌باشد. به این ترتیب نمونه شامل ۱۷۰ شرکت از ۲۸ صنعت می‌باشد.

\* برای محاسبه سود غیرمنتظره از فرمول زیر استفاده شده است:

$$\left( \text{رشد بودجه ای} + 1 \right) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} \div \left( \text{رشد بودجه ای} + 1 \right) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} - \text{سود فصلی اعلان شده}$$

که در آن:

سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل ÷ (سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل - اولین پیش بینی سود) = رشد بودجه‌ای

\*\* ارزش بازار سهام شرکت از ضرب تعداد سهام منتشر شده در قیمت سهام در پایان هر فصل به دست می‌آید.

\*\* شاخص پیچیدگی از انحراف معیار وجه نقد عملیاتی ۵ سال گذشته شرکت تقسیم بر میانگین دارایی‌ها در پایان سال به دست آمده است.

\*\*\* سهام شناور آزاد را بخشی از سهام شرکت است که در اختیار سهامداران راهبردی نیست و در صورت پیشنهاد قیمت مناسب برای فروش ارائه خواهد شد. به این معنی که سهام شناور آزاد مقدار سهمی است که انتظار بر آن است که در آینده نزدیک قابل معامله باشد. این متغیر از روی گزارش‌های سازمان بورس و اوراق بهادار استخراج شده است.

فرض صفر و فرض مخالف صفر در آزمون اختلاف میانگین به این صورت بیان

می‌شود:

$$H_0 : \mu_{amc} = \mu_{bmc} \quad (5)$$

$$H_1 : \mu_{amc} \neq \mu_{bmc}$$

قبل از انجام آزمون اختلاف میانگین، ابتدا آزمون لوین برای بررسی تساوی واریانس‌ها اجرا شد که با استفاده از آماره فیشرفرض برابری واریانس‌ها تأیید شد و نتیجه آزمون نشان می‌دهد واریانس دو جامعه با هم برابر هستند. سپس آزمون اختلاف میانگین با استفاده از آماره t اجرا شد. همانطور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، با این که میانگین سودهای غیرمنتظره برای اعلان‌های طی هفته از میانگین سودهای غیرمنتظره در اعلان‌های پایان هفته بیشتر است؛ اما تفاوت میانگین آنها در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. به این ترتیب فرضیه اول رد می‌شود.

در فرضیه دوم، تعداد بیشتری از شرکتها مورد بررسی قرار گرفته است. برای آزمون این فرضیه تمام سودهای فصلی شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ حداقل یک بار زمان اعلان اخبار مربوط به سود خود را بین روزهای کاری طی هفته و پایان هفته تغییر داده‌اند، بررسی شده است. برای این شرکت‌ها، آزمون اختلاف میانگین سودهای غیرمنتظره برای فصل‌هایی که اعلان‌ها طی هفته رخ داده، با میانگین سودهای غیرمنتظره برای فصل‌هایی که اخبار مربوط به سود پایان هفته اعلان شده، انجام شد. خلاصه نتایج آزمون‌ها در جدول شماره (۵) نشان داده شده است.

قبل از انجام آزمون اختلاف میانگین، ابتدا آزمون لوین برای بررسی تساوی واریانس‌ها اجرا شد که با استفاده از آماره فیشر فرض برابری واریانس‌ها تایید شد و در نتیجه ثابت شد که واریانس دو جامعه با هم برابر هستند. سپس آزمون اختلاف میانگین با استفاده از آماره  $t$  اجرا شد. همانطور که در جدول شماره ۵ ملاحظه می‌شود تفاوت میانگین سودهای غیرمنتظره اعلان‌های طی هفته و اعلان‌های پایان هفته در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. به این ترتیب، فرضیه دوم تحقیق نیز رد می‌شود.

جدول شماره ۴. نتایج آزمون فرضیه اول

بخش	زمان اعلان	تعداد	میانگین	انحراف معیار	آماره $t$	سطح معناداری	اختلاف میانگین
(الف)	سود طی هفته**	۶۸۰	۰/۰۷۳	۱/۳۴	۰/۰۰۹	۰/۹۹۳	۰/۰۰۱
	غیرمنتظره* پایان هفته***	۶۸۰	۰/۰۷۲	۱/۲۸			
(ب)	سود طی هفته	۷۳۵	۰/۰۸۶	۱/۳۸	۱/۳۵۱	۰/۱۷۷	۰/۰۸۹
	غیرمنتظره پایان هفته	۷۳۵	-۰/۰۳۵	۱/۱۴			
(ج)	سود طی هفته	۱۲۵۰	۰/۰۶۵	۱/۳۶	۰/۶۳۹	۰/۵۲۲	۰/۰۳۵
	غیرمنتظره پایان هفته	۹۷۷	۰/۰۲۹	۱/۲۴			

\* برای محاسبه سود غیرمنتظره از فرمول زیر استفاده شده است:

$$(\text{رشد بودجه ای} + 1) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} \div ((\text{رشد بودجه ای} + 1) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} - \text{سود فصلی اعلان شده})$$

که در آن:

سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل  $\div$  (سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل - اولین پیش بینی سود) = رشد بودجه‌ای

\*\* سودهای فصلی منتشر شده در روزهای شنبه تا سه شنبه جزو اعلان‌های طی هفته به حساب می‌آید.

\*\*\* سودهای فصلی منتشر شده در روزهای چهارشنبه تا جمعه جزو اعلان‌های پایان هفته به حساب می‌آید.

قسمت الف: این قسمت مربوط به مشاهداتی است که روز اعلان اخبار را از روزهای کاری طی هفته به روزهای پایان هفته تغییر داده‌اند.

قسمت ب: این قسمت مربوط به مشاهداتی است که روز اعلان اخبار را از روزهای پایان هفته به روزهای کاری طی هفته تغییر داده‌اند.

قسمت ج: این قسمت مربوط به مشاهداتی است که روز اعلان اخبار را بین روزهای پایان هفته و روزهای کاری طی هفته تغییر داده‌اند. در این قسمت مشاهداتی که هم در قسمت الف و هم در قسمت ب بوده‌اند (مشاهدات تکراری)، حذف شده‌اند.

جدول شماره ۵. نتایج آزمون فرضیه دوم

زمان اعلان	تعداد	میانگین	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	اختلاف میانگین
سود طی هفته**	۳۲۴۰	۰/۰۱۵	۱/۳۱	۰/۱۹۴	۰/۸۴۶	۰/۰۰۹
غیر منتظره* پایان هفته***	۱۲۰۴	۰/۰۲۴	۱/۴۴			

\* برای محاسبه سود غیر منتظره از فرمول زیر استفاده شده است:

(رشد بودجه ای + ۱) × سود فصلی مشابه سال قبل ÷ ((رشد بودجه ای + ۱) × سود فصلی مشابه سال قبل - سود فصلی اعلان شده) که در آن:

سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل ÷ (سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل - اولین پیش بینی سود) = رشد بودجه ای

\*\* سودهای فصلی منتشر شده در روزهای شنبه تا سه شنبه جزو اعلان های طی هفته به حساب می آید.

\*\*\* سودهای فصلی منتشر شده در روزهای چهارشنبه تا جمعه جزو اعلان های پایان هفته به حساب می آید.

در فرضیه سوم، با تقسیم نمونه بر اساس میزان توجه سرمایه گذاران و رسانه ها، به بررسی فرضیه افشای راهبردی می پردازیم. تعداد مشاهداتی که مربوط به شرکت هایی است که کمتر مورد توجه رسانه ها و سرمایه گذاران قرار داشته ۱۳۱۸ مورد است. آزمون این فرضیه به دو صورت انجام شده است. ابتدا با استفاده از آزمون کایدو به بررسی رابطه روزهای اعلان اخبار با نوع خبر مبنی بر خوب بودن یا بد بودن خبر پرداخته شده و سپس آزمون اختلاف میانگین برای شرکت های نمونه، مطابق دسته بندی انجام شده بر اساس توجه رسانه ها و سرمایه گذاران انجام شده است. آزمون مشابهی برای مشاهداتی که بیشتر مورد توجه رسانه ها و سرمایه گذاران قرار دارند، انجام شد. تعداد این مشاهدات ۷۹۰ مورد است.

در آزمون کایدو این فرضیه که بین دو متغیر ارتباطی وجود ندارد، آزمون می شود. پس اگر R مقدار همبستگی بین دو متغیر باشد، می توان فرض صفر و فرض مقابل را به صورت زیر نوشت:

$$H_0 : R = 0$$

(۶)

$$H_1 : R \neq 0$$

اگر فرض  $H_0$  رد شود به این معنی است که متغیر مستقل بر متغیر وابسته اثر دارد. نتایج آزمون کایدو برای هر دو دسته از مشاهدات (مشاهداتی که کمتر مورد توجه رسانه ها و سرمایه گذاران هستند و مشاهداتی که بیشتر مورد توجه رسانه ها و سرمایه گذاران هستند)

که در جدول ۶ قابل ملاحظه است، نشان می‌دهد به دلیل این که سطح معناداری از ۵ درصد بیشتر است، فرض صفر آماری تأیید می‌شود؛ به این معنا که متغیر مستقل بر متغیر وابسته اثر ندارد؛ به این ترتیب ثابت می‌شود هم در شرکت‌هایی که کمتر مورد توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران هستند و هم در شرکت‌هایی که بیشتر مورد توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران هستند، زمان اعلان اخبار مربوط به سود با محتوای این اخبار ارتباط معناداری ندارد.

علاوه بر آزمون کایدو در این فرضیه، برای آزمون فرضیه فرصت‌طلبی از آزمون اختلاف میانگین (با استفاده از متغیر سود غیرمنتظره) نیز استفاده شده است؛ به این منظور در جدول شماره (۶) نتایج آزمون اختلاف میانگین سودهای غیرمنتظره در اعلان‌های طی هفته و پایان هفته، بین چهار گروه از شرکت‌ها (شرکت‌هایی که بیشتر مورد توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران قرار دارند و شرکت‌هایی که کمتر مورد توجه آنها قرار دارند) نشان داده شده است.

جدول شماره ۶. نتایج آزمون فرضیه سوم

سطح معناداری		درجه آزادی		مقادیر		نتایج آزمون کایدو		نوع شرکت‌ها	
۰/۵۱۲	۱	۰/۴۳۱	کایدو پیرسون	کمتر مورد توجه					
۰/۵۱۲	۱	۰/۴۳۰	کایدو لگاریتمی	سرمایه‌گذاران و رسانه‌ها					
		۱۳۱۸	تعداد موارد صحیح	می‌باشند.					
۰/۴۳۹	۱	۰/۶۰۰	کایدو پیرسون	بیشتر مورد توجه					
۰/۴۳۸	۱	۰/۶۰۲	کایدو لگاریتمی	سرمایه‌گذاران و رسانه‌ها					
		۷۹۰	تعداد موارد صحیح	می‌باشند.					

- شرکت‌های مورد بررسی با استفاده از درصد سهام شناور آزاد به عنوان شاخص توجه سرمایه‌گذاران و لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت به عنوان شاخص توجه رسانه‌ها تقسیم‌بندی شده است. بر این اساس چنانچه شاخص‌های مزبور برای هر شرکت از میانگین شاخص مزبور برای کل شرکت‌ها در فصل مورد نظر بیشتر باشد، این شرکت بیشتر مورد توجه رسانه‌ها یا سرمایه‌گذاران قرار دارد و چنانچه کمتر از میانگین شاخص مزبور برای کل شرکت‌ها در فصل مورد نظر باشد، این شرکت کمتر مورد توجه رسانه‌ها یا سرمایه‌گذاران قرار دارد.

قبل از انجام آزمون اختلاف میانگین، ابتدا آزمون لوین برای بررسی تساوی واریانس‌ها اجرا شد که با استفاده از آماره فیشر فرض برابری واریانس‌ها تایید شد و در نتیجه ثابت شد واریانس دو جامعه با هم برابر هستند. سپس آزمون اختلاف میانگین با استفاده از آماره  $t$  اجرا شد. همان‌طور که در جدول شماره (۷) ملاحظه می‌شود، با انجام آزمون اختلاف میانگین نشان داده شده است که در سطح خطای ۵ درصد اختلاف میانگین دو گروه در هیچ یک از ۶ مورد، معنادار نیست.

جدول شماره ۷. نتایج آزمون فرصت طلبی

نمونه	تعداد	نوع اعلان	تعداد	میانگین سود غیرمنتظره	اختلاف میانگین	آماره $t$	سطح معناداری
شرکت‌های بزرگ**	۲۰۸۱	طی هفته پایان هفته	۱۵۰۱ ۵۸۰	۰/۰۱۱۹ -۰/۰۱۱۱	-۰/۰۲۳۰۴	-۰/۴۳۳	۰/۶۶۵
شرکت‌های کوچک**	۲۳۵۴	طی هفته پایان هفته	۱۷۳۱ ۶۲۳	۰/۰۱۷۳ ۰/۰۵۴۰	۰/۰۳۶۶۴	۰/۵۰۵	۰/۶۱۴
درصد سهام شناور بیشتر***	۱۷۹۲	طی هفته پایان هفته	۱۲۸۲ ۵۱۰	۰/۰۱۳۳ -۰/۰۴۷۰	-۰/۰۶۰۲۸	-۰/۷۸۶	۰/۴۳۲
درصد سهام شناور کمتر***	۲۵۷۲	طی هفته پایان هفته	۱۸۸۴ ۶۸۸	۰/۰۲۷۳ ۰/۰۶۶۹	۰/۰۳۹۶۴	۰/۶۹۴	۰/۴۸۸
کمتر مورد توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران*	۱۳۱۸	طی هفته پایان هفته	۹۸۱ ۳۳۷	۰/۰۱۷۳ ۰/۰۱۰۶۹	۰/۰۸۹۵۷	۰/۹۵۰	۰/۳۴۳
بیشتر مورد توجه رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران*	۷۹۰	طی هفته پایان هفته	۵۵۸ ۲۳۲	-۰/۰۲۸۶ -۰/۰۵۶۹	-۰/۰۲۸۲۷	-۰/۲۸۴	۰/۷۷۶

\* مشاهدات مورد بررسی با استفاده از درصد سهام شناور آزاد به عنوان شاخص توجه سرمایه‌گذاران و لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت (اندازه شرکت) به عنوان شاخص توجه رسانه‌ها تقسیم شده است. بر این اساس چنانچه هر یک از شاخص‌های مزبور برای هر مشاهده از میانگین شاخص مزبور برای کل مشاهدات در فصل مورد نظر بیشتر باشد، این مشاهده بیشتر مورد توجه رسانه‌ها یا سرمایه‌گذاران قرار دارد و چنانچه کمتر از آن میانگین شاخص مزبور برای کل مشاهدات در فصل مورد نظر باشد، این مشاهده کمتر مورد توجه رسانه‌ها یا سرمایه‌گذاران قرار دارد.

\*\* شرکت‌های بزرگ، شرکت‌هایی هستند که لگاریتم طبیعی ارزش روز آن‌ها از میانگین لگاریتم طبیعی ارزش روز تمامی مشاهدات در فصل مورد نظر بیشتر باشد (بیشتر مورد توجه رسانه‌ها) و شرکت‌های کوچک، شرکت‌هایی هستند که لگاریتم طبیعی ارزش روز آن‌ها از میانگین لگاریتم طبیعی ارزش روز تمامی مشاهدات در فصل مورد نظر کمتر باشد (کمتر مورد توجه رسانه‌ها).

\*\*\* شرکت‌های با درصد سهام شناور آزاد بیشتر، شرکت‌هایی هستند که درصد سهام شناور آزاد آنها از میانگین درصد سهام شناور آزاد تمامی مشاهدات در فصل مورد نظر بیشتر باشد (بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران) و شرکت‌های با درصد سهام شناور آزاد کمتر، شرکت‌هایی هستند که درصد سهام شناور آزاد آن‌ها از میانگین درصد سهام شناور آزاد تمامی مشاهدات در فصل مورد نظر کمتر باشد (کمتر مورد توجه سرمایه‌گذاران).

علاوه بر سود غیرمنتظره برخی عوامل دیگر نیز می‌تواند بر انتخاب زمان اعلان اخبار مربوط به سود مؤثر باشد. از جمله این عوامل میزان مورد توجه بودن از نظر سرمایه‌گذاران و رسانه‌ها، پیچیدگی فعالیت‌های مالی و صنعتی که شرکت در آن فعال است، می‌باشد. به منظور اثر بررسی این عوامل بر انتخاب زمان اعلان اخبار مربوط به سود از رگرسیون لجستیک و بر اساس الگوی شماره (۴) (با روش پس رو) استفاده شده است.

نتایج آزمون نکویی برازش برای الگو شماره (۴) با استفاده از آزمون کایدو انجام شده است. در آزمون کایدو این فرضیه که بین دو متغیر ارتباطی وجود ندارد، آزمون می‌شود. نتایج آزمون کایدو الگوی شماره (۴) نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته اثر دارد یا خیر. آماره کایدو الگو ۲۱/۰۱۶ و سطح معناداری آن ۰/۰۰۲ می‌باشد. به این ترتیب با توجه به این که سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد فرض صفر آماری رد شده و نشان‌دهنده این است که متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته تأثیر دارد و در نتیجه نشان دهنده برازش مناسبی است.

نتایج رگرسیون لجستیک نشان می‌دهد ضریب تعیین الگو رگرسیون ۰/۷ درصد است. به این معنی که ۰/۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل رگرسیون لجستیک تبیین می‌شود و همچنین میزان دقت پیش بینی الگو ۷۲/۸ درصد می‌باشد. به این معنی که به طور کلی ۷۲/۸ درصد از شرکتها را به درستی طبقه بندی نموده است.

نتایج رگرسیون لجستیک در جدول شماره (۸) خلاصه شده است. با توجه به جدول فوق، سهام شناور آزاد در سطح اهمیت ۵ درصد با اعلان سودها در روزهای پایان هفته دارای رابطه منفی است. رابطه منفی درصد سهام شناور آزاد با اعلان اخبار مربوط به سود در پایان هفته به این معنا است که هرچه درصد سهام شناور آزاد شرکت کمتر باشد، بیشتر احتمال دارد که سودهای فصلی در پایان هفته اعلان شود و این امر نشان می‌دهد که هرچه سهام شرکت بیشتر در بازار قابل داد و ستد باشد، مدیران سعی می‌کنند سودهای فصلی خود را بیشتر طی روزهای کاری هفته، اعلان کنند.



جدول شماره ۸. نتایج رگرسیون لجستیک

$$Pr ob(AMC_j) = f(\varphi_1 + \varphi_2 Earnings Surprises_j + \varphi_3 \delta CFO_j + \varphi_4 LnMktCap_j + \varphi_5 Inst \%_j + \varphi_6 \sum_{j=1}^{28} Industry_j + K_j)$$

متغیر	ضریب	خطای	آماره	سطح	نسبت برتری
	متغیر	استاندارد	والد	معناداری	متغیر مستقل
مقدار ثابت	۱/۰۶۱	۰/۰۵۸	۳۳۵/۱۳	۰/۰۰	۲/۸۹
سود غیر منتظره*	۰/۰۱۰	۰/۰۳۲	۰/۰۹۸	۰/۷۵۴	۱/۰۱۰
اندازه شرکت**	۰/۰۰۱	۰/۰۳۲	۰/۰۰۲	۰/۹۵۶	۱/۰۰۱
درصد سهام شناور آزاد***	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۴/۵۶۱	۰/۰۳۳	۰/۹۹۶
پیچیدگی****	۰/۰۴۱	۰/۱۳۹	۰/۰۸۷	۰/۷۶۸	۱/۰۴۲

\* برای محاسبه سود غیرمنتظره از فرمول زیر استفاده شده است:

$$(\text{رشد بودجه ای} + 1) \times (\text{سود فصلی مشابه سال قبل}) \div ((\text{رشد بودجه ای} + 1) \times \text{سود فصلی مشابه سال قبل} - \text{سود فصلی})$$

(اعلان شده)

که در آن:

سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل ÷ (سود فصلی محقق ۱۲ ماهه سال قبل - اولین پیش بینی سود) = رشد بودجه ای

\*\* ارزش بازار سهام شرکت از ضرب تعداد سهام منتشر شده در قیمت سهام در پایان هر فصل به دست می آید.

\*\*\* سهام شناور آزاد را بخشی از سهام شرکت است که در اختیار سهامداران راهبردی نیست و در صورت پیشنهاد

قیمت مناسب برای فروش ارائه خواهد شد. به این معنی که سهام شناور آزاد مقدار سهمی است که انتظار می رود

در آینده نزدیک قابل معامله باشد. این متغیر از روی گزارش های سازمان بورس و اوراق بهادار استخراج شده

است.

\*\*\*\* شاخص پیچیدگی از انحراف معیار وجه نقد عملیاتی ۵ سال گذشته شرکت تقسیم بر میانگین دارایی ها در پایان

سال به دست آمده است.

### نتیجه گیری

در این مقاله، فرضیه افشای راهبردی به طور تجربی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سه فرضیه اصلی مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه های اول و دوم با استفاده از آزمون اختلاف میانگین و فرضیه سوم با استفاده از آزمون کایدو و آزمون

اختلاف میانگین انجام شد. نتایج آزمون هر سه فرضیه حاکی از عدم توجه مدیران به زمان انتشار اطلاعات مربوط به سود است. سپس برخی عوامل موثر بر زمان انتشار سودهای فصلی با استفاده از رگرسیون لجستیک بررسی شد. نتایج بررسی سهام شناور آزاد، پیچیدگی، سود غیرمنتظره و ارزش روز شرکت بر زمان انتشار اخبار نشان داد که از میان عوامل مورد مطالعه تنها سهام شناور آزاد با انتخاب زمان انتشار سود فصلی در پایان هفته رابطه معنادار و معکوس دارد.

نتیجه آزمون فرضیه‌ها در تحقیق حاضر با برخی تحقیقات پیشین در بورس اوراق بهادار تهران مطابقت دارد. قائمی و همکاران (۱۳۹۰) با بررسی حجم معاملات و قیمت سهام در تاریخ‌های انتشار سودهای فصلی به این نتیجه رسیدند که تغییر قابل ملاحظه‌ای در روز اعلان و روز پس از آن به وجود نیامده است. در تحقیق مشابهی قائمی و همکاران (۱۳۸۹) ثابت کردند بعد از اعلان سود فصلی عدم تقارن اطلاعاتی کاهش نمی‌یابد و این اعلان‌ها حاوی محتوای اطلاعاتی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نمی‌باشند؛ همچنین اعتمادی و یارمحمدی (۱۳۸۲) در تحقیق دیگری به بررسی اثر اندازه شرکت، سودآوری، پیچیدگی عملکرد، عمر شرکت، میزان معاملات سهام، ترکیب مالکیت و وجود یا عدم وجود سیستم بهای تمام شده بر سرعت گزارش‌گری میان‌دوره‌ای پرداختند. از میان متغیرهای فوق، تنها میزان معاملات سهام با سرعت گزارش‌گری رابطه مثبت داشت. به دلیل عدم رابطه نوع اخبار (خوب یا بد بودن خبر و یا میزان سود غیرمنتظره) با روز اعلان سود فصلی، احتمال انجام معامله بر اساس اطلاعات درونی در بورس اوراق بهادار تهران به واقعیت نزدیک‌تر است.

#### یادداشت‌ها

1. Strategic Disclosure Hypothesis
2. Earnings Surprises

## منابع و مأخذ

- اعتمادی، حسین و اکرم یار محمدی (۱۳۸۲). بررسی عوامل موثر بر گزارشگری میان دوره ای به موقع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز (ویژه نامه حسابداری)*. دوره ۱۹، ش ۲، ص ۲-۱۳.
- قائمی، محمد حسین و همکاران، (۱۳۹۰). بررسی عوامل موثر بر محتوای اطلاعاتی سودهای فصلی. *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*. دوره ۱۸، ش ۶۵، ص ۱۱۵-۱۳۰.
- قائمی، محمدحسین و دیگران (۱۳۸۹). اعلان سودهای فصلی و عدم تقارن اطلاعاتی، پیشرفت‌های حسابداری. س ۲، ش ۲، ص ۱۴۵-۱۵۸.
- ودیعی، محمد حسین و محمود شکوهی زاده (۱۳۹۱). بررسی معیارهای مالی موثر بر تصمیم گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران". *دانش حسابداری*. س ۳، ش ۸، ص ۱۵۱-۱۷۱.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S. and Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*. Vol. 43, No. 3, pp. 343-376.
- Ansah, S.O. (2000). Timeliness of corporate financial reporting in emerging capital markets: emperical evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *Accounting and Business Research*. Vol. 30. No. 3, pp. 241-254.
- Bagnoli, M., Kross, W. and Watts, S. (2002). The information in management's expected earnings report date: A day late, a penny short. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, pp. 1275-96.
- Bagnoli, M., Clement, M. and Watts, S. (2005). *Around the clock media coverage and the timing of earnings announcements*. Institute of Research in the Behavioral. Ecomics and Management Sciences. No 1184.
- Begley, J., and Fischer, P. (1998). Is there information in an earnings announcement delay?. *Review of Accounting Studies*. Vol. 3, pp. 347-63.
- Bowen, R.M., Johnson, M.F., Shewlin, T., Veshores, D. (1992). Determinants of timing of quarterly earnings announcements. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. Vol. 7, No. 4, pp. 395-422.
- Chambers, A. and Penman, S. (1984). Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements. *Journal of Accounting Research*. Vol. 22, pp. 21-47.

- 
- Damodaran, A. (1989). The weekend effect in information releases: A study of earnings and dividend announcements. *Review of Financial Studies*. Vol. 4, pp. 607-623.
  - DellaVigna, S., and Pollet, J. (2009). Investor inattention and Friday earnings announcements. *Journal of Finance*, Vol. 64, pp. 709-749.
  - Gennotte G, and Trueman, B. (1996). The strategic timing of corporate disclosures. *Review Finance Study*, Vol. 9, pp. 665-690
  - Givoly, D. and Palmon, D. (1982). Timeliness of annual earnings announcements: Some empirical evidence. *The Accounting Review*. Vol. 57, pp. 486-508.
  - Doyle, J.T. and Magilke, M. (2009). The timing of earnings announcements: An examination of the strategic disclosure hypothesis. *Accounting Review*. Vol. 84, No. 1, pp. 157-182.
  - Kross, W., and Schroeder, D. (1984). An empirical investigation of the effect of quarterly earnings announcement timing on stock returns. *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, pp. 153-176.
  - Lawrence, E.C. (1983). Reporting delays for failed firms. *Journal of Accounting Research*, Vol. 21. No. 2, pp. 606-610.
  - Patell, J.M., and Wolfson, M. (1982). Good news, bad news, and the intraday timing of corporate disclosures. *Accounting Review*. Vol. 57:509-527.
  - Penman, S. (1987). The distribution of earnings news over time and seasonalities in aggregate stock returns. *Journal of Financial Economics*. Vol. 18, No. 2, pp. 199-228.
  - Qi Sun. (2006). The timing of earnings announcements and market response to earnings news. *Working Paper*, College of Business Administration. California State University San Marcos.
  - Shleifer, A., and Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Economy*. Vol. 94, No. 3, pp. 461-488.
  - Vigna, S.D. and Joshua, P. (2004). "Strategic release of information on friday: Evidence from earnings announcements". *Working Paper*.