



فصلنامه علمی پژوهشی  
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت  
دوره ۱۵ / شماره ۱ (پیاپی ۵۷) / بهار ۱۴۰۵  
صفحه ۱۹۵ تا ۲۰۹

## تأثیر عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر عدم قطعیت سرمایه گذاران سهام

محمد رضا سماعی باغبادرانی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران  
samaeiireza@yahoo.com

محسن دستگیر

استاد گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران (نویسنده مسوول)  
dastmw@yahoo.com

رحمان ساعدی

استادیار گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران  
saedi.rahman@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۰/۰۵

### چکیده

هدف: پژوهش حاضر به بررسی عوامل موثر بر عدم قطعیت سرمایه گذاران سهام بر اساس عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود می پردازد.

روش ها: این پژوهش توصیفی-همبستگی بوده و جامعه آماری پژوهش، شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران می باشد که تعداد ۱۰۷ شرکت بین سال های ۱۳۸۸ الی ۱۴۰۰ مبنای تحلیل فرضیه ها قرار گرفتند. آزمون فرضیه های تحقیق با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی و به کمک نرم افزار Stat plus صورت پذیرفت.

یافته ها: نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهد که عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود نمی تواند نه حجم معاملات را کاهش داده و نه نوسانات معاملات را افزایش دهد ضمن اینکه تأثیر منفی نیز بر کشف قیمت ندارد.

نتیجه گیری: می توان گفت عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود اثری بر متغیرهای مزبور نداشته و لذا می توان این متغیر را در تحقیقات آتی کنار گذاشت و یا اثر آنرا بر سایر متغیرها بررسی نمود. بنابراین متغیر معنی دار و حائز اهمیت تلقی نمی شود.

**واژه های کلیدی:** عدم قطعیت سرمایه گذاران، عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود، حجم معاملات، نوسان معاملات، کشف قیمت.

## ۱- مقدمه

اعلام می‌شوند، هر سرمایه‌گذار ارزیابی می‌کند که آیا اطلاعات در سودهای اعلام شده دارای مورد نظر سرمایه‌گذار، سهام شرکت را تغییر می‌دهد یا خیر. سودها متشکل از مولفه‌هایی با پیامدهای متفاوت برای تصمیمات سرمایه‌گذاری گذاران، مانند خرید، نگهداری یا فروش سهام شرکت است و اینکه به چه قیمتی به فروش برساند بر پیچیدگی ارزیابی برای سهامداران می‌افزاید. این به این دلیل است که سرمایه‌گذاران باید سودها را به این اجزا در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خود تقسیم کنند. عدم تقارن به این پیچیدگی می‌افزاید زیرا اگرچه پیچیدگی سودها می‌تواند ناشی از منابع دیگر باشد، به دلیل فراگیر بودن آن در گزارش مالی و در نتیجه در مقالات دانشگاهی حسابداری، بر عدم تقارن زمانی می‌توان تمرکز کرد (بارث و همکاران<sup>۶</sup>، 2020).

مطالعات تجربی در مورد تأثیر عدم قطعیت اقتصاد کلان در ساختار سرمایه شرکت‌ها یافته‌های مشابهی را گزارش می‌دهد. به عنوان مثال، بارون و همکاران<sup>۷</sup> (1998) به تأثیر عدم قطعیت خاص شرکتی در اقتصاد پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها محتاط هستند و زمانی که عدم قطعیت بیشتری در محیط اقتصاد کلان وجود دارد، کمتر وام می‌گیرند. شرکت‌ها بگونه‌ای رفتار می‌کنند که انتظار کاهش درآمدها و کمبود بالقوه جریان‌های نقدی را دارند. گلایان و رشید<sup>۸</sup> (۲۰۱۴) تأثیر عدم قطعیت خاص شرکت و اقتصاد کلان در ساختار سرمایه شرکت‌های انگلستان را مورد بررسی قرار می‌دهند. آن‌ها همچنین گزارش می‌دهند که شرکت‌ها از اعمال نفوذ کمتری در طول زمان نوسانات بالا استفاده می‌کنند. عدم قطعیت در اقتصاد کلان ممکن است به عنوان یک چالش بزرگ برای شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری در مورد تصمیمات شرکت مطرح شود. به عنوان مثال، نه تنها عدم قطعیت در اقتصاد کلان بر تصمیمات شرکت‌ها در زمینه تولید و سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد، بلکه در عین حال توانایی شرکت‌ها برای فرموله کردن تصمیمات تأمین مالی صحیح نیز ممکن است تحت تأثیر قرار گیرد. با توجه به اثرات نامطلوب بالقوه عدم قطعیت اقتصاد کلان بر شرکت‌ها در کشورهای مختلف یا مناطق، رشد اقتصادی این کشورها یا مناطق نیز ممکن است به طور معکوسی تحت تأثیر قرار گیرد (چاو و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۸).

از جمله مهمترین اطلاعات حسابداری مورد توجه ذی‌نفعان، سود و زیان واحدهای تجاری است. سرمایه‌گذاران بیشترین توجه

عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بر بسیاری از تصمیم‌های شرکت تأثیرگذار است. برای مثال، زمانی که اطلاعات مدیران درباره عملکرد آتی شرکت بیش از اطلاعات عمومی در دسترس است، پیش‌بینی آنان از آینده شرکت ممکن است دقیق‌تر از دیگران باشد (لای و لین<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). به همین دلیل است که بیشتر بازیگران بازار سرمایه، پژوهشگران و سیاست‌گذاران توجه دقیقی به اطلاعات حسابداری از جمله اعلام سود دارند. زمانی که سرمایه‌گذاران اطلاعات ناقصی درباره بازده‌های مورد انتظار یا جریان‌های نقدی دارند، باید درباره فرآیندهای ناشناخته با بهره‌گیری از هرگونه اطلاعات در دسترس آگاهی کسب نمایند (پرمتی و اسمیت<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). از طرفی نبود اطلاعات کافی و وجود عدم قطعیت در بازار سرمایه ممکن است بر واکنش سرمایه‌گذاران به سود غیرمنتظره شرکت‌ها تأثیر بگذارد. در شرایط عدم قطعیت، سرمایه‌گذاران درباره جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها اطلاعات کافی ندارند. در این شرایط دریافت سیگنال اطلاعاتی نظیر اعلام سود ممکن است سبب تجدید نظر در باورهای پیشین سرمایه‌گذاران درباره وضعیت آتی شود و زمینه یادگیری (کسب آگاهی) را فراهم کند (پرمتی و اسمیت، ۲۰۲۰). باسو<sup>۳</sup> (1997) و مطالعات بعدی (بال و همکاران<sup>۴</sup>، 2000؛ بیور و همکاران<sup>۵</sup>، 2012) شواهدی از عدم تقارن زمانی برای شرکت‌های آمریکایی پیدا کردند. این می‌تواند در صورتی رخ دهد که سود محافظه کارانه باشد، در آن خبر خوب سود پس از یک تغییر مثبت در ارزش اقتصادی منعکس می‌شود، باسو (1997) و اغلب مطالعات بعدی عدم تقارن زمانی را به عنوان مدرک محافظه‌کاری تفسیر می‌کنند. صرف‌نظر از اینکه سود یک شرکت عدم تقارن زمانی را نشان می‌دهد، سود به شدت تغییر در منبع اقتصاد شرکت را زمانی که شرکت اخبار بد دارد، منعکس می‌کند. باسو (1997) این دیدگاه را اتخاذ می‌کند که بازده سهام، منعکس‌کننده تغییر در وضعیت اقتصادی شرکت است و بنابراین، یک شرکت وقتی دارای بازده مثبت (منفی) است، اخبار خوب (بد) دارد. از این رو، باسو (1997) به اندازه‌گیری عدم تقارن زمانی با ضریب بزرگ‌تر برای بازده منفی در رگرسیون بازده می‌پردازد.

شواهدی دال بر عدم تقارن زمانی اعلامیه‌های سود با کاهش عدم توافق و عدم اطمینان سرمایه‌گذاران در اعلامیه سود و نیز با تأخیر در کشف قیمت وجود دارد. هنگامی که سودها

<sup>6</sup> Barth et al

<sup>7</sup> Barron et al

<sup>8</sup> Caglayan, and Rashid

<sup>9</sup> Chaw et al

<sup>1</sup> Lai & Lin

<sup>2</sup> Premti & Smith

<sup>3</sup> Basu

<sup>4</sup> Bal et al

<sup>5</sup> Beaver et al

محافظه کاری، محافظه کاری سود و زبانی و یا محافظه کاری گذشته نگر نیز نامیده می شود (واتس ۲۰۰۶ و ۲۰۰۳).

فراگیر بودن عدم تقارن زمانی نشان می دهد که این مزایا به طور کلی از هر هزینه ای بیشتر است. با این حال، مقالات مختلف نشان می دهند که عدم تقارن زمانی در شرکت ها و صنایع و در طول زمان تغییر می کند. این تنوع نشان می دهد که شرکت ها با منافع و هزینه های متفاوتی در ارتباط با عدم تقارن زمانی مواجه هستند. با این حال، تحقیقات کمی در مورد این هزینه ها وجود دارد. می توان فرض کرد که یک هزینه بالقوه عدم تقارن زمانی این است که زمان مورد نیاز سرمایه گذاران برای ارزیابی پیامدهای اعلامیه سود برای تصمیمات سرمایه گذاریشان را افزایش می دهد، که منجر به تفکیک آهسته تر عدم توافق سرمایه گذاران و عدم قطعیت در اعلامیه های سود می شود (بارث و همکاران، ۲۰۲۰).

دی آگوستا و همکاران<sup>۲</sup> (2016) دریافتند که عدم تقارن زمانی، حجم معاملات غیر عادی را در دوره اعلامیه های سود، سه روز کاهش می دهد و این یافته را به عنوان مدرکی تفسیر می کند که محافظه کاری عدم توافق سرمایه گذاران را در اعلامیه های سود کاهش داده و در نتیجه محیط اطلاعاتی شرکت را بهبود می بخشد. با این حال، مطالعات دیگر (بیور، 1968؛ کیم و ورجیا، 1991) حجم کم تر معاملات را به عنوان مدرک محتوای اطلاعات پایین تر تفسیر می کنند و بنابراین تفسیر مخالف را اتخاذ می کنند. به موقع بودن با کاهش عدم توافق سرمایه گذاران در اعلامیه های سود همراه است (بارث و همکاران، ۲۰۲۰).

تحقیقات قبلی از حجم معاملات و نوسانات بازده سهام به عنوان معیارهای عدم توافق و عدم قطعیت سرمایه گذاران حول انتشار اخبار درآمد استفاده می کنند (بیور، 1968، کیم و ورجیا، 1991). ادبیات تحقیق به افزایش شدید در حجم معاملات و نوسانات بازده هنگامی که شرکت ها سود را اعلام می کنند، می پردازد. همانطور که بیور (1968) توضیح می دهد: در حالی که حجم نشان دهنده تغییرات در موقعیت اوراق بهادار سرمایه گذاران است، نوسان سرمایه، تغییرات در باورهای اجماع سرمایه گذاران در مورد ارزش شرکت را منعکس می کند. افزایش حجم معاملات در اعلامیه های سود نشان دهنده عدم توافق بیشتر سرمایه گذاران در ارتباط با اخبار سود است زیرا عدم توافق بیشتر احتمال تجارت سرمایه گذاران را افزایش می دهد.

هنگامی که سرمایه گذاران اخبار سود را دریافت می کنند، مفاهیم این اخبار را برای تصمیمات سرمایه گذاری شان پردازش

خود را به سود خالص به عنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می نمایند. به منظور این که سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و با اتکا به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن کند و در سنجش و پیش بینی توان سودآوری مؤثر باشد. لذا تحقیق و بررسی عوامل مؤثر بر عدم قطعیت سرمایه گذاران می تواند در بهبود بازار سرمایه مؤثر باشد. همچنین وجود عدم قطعیت در بازار سرمایه و در بین سرمایه گذاران که در تحقیقات انجام شده از جمله تحقیق بارث و همکاران بوسیله حجم معاملات، کشف قیمت معاملاتی و نوسان قیمت سهام در آستانه اعلام سود بررسی و اندازه گیری شده است می تواند بر ارزش بازار شرکت ها، حجم و میزان سرمایه گذاری ها و پیش بینی جریان های نقدی تأثیر داشته باشد. همچنین تحقیقات قبلی از حجم معاملات و نوسانات بازده سهام به عنوان معیارهای عدم قطعیت سرمایه گذار استفاده می کند. (بیور ۲۰۱۲؛ باروون 1998). همچنین، هولتاوون و ورکشیا<sup>۱</sup> (۱۹۹۰) نشان می دهند که هم حجم و هم بی ثباتی تحت تأثیر عدم توافق و عدم قطعیت سرمایه گذار هستند. لذا تحقیق و بررسی عوامل مؤثر بر عدم قطعیت سرمایه گذاران می تواند در بهبود بازار سرمایه مؤثر باشد.

لذا تحقیق و بررسی عوامل مؤثر بر عدم قطعیت سرمایه گذاران می تواند در بهبود بازار سرمایه مؤثر باشد. بدین منظور تحقیق حاضر در صدد پاسخ به پرسش زیر است: آیا عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر عدم قطعیت سرمایه گذار سهام (حجم معاملات، نوسانات معاملات، کشف قیمت معاملاتی) مؤثر است؟

## ۲- مبانی نظری و بسط فرضیه ها

در پژوهش های حسابداری مالی، محافظه کاری (شرطی) به عنوان میزان قابلیت رسیدگی بالاتر مورد نیاز برای شناسایی اخبار خوب به عنوان سود، نسبت به اخبار بد به عنوان زیان، مطرح است (باسو ۱۹۹۷ و واتس ۲۰۰۳). این تعریف، محافظه کاری را از دیدگاه سود و زبانی توصیف می نماید و بیانگر محافظه کاری مشروط می باشد. به بیان دیگر، محافظه کاری مشروط به معنی شناخت به موقع زیان در صورت وجود اخبار بد (بازده منفی سهام) و نامطلوب و عدم شناخت سود در مواقع وجود اخبار خوب (بازده مثبت سهام) و مطلوب است. این نوع

<sup>3</sup> Kim and Verrecchia

<sup>1</sup> Holthausen, and. Verrecchia

<sup>2</sup> D'Augusta, Bar-Yosef, and Prencepe

مقایسه با محافظه کاری پایین، کمتر است. همچنین، بین بازده سهامدار و سطح محافظه کاری اعمال شده توسط شرکت ها، رابطه معکوس مشاهده شد. پس با افزایش درجه محافظه کاری، محتوای اطلاعاتی کاهش می یابد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر اخبار خوب و بد موجود در اعلان همزمان سود میان دوره و سود پیشبینی شده سالانه بر واکنش بازار سهام به این اخبار و تاثیر محافظه کاری در سود میان دوره ای و پیشبینی مدیریت و همچنین تاخیر در اعلان بر واکنش بازار سهام به اعلان همزمان این سود پرداخته اند. در این پژوهش برای اندازه گیری محافظه کاری، از مدل تعدیل شده باسو توسط شروف و ونکتارامان (۲۰۱۳) استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه های این پژوهش نشان می دهد در سطح مشخصی از اخبار سود میان دوره و پیشبینی سود سالانه، تفاوت معناداری بین واکنش بازار به اخبار همزمان سود میان دوره ای و پیشبینی های سود سالانه خوب و بد وجود ندارد، اما اضافه شدن اثر تأخیر در اعلان همزمان سود میان دوره ای و پیشبینی سود سالانه، موجب افزایش (کاهش) شدت واکنش بازار به اخبار خوب (بد) می شود. از نتایج دیگر اینکه، در شرکت هایی با محافظه کاری بیشتر، میزان واکنش بازار سهام به اخبار خوب (بد)، کاهش (افزایش) می یابد. قوسی (۱۳۹۸) به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. هدف این پژوهش بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این راستا از ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره مالی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ استفاده گردید، برای آزمون فرضیات تحقیق از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد محتوای اطلاعاتی سود برمدیریت سود واقعی در کل تاثیر منفی و معنی دار دارد، یعنی با افزایش مدیریت سود واقعی، محتوای اطلاعاتی سود کاهش می یابد. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی سود تاثیر معنی داری دارد ولی مدیریت سود واقعی با عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی سود تاثیر ندارد.

رهنمای رودپشتی و قربانی (۱۴۰۰) به بررسی رابطه تأثیر محافظه کاری حسابرس با وجود عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. محافظه کاری حسابرس با استفاده از مدل چونگ و همکاران (۲۰۰۳) و بر اساس بسط معیار باسو (۱۹۹۷) و بکارگیری رتبه بندی مؤسسات حسابرسی منطبق با

می کنند، یعنی خرید، نگهداری یا فروش سهام شرکت و براساس آن قیمت و تجارت. با این حال، این تصمیمات می تواند اثرات متفاوتی بر حجم و نوسانات داشته باشد. اگر سرمایه گذاران دارای عقاید یا اولویت های نامتجانس باشند، پس می توان حجم داد و ستد را بعد از توافق در مورد ارزش شرکت بدست آورد. اگر سرمایه گذاران عقاید یا اولویت های همگنی داشته باشند، آنگاه اجماع در مورد ارزش شرکت می تواند در تجارت اول حاصل شود، که منجر به تغییر قیمت می شود، اما اساساً هیچ حجمی ندارد. همچنین ممکن است که اعلامیه های درآمد انتظارات سرمایه گذاران فردی را تغییر دهد، به عنوان مثال، حجم تجارت وجود خواهد داشت، اما هیچ تغییری در عقاید اجماع در مورد ارزش شرکت وجود ندارد، به عنوان مثال، هیچ تغییری در قیمت وجود ندارد و بنابراین، هیچ فراریت وجود نخواهد داشت. همچنین، هولتاوون و ورکشیا (۱۹۹۰) نشان می دهند که هم حجم و هم بی ثباتی تحت تاثیر عدم توافق و عدم قطعیت سرمایه گذار هستند.

بهار مقدم و کاوسی (۱۳۹۲) به بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها پرداختند. این تحقیق بر مبنای ۵۸۰ مشاهده از شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۱۰ ساله از ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ انجام شده است. بر اساس نتایج این تحقیق، هر دو پدیده محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها، به طور همزمان وجود دارد. همچنین اگر هنگام برآورد محافظه کاری مشروط، اثر چسبندگی هزینه ها نادیده گرفته شود، میزان محافظه کاری اندازه گیری شده بیش از مقدار واقعی آن برآورد خواهد شد.

ستایش (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی محافظه کاری با استفاده از مدل بسط داده شده باسو پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت های بزرگتر اخبار خوب خود را زودتر و اخبار بد خود را دیرتر به اطلاع بازار می رسانند. شرکت هایی که در ساختار مالی خود بدهی بیشتری استفاده کرده اند، آثار اخبار خوب خود را دیرتر و آثار اخبار بد خود را سریعتر در بازدهی سهام مشاهده می کنند. در خصوص شرکت هایی که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام بیشتری دارند نتایج تقریباً مشابهی با شرکت های دارای اهرم مالی بیشتر مشاهده شد.

تالانه و کاظمی (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط محافظه کاری و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری با استفاده از مدل خان و واتس (۲۰۰۹) پرداختند. نتایج بدست آمده از برازش مدل های قیمت و بازده بر حسب تحلیل های دوبخشی و سه بخشی از محافظه کاری نشان داد رابطه معکوسی بین محافظه کاری و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری است؛ به این معنا که در سطح محافظه کاری بالا، توان توضیح دهندگی مدل های قیمت و بازده در

- ۱) عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر حجم معاملات سرمایه گذاران تأثیر مثبت دارد.
- ۲) عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر نوسانات معاملات سرمایه گذاران تأثیر مثبت دارد.
- ۳) عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر کشف قیمت معاملاتی سرمایه گذاران تأثیر مثبت دارد.

### ۳- روش تحقیق

#### ۳-۱- نوع پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف جزء پژوهش های کاربردی و از نظر نحوه جمع آوری داده ها جزء مطالعات توصیفی همبستگی و با توجه به اینکه بر اساس داده های تاریخی است در زمره مطالعات پس رویدادی قرار می گیرد.

#### ۳-۲- جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در نمونه تحقیق از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است.

بر این اساس نمونه آماری تحقیق با توجه به ضوابط ذیل انتخاب گردیده است:

شرکت های مورد نظر جزء شرکت های واسطه گری مالی، سرمایه گذاری، نهاد های پولی، بانکی و هلدینگ نباشند.

پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.

سهام آن ها در طی دوره تحقیق، دارای وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نبوده باشد. شرکت های مورد نظر، در طی دوره تحقیق، تغییر سال مالی نداشته باشند.

شرکت های مورد مطالعه در قلمرو زمانی تحقیق، در عضویت بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند.

تمامی اطلاعات مورد نیاز شرکت های مورد بررسی در طی سال های ۱۴۰۰-۱۳۸۸، در دسترس باشند

پس از اعمال شرایط بالا، ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باقی مانده اند.

#### ۳-۳- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آن ها

##### ۳-۳-۱- متغیر وابسته

عدم قطعیت سرمایه گذار سهام (حجم معاملات، نوسانات معاملات و کشف قیمت معاملات)

در پژوهش حاضر بر اساس تحقیق بارث و همکاران (بارث و همکاران، ۲۰۲۰) از ۳ سنجه جهت اندازه گیری عدم قطعیت سرمایه گذاران سهام بهره گرفته شده است که عبارتند از:

دستورالعمل طبقه بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه و ارزیابی گردید. برای عدم قطعیت سیاست اقتصادی نیز از انحراف استاندارد میانگین بازده قیمت سهام شرکت در طی سال مالی استفاده گردید. همچنین به منظور سنجش کیفیت سود از اقلام تعهدی اختیاری مدل تعدیل شده جونز (1995) استفاده شد. در این راستا تعداد ۱۵۰ شرکت از شرکت های حاضر در بورس در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ به روش حذف سیستماتیک انتخاب گردید. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که محافظه کاری حسابرسی اثر مستقیم و عدم قطعیت سیاست های اقتصادی اثر معکوس بر کیفیت سود دارد؛ به عبارت دیگر، محافظه کاری حسابرسان منجر به افزایش کیفیت سود و عدم قطعیت سیاست های اقتصادی منجر به کاهش کیفیت سود شرکت ها می شود.

بارث و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی عدم تقارن زمانی اطلاعیه های سود و عدم قطعیت سرمایه گذاران پرداختند. این مطالعه نشان می دهد که عدم تقارن زمانی سود در انعکاس اخبار خوب و بد، با کاهش اطمینان سرمایه گذاران در اعلامیه های سود همراه است. این یافته ها نشان می دهد که هزینه بالقوه عدم تقارن زمانی، به نیاز سرمایه گذاران برای تقسیم سود به اجزای اخبار خوب و بد برای ارزیابی پیامدهای اعلامیه سود برای تصمیمات سرمایه گذاری، به پیچیدگی افزوده است. یافته ها نشان می دهد عدم تقارن زمانی به تاخیر انداختن قیمت در اعلامیه های سود را به همراه داشته و عدم تقارن زمانی سود باعث تغییر در حجم معاملات می شود. همچنین آن ها (بارث و همکاران) یک رابطه مثبت بین عدم تقارن زمانی و بازده سهام در طول دوره اعلام سود پس از واکنش قیمت اولیه به اعلامیه پیدا می کنند، که با عدم قطعیت ارزیابی سازگار است.

شارلوت و همکاران (2023) در مطالعه ای به بررسی تأثیر عدم قطعیت سرمایه گذاران بر نوسانات و همبستگی بازار سهام پرداختند. آن ها دریافتند اگرچه متغیرهای عدم قطعیت، مانند عدم اطمینان اقتصادی و عدم اطمینان مالی مهم هستند، ولی متغیر پر کاربرد عدم قطعیت سیاست های اقتصادی، برای پیش بینی نوسانات بازار سهام مفید نمی باشد. همچنین شواهدی مبنی بر ارزش اقتصادی بالاتر و کاهش ریسک پرتفوی سهام وجود دارد که شامل ریسک گریزی و عدم اطمینان اقتصادی در تجزیه و تحلیل سبد بین المللی است. بنابراین فرضیه های اول تا سوم تحقیق به شرح زیر ارائه شده اند:



ABRAT3 (کشف قیمت معاملاتی):

تعداد سهام خریداری شده منهای تعداد سهام فروخته شده توسط شرکت در مدت اعلامیه باقیمانده، تقسیم بر تعداد سهام موجود شرکت در پایان سال.

ATC (عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود):

باسو در مدل زیر از بازده سهام به عنوان جانشینی برای اخبار خوب و بد استفاده نموده است. بارت و همکاران (2020). به گونه ای که اگر بازده سهام مثبت باشد، به عنوان اخبار خوب و در صورتی که بازده سهام منفی باشد، به عنوان اخبار بد منظور می گردد. محافظه کاری (عدم تقارن زمانی) بیانگر این است که واکنش سود نسبت به اخبار بد (2+3α) به هنگام تر از واکنش سود نسبت به اخبار خوب (2α) است. بدین ترتیب بر اساس ضرایب واکنش سود نسبت به اخبار خوب و بد در مدل باسو می توان محافظه کاری را به صورت 2 > (2+3α)α، نشان داد. از این رو بنابر فرضیه اول 3 بایستی مثبت باشد. باسو آنرا ضریب عدم تقارنی زمانی سود نامید که در نتیجه محافظه کاری ایجاد می شود.

$$X_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{i,t} + \alpha_2 RET_{i,t} + \alpha_3 DR_{i,t} * RET_{i,t} + \beta_1 SD_{i,t} + \beta_2 SD_{i,t} * RET_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$X_{i,t}$ : سود عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$

$P_{i,t-1}$ : ارزش بازار شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$RET_{i,t}$ : بازده دوره دوازده ماهه شرکت  $i$  در سال  $t$

$DR$ : اگر بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  منفی باشد، برابر یک، در غیر این صورت برابر صفر است.

$SD_{i,t}$ : اگر فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  کاهش داشته باشد، برابر یک، در غیر این صورت صفر می باشد.

### ۳-۳-۵- روش جمع آوری داده ها و ابزار تحقیق

داده های مرتبط با ادبیات و مبانی نظری تحقیق با استفاده از روش کتابخانه ای شامل کتب، مجلات، مقالات، پایان نامه ها و وب سایت ها جمع آوری و جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز جهت تحلیل فرضیه های تحقیق از داده های بورس اوراق بهادار با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین بهره گرفته شد. همچنین آزمون فرضیه های تحقیق به کمک نرم افزار Stat Plus صورت پذیرفت.

### ۳-۳-۶- روش تحلیل فرضیه ها

(۱) شاخص های توصیفی مورد استفاده در تحقیق: برای توصیف از شاخص های گرایش مرکزی و پراکندگی

که در آن:  $COV(R_i, R_m)$  عبارت است از کوواریانس بین بازده ورقه بهادار و بازده پرتفوی بازار، یعنی:

$$COV(R_i, R_m) = \frac{[(R_{it} - \bar{R}_i)(R_{mt} - \bar{R}_m)]}{n-1}$$

و  $(\sigma_m)^2$  معرف واریانس بازده پرتفولیوی بازار،  $\rho_{i,m}$  ضریب

همبستگی بین بازده ورقه بهادار نام و بازده پرتفولیوی بازار،  $\sigma_i$

انحراف استاندارد بازده ورقه بهادار نام و  $\sigma_m$  انحراف استاندارد بازده پرتفولیوی بازار است

inst (سرمایه گذاران نهادی)؛ درصد سهام در اختیار سرمایه گذاران نهادی در پایان سال مالی.

floss (زیان شرکت)؛ شاخصی که اگر شرکت در سال گذشته ضرر را گزارش کند، برابر با ۱ است و در غیر این صورت ۰ می باشد.

$Dnchange$  (تغییرات سود خالص)؛ تغییر سود خالص سال جاری منهای سود خالص سال قبل تقسیم بر سود خالص سال جاری.

### ۳-۳-۴- مدل پژوهش

چارچوب نظری متغیرهای مهم را در وضعیتی که مرتبط با مسئله پژوهش است شناسایی و مشخص می کند و پیوند این متغیرها را به گونه ای ارائه می دهد و روابط موجود بین متغیرهای مستقل، متغیرهای وابسته و متغیرهای تعدیل کننده و مداخله گر (چنانچه وجود داشته باشد) روشن می شود. (سکارن، ۱۳۸۶).

برای آزمون فرضیه ها از مدل های زیر استفاده خواهد شد:

(مدل ۱)

$$ABRAT_1 = B + B_1 ATC_{it} + B_2 Controls_{it} + E_i$$

(مدل ۲)

$$ABRAT_2 = B + B_1 ATC_{it} + B_2 Controls_{it} + E_i$$

(مدل ۳)

$$ABRAT_3 = B + B_1 ATC_{it} + B_2 Controls_{it} + E_i$$

ABRAT<sub>1</sub> (حجم معاملات):

نسبت متوسط حجم روزانه معاملات در دوره اعلام اولیه یا باقیمانده به متوسط حجم روزانه معاملات در دوره قبل از اعلام است.

ABRAT<sub>2</sub> (نوسانات معاملات):

نسبت متوسط نوسانات روزانه معاملات در دوره اعلام اولیه یا باقیمانده به متوسط نوسانات روزانه معاملات در دوره پیش از اعلام.

## ۴- یافته ها

## ۴-۱ یافته های توصیفی

در بین متغیرها مالکیت سهامداران عمده دارای کمترین و متغیر اندازه شرکت بیشترین میزان پراکندگی را دارا می باشند. که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب کمترین و بیشترین میزان تغییرات را دارا می باشند. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. متغیر کشف قیمت معاملاتی بیشترین عدم تقارن و متغیر فرصت های سرمایه گذاری کمترین عدم تقارن را نسبت به توزیع نرمال دارند. میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. متغیر کشف قیمت معاملاتی بیشترین برجستگی و متغیر فرصت های سرمایه گذاری کمترین برجستگی را نسبت به منحنی نرمال دارد.

استفاده می گردد و ویژگی های متغیرهای مورد مطالعه به زبان آمار بیان می شود. اندازه های گرایش مرکزی با شاخص های میانگین، میانه و نما و اندازه های پراکندگی با شاخص های انحراف استاندارد، واریانس و ضرایب چولگی و کشیدگی بررسی و معرفی می گردد. (۲) آزمون های استنباطی مورد استفاده در تحقیق: تحقیق در یک زمینه خاص غالباً به چند روش می تواند مورد بررسی قرار داد. اگر چنین باشد، در ابتدا مطالعات توصیفی و همبستگی ممکن است به اجرا درآیند و در ادامه مطالعات علی و تطبیقی. ابتدا با استفاده از ابزار آمار توصیفی به تجزیه و تحلیل داده ها می پردازیم و در ادامه برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون و همبستگی استفاده می شود؛ بدان معنا که ابتدا اطلاعات مورد نیاز برای انجام آزمون محاسبه و سپس آزمون های رگرسیون برای مطالعه متغیرها، صورت می پذیرد.

جدول (۴-۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل ها

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
حجم معاملات سرمایه گذاران	ABRAT1	0.031	0.023	0.179	0.003	0.026	2.26	8.90
نوسانات معاملات سرمایه گذاران	ABRAT2	0.098	0.077	0.928	0.008	0.082	3.47	23.43
کشف قیمت معاملاتی	ABRAT3	0.020	0.013	0.790	-0.099	0.077	4.47	34.32
بازده غیر عادی	ASQRET	0.138	0.108	1.049	0.000	0.118	1.82	9.20
عدم تقارن زمانی	ATC	0.024	0.036	0.945	-0.796	0.259	-0.26	3.58
ریسک سیستماتیک	BETA	-0.383	-0.226	7.086	-2.953	0.595	0.25	23.06
مالکیت سهامداران عمده	BHOWN	0.158	0.163	0.315	0.085	0.022	1.99	20.6
فرصت های سرمایه گذاری	BM	5.865	5.908	7.478	4.085	0.677	-0.05	2.54
جریان نقدی	CFO	0.145	0.125	0.804	-0.718	0.171	0.41	5.45
نوسانات درآمدی	DISP	0.213	0.226	0.242	0.000	0.035	-2.39	9.91
تغییرات سود خالص	DNICHANGE	0.531	0.289	1.871	-0.209	0.544	0.98	3.58
عوامل کلان اقتصادی	EPU	0.650	0.635	4.026	0.087	0.259	3.43	33.14
سرمایه گذاران نهادی	INST	0.372	0.381	0.622	0.158	0.045	-0.49	9.63
اهرم مالی	LEVERAGE	0.624	0.622	1.795	0.078	0.214	0.87	6.57
اندازه شرکت	SIZE	14.008	13.861	19.313	10.228	1.484	0.68	3.73

جدول ۴-۲ آمار توصیفی متغیرهای مجازی

نام متغیر	نماد متغیر	تعداد عدد یک	تعداد عدد صفر	جمع مشاهدات
بازدهی منفی	DR	۶۷۳	۷۱۸	۱۳۹۱
زیان شرکت	FLOSS	۱۷۲	۱۲۱۹	۱۳۹۱

#### ۳-۴- آزمون های مربوط به فروض کلاسیک رگرسیون

جدول زیر نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای مدل ها را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود برای همه متغیرها مقدار سطح معنی داری کمتر از ۰.۰۵ است، در نتیجه فرض صفر رد می شود و متغیرها نرمال نیستند. با توجه به زیاد بودن تعداد مشاهدات، طبق قضیه حد مرکزی نرمال نبودن توزیع داده ها مشکلی در برازش رگرسیون ایجاد نمی کند.

جهت آزمون نرمال بودن متغیرهای تحقیق از آزمون جارک-برا استفاده می شود. فرض صفر در این آزمون نرمال بودن متغیرها است که اگر مقدار سطح معنی داری بیشتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می شود و متغیر نرمال است.

جدول ۳-۴- نتایج آزمون نرمال بودن متغیرها

متغیر	آماره	سطح معنی داری
حجم معاملات سرمایه گذاران	3212.63	0.00
نوسانات معاملات سرمایه گذاران	27000.87	0.00
کشف قیمت معاملاتی	61501.24	0.00
بازده غیر عادی	3005.20	0.00
عدم تقارن زمانی	36.40	0.00
ریسک سیستماتیک	23351.88	0.00
مالکیت سهامداران عمده	18902.84	0.00
فرصت های سرمایه گذاری	12.84	0.00
جریان نقدی	387.52	0.00
نوسانات درآمدی	4093.89	0.00
تغییرات سود خالص	245.12	0.00
عوامل کلان اقتصادی	55415.02	0.00
سرمایه گذاران نهادی	2605.97	0.00
اهرم مالی	919.32	0.00
اندازه شرکت	138.55	0.00

#### ۲-۴- آزمون تشخیص همخطی

$VIF$  برای متغیرهای مستقل ۹ مدل در جدول زیر ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود مقادیر  $VIF$  برای همه متغیرها کمتر از مقدار ۱۰ است که نشان می دهد مشکل همخطی وجود ندارد.

در این تحقیق برای بررسی همخطی متغیرهای مستقل از معیار عامل تورم واریانس یا  $VIF$  استفاده می شود. اگر مقدار  $VIF$  کمتر از ۱۰ باشد، متغیر مستقل عامل همخطی نیست. مقادیر معیار

جدول (۴-۴) مقادیر  $VIF$

متغیر	مدل اول	مدل دوم	مدل سوم	نتیجه
ATC	۱.۰۱	۱.۰۱	۱.۰۱	عدم وجود همخطی
bm	1.38	1.38	1.38	عدم وجود همخطی
size	1.30	1.30	1.30	عدم وجود همخطی
dr	1.17	1.17	1.17	عدم وجود همخطی
floss	1.15	1.15	1.15	عدم وجود همخطی
leverage	1.13	1.13	1.13	عدم وجود همخطی
asqret	1.09	1.09	1.09	عدم وجود همخطی
bhown	1.03	1.03	1.03	عدم وجود همخطی
inst	1.03	1.03	1.03	عدم وجود همخطی
disp	1.02	1.02	1.02	عدم وجود همخطی
dnchange	1.01	1.01	1.01	عدم وجود همخطی
cfo	1.01	1.01	1.01	عدم وجود همخطی
beta	1.01	1.01	1.01	عدم وجود همخطی

آزمون F لیمر			مدل
نتیجه	احتمال	آماره F لیمر	
تلفیقی	۰.۵۱	۰.۹۹	۶
تلفیقی	۰.۵۶	۰.۹۷	۷
تلفیقی	۰.۶۳	۰.۹۵	۸
تلفیقی	۰.۵۲	۰.۹۹	۹

#### ۴-۴-۱- نتایج بررسی فرضیه اول تحقیق

با توجه به جدول ۴-۶ و مقدار احتمال آماره  $t$  برای متغیر عدم تقارن زمانی ( $atc$ ) که برابر ۰.۵۵۲ می باشد و بیشتر از سطح خطای ۰.۰۵ است، فرض صفر (فرض عدم تأثیر تقارن زمانی اعلامیه های سود بر حجم معاملات سرمایه گذاران) پذیرفته می شود و در نتیجه تقارن زمانی اعلامیه های سود بر حجم معاملات سرمایه گذاران تأثیر معنی داری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی اول پذیرفته نمی شود.

مقدار ضریب تعیین مدل برابر ۰/۰۲ می باشد، که نشان می دهد ۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود؛ به عبارت دیگر ۲ درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می باشد.

$$ABRAT1_{it} = B + B_1 ATC_{it} + B_2 Controls_{it} + E_i$$

۴-۳-۲- انتخاب الگوی مناسب برای آزمون فرضیه ها  
قبل از برازش مدل جهت آزمون فرضیات، باید نوع روش (روش تلفیقی یا تابلویی) بررسی شود، که شامل آزمون های F لیمر و هاسمن می باشد که در ادامه هر یک بررسی می شود.

#### ۴-۳-۱- آزمون F لیمر

برای بررسی نتایج F لیمر، در صورتی که احتمال آماره F بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده های تلفیقی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده های تابلویی استفاده می شود. خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول (۴-۵) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود مقدار احتمال در هر ۸ مدل بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه روش داده های تلفیقی پذیرفته می شود (با توجه به پذیرفته شدن روش داده های تلفیقی، آزمون هاسمن اجرا نمی شود).

#### جدول (۴-۵) آزمون F لیمر

آزمون F لیمر			مدل
نتیجه	احتمال	آماره F لیمر	
تلفیقی	۰.۵۶	۰.۹۷	۱
تلفیقی	۰.۶۱	۰.۹۵	۲
تلفیقی	۰.۵۲	۰.۹۹	۳
تلفیقی	۰.۵۵	۰.۹۸	۴
تلفیقی	۰.۶۴	۰.۹۴	۵

#### جدول (۴-۶) نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه فرعی اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	احتمال
ضریب ثابت	cons	0.0230	0.0013	17.8000	0.0000
عدم تقارن زمانی	atc	0.0002	0.0004	0.5900	0.5520
اهرم مالی	leverage	-0.0083	0.0004	-23.0100	0.0000
اندازه شرکت	size	-0.0002	0.0001	-3.1600	0.0020
فرصت های سرمایه گذاری	bm	0.0017	0.0002	10.4300	0.0000
جریان نقدی	cfo	-0.0098	0.0005	-18.3100	0.0000
مالکیت سهامداران عمده	bhown	-0.1056	0.0287	-3.6800	0.0000
بازدهی منفی	dr	0.0012	0.0002	6.1300	0.0000
بازده غیر عادی	asqret	-0.0080	0.0008	-9.7500	0.0000
نوسانات درآمدی	disp	-0.0647	0.0286	-2.2600	0.0240
ریسک سیستماتیک	beta	-0.0023	0.0002	-14.7200	0.0000
سرمایه گذاران نهادی	inst	0.0994	0.0285	3.4800	0.0010
زیان شرکت	floss	0.0048	0.0003	14.6900	0.0000
تغییرات سود خالص	dnichange	-0.0001	0.0002	-0.7700	0.4410
ضریب تعیین مدل		۰.۰۲		آماره F	۱۳۳.۷۵
احتمال آماره F		۰/۰۰۰			

#### ۴-۲-۴-۲- آزمون فرضیه فرعی دوم

با توجه به جدول ۷-۴ و مقدار احتمال آماره  $t$  برای متغیر عدم تقارن زمانی ( $atc$ ) که برابر ۰.۵۷۴ می باشد و بیشتر از سطح خطای ۰.۰۵ است، فرض صفر (فرض عدم تأثیر تقارن زمانی اعلامیه های سود بر نوسانات معاملات سرمایه گذاران) پذیرفته می شود و در نتیجه تقارن زمانی اعلامیه های سود بر نوسانات

معاملات سرمایه گذاران تأثیر معنی داری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی دوم پذیرفته نمی شود.

مقدار ضریب تعیین مدل برابر ۰/۰۲ می باشد، که نشان می دهد ۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود؛ به عبارت دیگر ۲ درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می باشد.

$$ABRAT_{2it} = B + B_1 ATC_{it} + B_2 Controls_{it} + E_i$$

جدول (۷-۴) نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه فرعی دوم

احتمال	آماره $t$	انحراف استاندارد	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
0.0000	34.0400	0.0051	0.1753	cons	ضریب ثابت
0.5740	0.5600	0.0014	0.0008	atc	عدم تقارن زمانی
0.0000	-12.2100	0.0014	-0.0176	leverage	اهرم مالی
0.0000	-18.6000	0.0003	-0.0053	size	اندازه شرکت
0.0000	11.9800	0.0007	0.0079	bm	فرصت های سرمایه گذاری
0.0000	9.6100	0.0021	0.0205	cfo	جریان نقدی
0.0000	-7.4800	0.1144	-0.8559	bhown	مالکیت سهامداران عمده
0.0000	-19.0800	0.0008	-0.0154	dr	بازدهی منفی
0.0000	-6.9200	0.0033	-0.0225	asqret	بازده غیر عادی
0.0000	-3.6900	0.1139	-0.4208	disp	نوسانات درآمدی
0.0000	4.7400	0.0006	0.0029	beta	ریسک سیستماتیک
0.0000	4.7300	0.1137	0.5382	inst	سرمایه گذاران نهادی
0.8420	-0.2000	0.0013	-0.0003	floss	زیان شرکت
0.0000	-8.6800	0.0007	-0.0060	dnichange	تغییرات سود خالص
۱۲۷.۰۳	آماره F		۰.۰۲	ضریب تعیین مدل	
			۰/۰۰۰	احتمال آماره F	

#### ۴-۳-۴-۳- آزمون فرضیه فرعی سوم

با توجه به جدول ۸-۴ و مقدار احتمال آماره  $t$  برای متغیر عدم تقارن زمانی ( $atc$ ) که برابر ۰.۰۶۴ می باشد و بیشتر از سطح خطای ۰.۰۵ است، فرض صفر (فرض عدم تأثیر تقارن زمانی اعلامیه های سود بر کشف قیمت معاملاتی سرمایه گذاران) پذیرفته می شود و در نتیجه تقارن زمانی اعلامیه های سود بر کشف قیمت معاملاتی سرمایه گذاران تأثیر معنی داری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی سوم پذیرفته نمی شود.

تشریح می شود؛ به عبارت دیگر ۲ درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می باشد.

$$ABRAT_{3it} = B + B_1 ATC_{it} + B_2 Controls_{it} + E_i$$

مقدار ضریب تعیین مدل برابر ۰/۰۲ می باشد، که نشان می دهد ۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل

جدول (۴-۸) نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی سوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	cons	-0.1062	0.0375	-2.8300	0.0050
عدم تقارن زمانی	atc	0.0193	0.0104	1.8500	0.0640
اهرم مالی	leverage	0.0959	0.0105	9.1500	0.0000
اندازه شرکت	size	-0.0424	0.0021	-20.5200	0.0000
فرصت های سرمایه گذاری	bm	0.1022	0.0048	21.4000	0.0000
جریان نقدی	cfo	-0.1571	0.0155	-10.1000	0.0000
مالکیت سهامداران عمده	bhown	0.2564	0.8328	0.3100	0.7580
بازدهی منفی	dr	0.0659	0.0059	11.2000	0.0000
بازده غیر عادی	asqret	0.3101	0.0237	13.0800	0.0000
نوسانات درآمدی	disp	0.8419	0.8295	1.0100	0.3100
ریسک سیستماتیک	beta	-0.0031	0.0044	-0.7000	0.4830
سرمایه گذاران نهادی	inst	-0.4718	0.8281	-0.5700	0.5690
زیان شرکت	floss	0.0105	0.0095	1.1100	0.2680
تغییرات سود خالص	dnichange	-0.0083	0.0050	-1.6600	0.0970
ضریب تعیین مدل		۰.۰۲		آماره F	۸۷.۶۳
احتمال آماره F		۰/۰۰۰			

### بحث و نتیجه گیری

فرضیه اول تا سوم اثر عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود را بر متغیرهای حجم معاملات، نوسانات و کشف قیمت بررسی می کند که نتایج این فرضیه ها بیان می کند هیچ ارتباطی بین عدم تقارن زمانی و این سه متغیر وجود ندارد. در نتیجه می توان گفت عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود اثری بر متغیرهای مزبور نداشته و لذا می توان این متغیر را در تحقیقات آتی کنار گذاشت و یا اثر آن را بر سایر متغیرها بررسی نمود. به عبارت دیگر عدم تقارن زمانی در اعلامیه های سود نمی تواند نه حجم معاملات را کاهش داده و نه نوسانات را افزایش دهد ضمن اینکه تاثیر منفی نیز بر کشف قیمت ندارد. بنابراین متغیر معنی دار و حائز اهمیتی تلقی نمی شود. با توجه به اینکه کاهش ارزش دارایی ها یکی از بنیادی ترین ابزار محافظه کاری است، می توان به جای عدم تقارن زمانی سود از کاهش ارزش دارایی های بلند مدت به عنوان متغیر مستقل مدل های ارائه شده در این پژوهش استفاده کرد. پژوهش های دیگری نیز مشابه با تحقیق حاضر دریافتند که کیفیت پایین حسابداری، می تواند هزینه ی کیفیت را افزایش و متعاقباً، باعث افزایش خطای تعیین ارزش سهام و همچنین کشف قیمت گردد (بارث و همکاران، ۲۰۲۰)

### پیشنهادهای تحقیق:

با توجه به اینکه کاهش ارزش دارایی ها یکی از بنیادی ترین ابزار محافظه کاری است، می توان به جای عدم تقارن زمانی سود

به طور کلی در این مقاله به دنبال بررسی عوامل موثر بر عدم قطعیت سرمایه گذاران سهام بر اساس عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بودیم. در خصوص فرضیه اول نشان داده می شود که ارتباط معنی داری بین عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود و حجم معاملات سرمایه گذاران وجود نداشته و لذا نمی توان تاثیر از جانب عدم تقارن زمانی بر حجم معاملات سرمایه گذاران متصور بود. بنابراین با رد فرضیه اول می توان عدم ارتباط بین عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر حجم معاملات سرمایه گذاران را تایید کرد. در فرضیه دوم عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر نوسانات معاملات سرمایه گذاران بررسی شده است که نتایج نشان می دهد عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر نوسانات معاملات سرمایه گذاران اثری ندارد. بنابراین فرضیه دوم مورد تایید نمی باشد. همچنین با توجه به آزمون انجام شده در خصوص فرضیه سوم نشان داده می شود که ارتباط معنی داری بین عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود و کشف قیمت معاملاتی وجود ندارد. لذا این بار نیز اثر متغیر عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود بر متغیر کشف قیمت معاملاتی سرمایه گذاران رد می شود. در نتیجه می توان گفت متغیر عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود همانند دو فرضیه پیشین هیچ اثری بر کشف قیمت معاملاتی ندارد. در واقع محافظه کاری مشروط تاثیری بر رفتار سرمایه گذاران از حیث حجم و نوسان معاملات و همچنین کشف قیمت سهام ندارد.

ستایش، محمد حسین، غفاری، محمد جواد و رستم زاده، ناصر. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، جلد ۲ شماره ۴ صفحات ۱۲۵-۱۴۶

صالحی فرد، محمد، نسل موسوی، سید حسین و پورآقاجان، عباسعلی. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر محتوای اطلاعاتی اعلامیه های سود فصلی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۳۹، مهر ۱۴۰۰، صفحه ۱۵۷-۱۶۹ XML اصل مقاله (K ۵۳۳.۷۷)

عبدلی، محمدرضا و نقوی علایی، مهسا. (۱۳۹۸). بررسی رابطه محتوای اطلاعاتی سود، کیفیت حسابداری و درماندگی مالی شرکت ها، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس

فروغی، داریوش، آقاییک زاده، مهدی و دستگیر، محسن. (۱۳۹۶). تأثیر محافظه کاری و تأخیر در افشای اخبار همزمان سودهای میان دوره ای و پیش بینی سودهای سالانه بر واکنش بازار سهام. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۲): ۱۷۳-۱۹۶.

قوسی، زیبا. (۱۳۹۸). تأثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت ۲ (۸)

کامیابی، یحیی و غلامی، سحر. (۱۳۹۵). مروری بر مبانی نظری پایداری سود، پنجمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت با رویکرد علوم پژوهشی نوین، تهران، شرکت ارتباط ارغوان ایرانیان، [https://www.civilica.com/Paper-FINMGT-FINMGT۰۰۴\\_۰۵.html](https://www.civilica.com/Paper-FINMGT-FINMGT۰۰۴_۰۵.html)

وکیلی فرد، حمیدرضا، طالب نیا، قدرت اله و صباغیان طوسی، امید. (۱۳۹۵). اثر کیفیت حسابداری بر ارقام تعهدی اختیاری و ارائه گزارش حسابرسی مشروط، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۲۹، بهار ۱۳۹۵، صفحه ۹۷-۱۲۴

وهایی کوچک، مریم و ملکی چوبیری، مجتبی. (۱۳۹۷). تأثیر استانداردهای حسابداری ایران بر محتوای اطلاعاتی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین کنفرانس ملی تحقیق و

از کاهش ارزش دارایی های بلند مدت به عنوان متغیر مستقل مدل های ارائه شده در این پژوهش استفاده کرد.

• استفاده از سایر مدل های اندازه گیری محافظه کاری و عدم تقارن زمانی سود مانند خان و واتس (۲۰۰۹)، پائیک و همکاران (۲۰۰۷)، گیولی و هاین (۲۰۰۰) و ... با در نظر گرفتن رابطه تعاملی متغیرهای مستقل آن مدل ها.

• پیشنهاد می شود سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه در تصمیم گیری های خود برای خرید و فروش سهام شرکت ها، علاوه بر بررسی سایر موارد، حجم معاملات سهام و تعداد دفعات معاملات سهام را نیز بررسی نمایند؛ زیرا وجود حجم معاملات سهام کم و همچنین تعداد دفعات معاملات سهام کم، احتمالاً این موضوع را مخبره می کند که شرکت از وضعیت نامتقارن اطلاعاتی یا عدم تقارن زمانی اعلامیه های سود برخوردار بوده و جهت افزایش دقت تصمیم گیری نیاز به بررسی بیشتر منابع اطلاعاتی است.

• بررسی رابطه سایر متغیرهای تأثیر گذار بر عدم قطعیت سرمایه گذاران سهام مانند کیفیت اطلاعاتی و عدم قطعیت عوامل کلان اقتصادی.

## فهرست منابع

احدی سرکانی، سید یوسف و رحمتی، ناهید. (۱۴۰۰). بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری بهار ۱۴۰۰، دوره هفتم، شماره ۱ صفحه ۳۵۰ تا ۳۶۵

تالانه، عبدالرضا و کاظمی، مرضیه. (۱۳۹۵). محافظه کاری و محتوای اطلاعاتی سود. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۳(۴): ۴۳۵-۴۶۰.

دریائی، عباسعلی و شهبابی، فاطمه. (۱۳۹۷). نقش تعدیلگر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، پژوهش های کاربردی در مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۲، تابستان ۱۳۹۷، صفحه ۱۱۱-۱۴

رهنما رودپشتی، فریدون، قربانی، بهزاد و پورطاهر اقدم، فرزانه. (۱۴۰۱). تأثیر محافظه کاری حسابرس و وجود عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر کیفیت سود. قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری و حسابرسی-1, 1(2), 25. doi: 10.30495/jdaa.2022.693138

- Luo yan and Linying Zhou *Asian Review of Accounting* , 2017, vol. 25, issue 4, 454-471 Márquez Elena a, Belén Nieto b, Gonzalo Rubio c (۲۰۱۴) "Stock returns with consumption and illiquidity risks" *International Review of Economics and Finance* ۲۹ (۲۰۱۴) ۵۷-74
- Premti and Garrett Smith, (2020), Earnings management in the pre-IPO process: Biases and predictors, *Research in International Business and Finance*, 52, (C)
- Seraina C. Anagnostopoulou\* Andrianos E. Tsekrekos.(2017). Accounting quality, information risk and implied volatility around earnings announcements, *Research in International Business and Finance* Volume 41, October 2017, Pages 445-460
- Watts, R. L. (2003)b. Conservatism in accounting part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17 (4): 287-301. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.4.287>
- توسعه در مدیریت و اقتصاد مقاومتی، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و هنر (پژوهشکده مدیریت و توسعه)
- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 1-51. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Ball, R., and P. Brown. (2001). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 9, Pp. 159-178.
- Barth, M., Landsman, W., Raval, v (2020). Asymmetric Timeliness and the Resolution of Investor Disagreement and Uncertainty at Earnings Announcements. Vol. 95, No. 4, 23-50.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Beaver, W. (2012). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (Supplement): 67-92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Banker, R.D., Basu, S., Byzalov, D., Janice, Y., & Chen, S. (2016). The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. *Journal of Accounting and Economics*. 61(1): 203- 220. doi: 10.1016/j.jacceco.2015.07.001
- Barron, O. E., and P. S. Stuerke. 1998. Dispersion in analysts' earnings forecasts as a measure of uncertainty. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 13 (3): 245-270. <https://doi.org/10.1177/0148558X9801300305>
- Caglayan, M., & Rashid, A. (2014). The response of firms' leverage to risk: evidence from UK public versus nonpublic manufacturing firms. *Economic Inquiry*, 52(1), 341-363. <https://doi.org/10.1111/ecin.12042>
- D'Augusta, C., S. Bar-Yosef, and A. Prencipe. 2016. The effects of conservative reporting on investor disagreement. *European Accounting Review* 25 (3): 451-485. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1042890>
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flow and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*. 29(3): 287- 320. doi: 10.1016/S0165-4101(00)00024- 0.
- Holthausen, R. W., and R. Verrecchia. 1990. The effect of informedness and consensus on price and volume behavior. *The Accounting Review* 65 (1): 191-208.
- Kim, J. B., Lee, J. J., & Park, J. C. (20۱۷). Audit quality and the market value of cash holdings: The case of office-level auditor industry specialization. *Auditing. A Journal of Practice & Theory*, 34(2), 27-57.
- Li Liua, Qigui Liub,\* , Gary Tianc, Peipei Wang.(20۲۰). Government connections and the persistence of profitability Evidence from Chinese listed firms, *Emerging Markets Review* 36 (2018) 110-129



*Accounting Knowledge & Management Auditing*  
Vol. 15/ No. 57/ Spring 2025

## **The effect of time asymmetry of profit announcements on the uncertainty of stock investors**

**Mohammadreza Samai Baghbadrani**

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan ,Iran  
samaeiireza@yahoo.com

**Mohsen Dastgir**

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan ,Iran  
(corresponding author)  
dastmw@yahoo.com

**Rahman Saedi**

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan ,Iran  
saedi.rahman@yahoo.com

### **Abstract**

**Objective:** The current research examines the factors affecting the uncertainty of stock investors based on the time asymmetry of profit announcements.

**Methods:** This is a descriptive-correlational research and the statistical population of the research is the companies that are members of the Tehran Stock Exchange, 107 companies between 1388 and 1400 were the basis of hypothesis analysis. The research hypotheses were tested using the ordinary least squares method and with the help of Stat plus software.

**Findings:** The results of the hypothesis test show that the time asymmetry of profit announcements can neither reduce the volume of transactions nor increase the volatility of transactions, while it does not have a negative effect on price discovery.

**Conclusion:** It can be said that the time asymmetry of profit announcements has no effect on the aforementioned variables, and therefore this variable can be left out in future research or its effect on other variables can be investigated. Therefore, the variable is not considered meaningful and important.

**Keywords:** uncertainty of investors, time asymmetry of profit announcements, volume of transactions, volatility of transactions, price discovery.

