

پژوهش‌های حسابداری مالی  
سال هفتم، شماره سوم، پیاپی (۲۵)، پاییز ۱۳۹۴  
تاریخ وصول: ۱۳۹۴/۲/۱۲  
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۱۱/۲۶  
صص: ۹۱-۱۰۴

## ارزیابی نقش محیط اطلاعاتی و رشد شرکت در قیمت‌گذاری اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید علی احمدی<sup>۱\*</sup>، زهرا فدایی<sup>\*\*</sup>

<sup>\*</sup> استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

saeidaliahmadi@yahoo.com

<sup>\*\*</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

zahra1fadaie@gmail.com

### چکیده

مدیران از طریق اقلام تعهدی اختیاری می‌توانند اطلاعات حسابداری را به بازار سرمایه مخایره کنند. مخایره اطلاعات به بازار از طریق تقویت و بهبود محیط اطلاعاتی و افشای اطلاعات در خصوص فرصت‌های رشد شرکت، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران ایجاد ارزش نماید. هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش محیط اطلاعاتی و رشد شرکت در قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. دوره انجام پژوهش ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ و نمونه پژوهش شامل ۷۱ شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش از تأثیر مثبت و معنی‌دار اقلام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام حکایت دارد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های با محیط اطلاعاتی قوی و همچنین در شرکت‌های با رشد بالا، اقلام تعهدی اختیاری تأثیر بیشتری بر ارزش بازار سهام دارد. در کل، نتایج این پژوهش بر نقش علامت‌دهی اقلام تعهدی اختیاری تأکید دارد. **واژه‌های کلیدی:** قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری، محیط اطلاعاتی و رشد شرکت.

۱- نشانی مکاتباتی نویسنده مسؤول: اصفهان، خوراسگان، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشکده علوم انسانی و حقوق، گروه حسابداری.

## مقدمه

طی چند دهه اخیر یکی از سوال‌های مهمی که ذهن پژوهشگران و سازمان‌های تدوین‌کننده قوانین و مقررات حسابداری را به خود معطوف کرده است، نقش اقلام تعهدی در علامت‌دهی به بازار سرمایه در خصوص عملکرد شرکت است. این نقش بر خلاف نقش منفی مدیریت سود فرصت‌طلبانه، اثر مثبتی بر بازار سرمایه دارد. سود تعهدی در مقایسه با جریان‌های نقدی، معیار خوبی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت است. زیرا سود تعهدی می‌تواند مسائل مربوط به زمانبندی و عدم تطابق در اندازه‌گیری جریان‌های نقدی را کاهش دهد [۲۲، ۲۱].

اما، به خاطر وجود انعطاف‌پذیری در استانداردهای حسابداری تدوین شده، حسابداری تعهدی تحت تاثیر اختیار مدیران قرار دارد. از یک سو، اختیار مدیران می‌تواند آگاهی‌بخشی سود را از طریق افشای اطلاعات محرمانه افزایش دهد [۳۶، ۳۵، ۳۱]. از سوی دیگر، با در نظر گرفتن تئوری نمایندگی و وجود تضاد منافع بین مالک و مدیر، امکان دارد که مدیران از انعطاف‌پذیری استانداردهای حسابداری به منظور رسیدن به مدیریت سود فرصت‌طلبانه استفاده کنند [۳۶، ۳۴، ۱۱].

در پژوهش‌هایی که تاکنون صورت گرفته، تاکید بیشتری بر مطالعه رفتار مدیریت سود فرصت‌طلبانه بوده است و نقش آگاهی‌بخشی اقلام تعهدی اختیاری کمتر مورد توجه قرار گرفته است [۳۱].

قیمت‌گذاری اقلام تعهدی موضوعی بنیادی در حسابداری است، زیرا زمانی که اقلام تعهدی درباره عملکرد آتی و قیمت سهام علامتی را به بازار سرمایه مخابره نکند، وجود محتوای اطلاعاتی در رقم سود مورد شک و تردید قرار می‌گیرد. مرور پژوهش‌های

پیشین از جمله چانگ و همکاران [۱۸] و کویسیس و مارکومیناس [۲۶] حاکی از این است که مشکل عدم‌تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های با رشد بالا وجود دارد و با استفاده از افزایش جریان اطلاعاتی شرکت می‌توان پیامدهای آن را کاهش داد [۲۴، ۱۳]. علاوه بر این دجو [۲۱] استدلال می‌کند که اگر شرکت وضعیت باثباتی نداشته باشد، مشکل زمان‌بندی در جریان‌های نقد ایجاد می‌گردد. در این شرایط اقلام تعهدی می‌تواند نقش مهم‌تری را در علامت‌دهی درباره عملکرد ایفا نمایند. از این رو، انتظار می‌رود که اقلام تعهدی در شرکت‌های با رشد بالا از اهمیت بیشتری برخوردار باشند. فرضیه بازار کارا بیان می‌کند که منابع اطلاعاتی برای افشای اطلاعات شرکت در رقابت هستند [۳۶].

بنابراین، آگاهی‌بخشی در بازار سرمایه از طریق دستیابی مستقیم به اطلاعات شرکت و یا از طریق تحلیل و تفسیر داده‌های حسابداری امکان‌پذیر است [۱۶، ۳۲]. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران تمایل دارند از اختیار خود در زمانبندی ارائه اطلاعات استفاده نمایند و به منظور کاهش مشکلات نمایندگی، اطلاعات محرمانه را در قالب داده‌های حسابداری مانند اقلام تعهدی اختیاری به بازار سرمایه مخابره نمایند. در شرکت‌هایی که سطح بالاتری از اطلاعات محرمانه افشا می‌گردد، محیط اطلاعاتی شرکت قوی‌تر می‌شود. درک اطلاعات ارائه شده در اقلام تعهدی اختیاری توسط بازار سرمایه، ضمن کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، منجر به ایجاد ارزش برای مشارکت‌کنندگان می‌شود. بر این اساس، هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر اقلام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام و نیز نقش محیط اطلاعاتی و رشد شرکت، بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری است.

نشان دادند که بین سود حسابداری و قیمت سهام رابطه وجود دارد و سود حسابداری در مقایسه با جریان‌های نقدی ارتباط قوی‌تری با قیمت سهام دارد. بنابراین، مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه برای جزء تعهدی سود ارزش قائل هستند [۳۱].

سابرامانیام [۳۵] بر این عقیده است که قیمت‌گذاری ارقام تعهدی، برآیند مکانیسم قیمت‌گذاری بازار و ماهیت ارقام تعهدی اختیاری است. از این رو، قیمت‌گذاری ارقام تعهدی را می‌توان از طریق مطرح کردن دو دیدگاه رقیب مورد بررسی قرار داد. در دیدگاه اول فرض می‌شود که بازار سرمایه کارا است و برای ارقام تعهدی اختیاری ارزش در نظر گرفته می‌شود. چرا که مدیران می‌توانند با به کارگیری اختیار خود، ارزش اقتصادی شرکت را از طریق بهبود محتوای اطلاعاتی سود افزایش دهند. بر اساس این دیدگاه مدیران قادرند محتوای ارزشی سود را، از طریق هموارسازی سود یا از طریق انتقال اطلاعات محرمانه درباره سودآوری آتی که در حسابداری بهای تمام شده تاریخی ارائه نمی‌شود؛ بهبود بخشند. در ادبیات حسابداری دیدگاه اول به عنوان مدیریت سود کارا<sup>۱</sup> شهرت یافته است [۲۵]. در این دیدگاه مدیریت سود به عنوان پدیده‌ای سودمند، برای استفاده‌کنندگان خارجی اطلاعات حسابداری محسوب می‌شود [۷].

نتیجه اصلی این دیدگاه چنین است که انتقال اطلاعات محرمانه به بازار سرمایه موجب کاهش مشکل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود [۲۹]. در دیدگاه دوم به خاطر وجود مدیریت سود فرصت‌طلبانه<sup>۲</sup>، جزء تعهدی اختیاری سود مورد تحریف و دستکاری قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر،

نتایج این پژوهش می‌تواند ضمن افزایش غنای ادبیات قیمت‌گذاری ارقام تعهدی اختیاری، نقش محیط اطلاعاتی و رشد شرکت را برای تصمیم‌گیرندگان در بازار سرمایه مشخص نموده و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری را در جهت‌گیری خود یاری رساند. افزون بر این، پژوهش‌های داخلی انجام شده در حوزه ارقام تعهدی اختیاری از جمله پژوهش ایزدی نیا و همکاران [۱]، نمازی و غلامی [۹]، خدادادی و جانجانی [۵]، مشکی و نورددیده [۸] غالباً بر شناسایی و تعیین عوامل اثرگذار بر مدیریت سود تمرکز کرده‌اند و به ندرت در پژوهش‌های داخلی، دیدگاه‌های رقیب مدیریت سود فرصت‌طلبانه و علامت‌دهی تفکیک شده است. در ادامه مطلب، نخست به بررسی مبانی نظری و ادبیات پژوهش پرداخته می‌شود. سپس فرضیه‌های پژوهش مطرح می‌گردد و بعد از آن روش مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه‌ها معرفی می‌شود. در نهایت پس از بیان یافته‌های پژوهش به ارائه نتیجه‌گیری و پیشنهادها<sup>۳</sup>ی پژوهش پرداخته می‌شود.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سیستم حسابداری تعهدی به ناچار ارقام تعهدی را به عنوان بخش مکمل جریان‌های نقدی در محاسبه سود حسابداری می‌پذیرد. در صورتی که ارقام تعهدی نتواند علامت‌هایی را درباره عملکرد آتی شرکت به بازار ارائه دهد، یا نتواند با قیمت سهام ارتباط معنی‌داری برقرار نماید؛ این موضوع می‌تواند زمینه‌ساز انتقادهای جدی به محتوای ارزشی سود و داده‌های حسابداری شود. پژوهش‌های پیشین از جمله بال و برون [۱۴]، دچو [۲۱] و سابرامانیام [۳۵]

<sup>۱</sup> Efficiency Earning management

<sup>۲</sup> Opportunistic Earnings Management

می‌رسد که در محیط‌های اطلاعاتی متفاوت، ارقام تعهدی اختیاری حاوی اخباری پیرامون اطلاعات محرمانه مدیران باشد [۳۱]. سیرگار و یوتاما [۳۴] نشان دادند که شرکت‌های بزرگ به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، اطلاعات بیشتری را به بازار سرمایه منتقل می‌کنند و با این کار، به احتمال زیاد حجم معاملات افزایش می‌یابد. بر این اساس پژوهش حاضر بر آن است تا ضمن بررسی تاثیر ارقام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام، به مطالعه نقش محیط اطلاعاتی و رشد شرکت بر این رابطه بپردازد. در ادامه برخی از پژوهش‌های مرتبط با موضوع پژوهش ارائه می‌گردد.

کون و یین [۲۸] به مقایسه پایداری سود در شرکت‌های با تکنولوژی بالا و تکنولوژی پایین پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباط بین پایداری سود و ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با تکنولوژی بالا، بیشتر است. دلیل وجود این رابطه ممکن است ناشی از استفاده مدیران از ارقام تعهدی اختیاری به عنوان جایگزینی برای انعکاس اطلاعات محرمانه در بازار سرمایه باشد.

رابین و وو [۳۱] نقش رشد شرکت بر قیمت‌گذاری ارقام تعهدی را بررسی نمودند. موضوع اصلی پژوهش این بود که آیا در شرایط وجود فرصت‌های رشد و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های رشدی، مدیران می‌توانند از ارقام تعهدی اختیاری به عنوان کانال‌های اطلاعاتی برای مخابره اطلاعات محرمانه استفاده نمایند. نتایج نشان داد که در شرایطی که ارقام تعهدی مثبت باشد، از دیدگاه سرمایه‌گذاران شرکت‌های با رشد بالاتر در مقایسه با شرکت‌های با رشد پایین‌تر، از قیمت‌گذاری بالاتری برخوردار هستند. اما، در صورت وجود ارقام تعهدی

مدیریت فرصت‌طلبانه سود بدین معنا است که مدیریت به منظور حداکثر کردن مطلوبیت خویش، سود را به گونه‌ای فرصت‌طلبانه گزارش می‌کند [۷]. در این حالت، قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی به دلیل ثبات رفتاری<sup>۱</sup> بر روی سود حسابداری ایجاد می‌گردد [۲۳، ۳۳، ۳۴].

نتایج پژوهش چانگ و همکاران [۱۸] و کویسیس و مارکومیناس [۲۶] حاکی از این است که هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های با رشد بالا بیشتر است. به منظور مرتفع نمودن این مشکل، مدیران شرکت‌های با رشد بالا می‌توانند اطلاعات محرمانه را به‌طور مستقیم از طریق مکانیسم‌هایی همچون انتشار اخبار در رسانه‌ها و یا کنفرانس‌های مطبوعاتی و به‌طور غیرمستقیم از طریق به‌کارگیری ارقام تعهدی در مدیریت سود کارا افشا کنند [۳۱]. این در حالی است که مدیران تمایلی به انتشار مستقیم اطلاعات محرمانه ندارند. بنابراین، ترجیح می‌دهند که از روش‌های غیر مستقیم مانند ارقام تعهدی اختیاری برای انتقال اطلاعات استفاده نمایند. از سوی دیگر، در صورتی که مدیران بخواهند اطلاعات محرمانه را با استفاده از روش‌های مستقیم در اختیار بازار قرار دهند، افشای اطلاعات محرمانه باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکل نمایندگی می‌شود و محیط اطلاعاتی شرکت تقویت می‌گردد [۱۵، ۳۱]. محیط اطلاعاتی شرکت شامل اطلاعات عمومی و محرمانه‌ای است که از طریق افشای اجباری یا داوطلبانه شرکت در اختیار بازار سرمایه قرار می‌گیرد و از طریق متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی، اندازه شرکت، افشا حجم معاملات و واسطه اطلاعاتی سنجش می‌شود [۱۷، ۳۴، ۳۱، ۱۲]. از این رو، به نظر

<sup>۱</sup> Functional Fixation

مالی موجب کاهش محتوای ارزشی اقلام تعهدی اختیاری شده، ولی تاثیری بر محتوای ارزشی اقلام تعهدی غیر اختیاری نداشته است. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که محتوای ارزشی اقلام تعهدی اختیاری برای شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا نسبت به شرکت‌های دیگر کاهش بیشتری یافته است. سیرگار و یوتاما [۳۴] به بررسی نوع مدیریت سود و اثر متغیرهای ساختار مالکیت، اندازه شرکت و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اندونزی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که نوع مدیریت سود انتخاب شده به سمت مدیریت سود کارا یعنی مدیریت سودی که فرصت‌طلبانه نباشد، متمایل است. اما، آن‌ها شواهدی درباره اثرگذاری اندازه شرکت، اندازه موسسه حسابرسی، استقلال هیات مدیره و کمیته حسابرسی بر مدیریت سود کارا مشاهده نکردند.

جیراپون و همکاران [۲۵] به بررسی این موضوع پرداختند که مدیریت سود، فرصت‌طلبانه است یا کارا است. به اعتقاد آن‌ها مدیریت سود کارا می‌تواند از طریق مخابره اطلاعات محرمانه به سهامداران، ارزش اطلاعاتی سود را افزایش دهد. شواهد تجربی نشان داد که مدیریت سود از نوع کارا می‌باشد.

لوئیس و رایبسون [۲۹] به ارزیابی نقش اقلام تعهدی در اعلام اطلاعات محرمانه پرداختند. در پژوهش آن‌ها بر نقش اقلام تعهدی اختیاری و تجزیه سهام تاکید شده است. نتایج پژوهش نشان داد که بازار سرمایه اقلام تعهدی غیرعادی را قبل از وقوع تجزیه سهام به عنوان علامتی از خوش‌بینی مدیران (نسبت به رفتار فرصت‌طلبانه مدیران) در نظر می‌گیرد.

سابرامانیا [۳۵] به بررسی موضوع قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری در بازار سرمایه آمریکا برای

منفی، رابطه بیان شده معکوس می‌گردد. علاوه بر این، نتایج پژوهش اشاره دارد که اقلام تعهدی اختیاری مثبت با عملکرد آتی شرکت وابستگی بیشتری دارد.

کرمیر و همکاران [۲۰] محتوای ارزشی اقلام تعهدی اختیاری را تحت شرایط عدم اطمینان محیطی مورد تحلیل قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تحت شرایط عدم اطمینان بالا، استانداردهای بین‌المللی حسابداری مالی توانایی سرمایه‌گذاران را برای تمایز بین مدیریت سود فرصت‌طلبانه از مدیریت سود کارا بهبود می‌بخشد.

ماتونتی و همکاران [۱۳] به بررسی مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه پرداختند. آنان دریافتند که مدیریت سود کارا می‌تواند به عنوان یک ابزار ارتباطی جهت کاهش تضادهای نمایندگی مورد استفاده قرار گیرد. در کل، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در شرکت‌های غیر بورسی ایتالیا مدیریت سود فرصت‌طلبانه وجود دارد.

آدیت و همکاران [۱۱] به مطالعه نقش مدیریت سود فرصت‌طلبانه و پیش‌بینی‌کننده بر پاداش مدیریت و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سطح پاداش مدیران با مدیریت سود فرصت‌طلبانه دارای رابطه منفی و با مدیریت سود پیش‌بینی‌کننده دارای رابطه مثبت دارد. همچنین، نتایج پژوهش بیانگر این بود که مدیریت سود پیش‌بینی با بازده آتی رابطه مثبت دارد، در حالی که مدیریت سود فرصت‌طلبانه با بازده آتی رابطه منفی دارد.

جوی و همکاران [۱۹] به دنبال پاسخ دادن به این سوال بودند که آیا محتوای ارزشی سودهای گزارش شده و اجزای آن در زمان بحران مالی ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۸ تغییر کرده است. نمونه پژوهش شامل شرکت‌های نه کشور آسیایی است. نتایج پژوهش نشان داد که بحران

قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین سود هر سهم، نسبت سرمایه در گردش، بازده دارایی، سود خالص به فروش و گردش دارایی با قیمت سهم رابطه وجود دارد؛ اما اجزای ارقام تعهدی رابطه معنی داری با قیمت سهم ندارند. بهار مقدم و کوهی [۲] نوع مدیریت سود را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. آن‌ها در پژوهش خود مدیریت سود را به دو گروه فرصت‌طلبانه و کارا تقسیم‌بندی نمودند.

یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت سود به نوع کارا گرایش دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

با در نظر گرفتن مبانی نظری و پیشینه پژوهش می‌توان فرضیه‌های مطرح شده را به شرح زیر بیان نمود:

فرضیه اول: ارقام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام تاثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم: رشد شرکت بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و ارزش بازار سهام تاثیر مثبت دارد.

فرضیه سوم: محیط اطلاعاتی شرکت بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و ارزش بازار سهام تاثیر مثبت دارد.

### روش پژوهش

در این بخش از مقاله در خصوص جامعه آماری و روش نمونه‌گیری، دوره زمانی، متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها و همچنین مدل‌های استفاده شده در پژوهش توضیحاتی ارائه شده است.

دوره مالی ۱۹۷۳ تا ۱۹۹۳ پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که بازار سرمایه برای ارقام تعهدی اختیاری ارزش در نظر می‌گیرد. این نتیجه با این دیدگاه سازگار است که اختیارهای مدیران می‌تواند توانایی سود را برای انعکاس بهتر ارزش اقتصادی بهبود دهد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان داد که مدیران از ارقام تعهدی اختیاری برای اعلام اطلاعات محرمانه به بازار سرمایه استفاده می‌کنند.

کردستانی و تاتلی [۶] به شناسایی رویکردهای کارا و فرصت‌طلبانه مدیریت سود در سطوح کیفیت سود پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیریت سود در شرکت‌هایی که سطح کیفیت سود پایینی دارند از نوع فرصت‌طلبانه است. نتیجه دیگر پژوهش حاکی از این بود که در شرکت‌هایی که سطح کیفیت سود بالا است، شواهد بیشتری از فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود نسبت به کارا بودن آن وجود دارد.

پورآقاجانی و همکاران [۳] به ارزیابی نوع مدیریت سود و اثر ساختار مالکیت موسسه بر توانایی کسب سود موسسه پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران گرایش به مدیریت سود کارا وجود دارد.

حاجیها و نوری [۴] به بررسی تاثیر ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که جریان وجوه نقد رابطه‌ای مستقیم و معنی دار با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام دارد، همچنین ارقام تعهدی رابطه معنی دار معکوس با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام دارند.

هاشمی و بهزادفر [۱۰] به ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 NDAC_{it} + \alpha_4 DAC_{it} + \alpha_5 GR_{it} + \alpha_6 GR_{it} * DAC_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۲)

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 NDAC_{it} + \alpha_4 DAC_{it} + \alpha_5 INE_{it} + \alpha_6 INE_{it} * DAC_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۳)

در مدل‌های بالا،  $P_{it}$  نشان‌دهنده ارزش بازار سهام (تعداد سهام ضرب در قیمت پایانی سهم) تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها،  $CFO_{it}$  بیانگر جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها،  $NDAC_{it}$  نشان‌دهنده اقلام تعهدی غیراختیاری،  $DAC_{it}$  نشان‌دهنده اقلام تعهدی اختیاری،  $GR_{it}$  بیانگر متغیر رشد و  $INE_{it}$  بیانگر محیط اطلاعاتی است. در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری متغیر رشد شرکت از دو متغیر کیو توبین و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است [۳۱].

همچنین، با استفاده از دو متغیر اندازه شرکت و نسبت حجم معاملات سالانه، اقدام به اندازه‌گیری متغیر محیط اطلاعاتی شده است [۳۱]. متغیرهای محیط اطلاعاتی و رشد شرکت، متغیر موهومی صفر و یک است. به منظور تفکیک داده‌ها و تعیین متغیر موهومی، از شاخص مرکزی میانه استفاده گردیده است. در این پژوهش متغیر اندازه با استفاده از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام، متغیر کیو توبین از طریق جمع ارزش بازار سهام و جمع کل بدهی تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها و نسبت حجم معاملات سالانه از تقسیم حجم معاملات سالانه بر تعداد سهام منتشر شده پایان سال محاسبه شده است [۳۱].

در این پژوهش با استفاده از آزمون  $t$  استیودنت، ضرایب مدل‌های پژوهش بررسی می‌شوند. در صورتی که ضرایب  $\alpha_4$  و  $\alpha_6$  در سطح خطای ۵ درصد مثبت و معنی‌دار باشد، فرضیه‌های پژوهش رد نمی‌گردد.

## جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ است. نمونه پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بر اساس معیارهای زیر تعیین گردید:

۱. از سال ۱۳۸۵ در بورس پذیرفته شده باشد.
۲. سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۳. در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت در دوره مورد بررسی در دسترس باشد.

با اعمال معیارهای بالا تعداد ۷۱ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید.

## مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف از نوع کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی - همبستگی است. مدل آماری به کار گرفته شده در این پژوهش، مدل رگرسیون چند متغیره است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل بیان شده در پژوهش‌های رابین و وو [۳۱] و سیرگار و یوتاما [۲۱] به شرح رابطه‌های (۱)، (۲) و (۳) استفاده شده است. در مدل اصلی پژوهش ارتباط بین ارزش بازار سهام و اجزای سود حسابداری یعنی جریان‌های نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی غیر اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری مورد توجه قرار می‌گیرد. علاوه بر این، برای آزمون تاثیر محیط اطلاعاتی و رشد شرکت، متغیرها به صورت جداگانه و تعاملی به مدل اصلی اضافه می‌گردد:

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 NDAC_{it} + \alpha_4 DAC_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۱)

### یافته‌های پژوهش

نتایج مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۱) ارائه شده است. میانگین و انحراف معیار ارقام تعهدی اختیاری به ترتیب ۰/۰۰۱ و ۰/۱۵۵ است. نوسان بالای ارقام تعهدی اختیاری حاکی از این است که مدیران از ارقام تعهدی اختیاری برای دستیابی به اهداف‌شان استفاده می‌کنند.

میانگین و انحراف معیار حجم معاملات به ترتیب ۰/۱۸۵ و ۰/۲۶۵ است. میانگین حجم معاملات نشان می‌دهد که به طور متوسط در حدود ۱۸ درصد از سهام شرکت‌های نمونه پژوهش مورد معامله قرار گرفته‌اند. نوسان بالای حجم معاملات به این موضوع اشاره دارد که تفاوت زیادی بین شرکت‌های نمونه از نظر محیط اطلاعاتی حسابداری وجود دارد.

در پژوهش حاضر به منظور تفکیک ارقام تعهدی به اجزای اختیاری و غیر اختیاری از مدل تعدیل شده جونز به شرح رابطه (۴) استفاده می‌شود [۲۲]:

$$ACC_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 + \alpha_2(1/AT_{it-1}) + \alpha_3((\Delta SAL_{it} - \Delta AR_{it})/AT_{it-1}) + \alpha_4(PPE_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۴)

در رابطه بالا،  $ACC$  بیانگر کل ارقام تعهدی است که از تفاوت سود عملیاتی از جریان نقد عملیاتی محاسبه می‌گردد.  $AT_{it-1}$  نشان‌دهنده جمع کل دارایی‌های ابتدای سال،  $\Delta SAL$  بیانگر تغییرهای فروش،  $\Delta AR$  نشان‌دهنده تغییرهای حساب‌های دریافتی و  $PPE$  نشان‌دهنده ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات است. رابطه (۴) در هر سال به صورت مقطعی برآورد می‌گردد. از آنجا که مجموع سه عبارت اول این رابطه بیانگر ارقام تعهدی غیراختیاری است، جزء باقیمانده آن ( $\varepsilon_{it}$ ) ارقام تعهدی اختیاری را نشان می‌دهد.

### نگاره ۱. نتایج آمار توصیفی

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار
ارزش بازار سهم تعدیل شده	۰/۸۲۳	۰/۵۴۰	۰/۷۴۴
جریان نقد عملیاتی تعدیل شده	۰/۱۴۷	۰/۱۲۰	۰/۱۷۰
ارقام تعهدی غیر اختیاری	۰/۰۳۹	۰/۰۴۱	۰/۰۵۰
ارقام تعهدی اختیاری	۰/۰۰۱	-۰/۰۱۱	۰/۱۵۵
اندازه شرکت	۱۲/۹۶۵	۱۲/۵۶۸	۱/۸۰۷
رشد شرکت (نسبت ارزش بازار به دفتری سهم)	۲/۰۲۲	۱/۷۱۰	۱/۵۴۲
رشد شرکت (کیو توبین)	۱/۴۴۱	۱/۲۱۰	۰/۷۰۸
حجم معاملات	۰/۱۸۵	۰/۰۸۵	۰/۲۶۵

به شرح نگاره (۲) می‌باشد. از این رو، در تمام مدل‌های پژوهش به منظور رفع خودهمبستگی از اتورگرسیون مرتبه اول و برای رفع مشکل ناهمسانی از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته<sup>۲</sup> (GLS) استفاده شد.

در این پژوهش به منظور اطمینان از عدم وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی به ترتیب از دو آزمون نسبت راستنمایی<sup>۱</sup> و آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. انجام این دو آزمون از وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در تمام مدل‌های پژوهش حکایت می‌کند. نتایج آزمون نسبت راستنمایی

<sup>2</sup> Generalized least squares

<sup>1</sup> Likelihood Ratio



نگاره ۲. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل پژوهش	آماره مدل	مدل پژوهش	آماره مدل
مدل اول	* ۵۰۴/۷۱	مدل سوم - اندازه شرکت	* ۶۱۴/۳۷
مدل دوم - ارزش دفتری به ارزش بازار	* ۶۷۸/۷۶	مدل سوم - حجم معاملات	* ۵۲۱/۳۱
مدل دوم - کیو توبین	* ۷۹۴/۱۲		

\* معنی‌داری در سطح خطای ۵ درصد

می‌توان گفت اقلام تعهدی اختیاری در سطح خطای ۵ درصد، اثر مثبت و معنی‌داری بر ارزش بازار سهام داشته است. به عبارت دیگر مدیران از اقلام تعهدی اختیاری به منظور افشای اطلاعات به بازار سرمایه استفاده می‌کنند. بدین ترتیب فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود.

فرضیه اول پژوهش تأثیر اقلام تعهدی اختیاری را بر ارزش بازار سهام مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول در نگاره (۳) ارائه شده است. ضریب جریان‌های نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی غیر اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری به ترتیب ۰/۶۲۲، ۰/۶۹۰ و ۱/۲۸۱ و معنی‌دار است. از این رو

نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نام متغیر وابسته: ارزش بازار سهام				
نام متغیر	ضریب متغیر	خطای معیار	آماره تی استیودنت	سطح معنی‌داری
عرض از مبدا	۰/۳۸۹	۰/۰۰۷	۵۲/۰۰۰	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰/۶۲۲	۰/۰۱۸	۳۳/۶۴۷	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی غیر اختیاری	۰/۶۹۰	۰/۰۰۶	۱۰۳/۲۰۲	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	۱/۲۸۱	۰/۰۵۴	۲۳/۵۷۰	۰/۰۰۰
اتورگرسیو مرتبه اول	۰/۴۹۰	۰/۰۰۵	۹۶/۳۷۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۵	آماره F	۱۰۵۶۵	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۸۰۹			

منبع: یافته‌های پژوهش

می‌توان چنین تفسیر نمود که در سطح خطای ۵ درصد متغیر اقلام تعهدی اختیاری، تأثیر مثبت بر ارزش بازار سهام دارد و رشد شرکت (براساس هر دو شاخص رشد Q توبین و ارزش بازار به ارزش دفتری سهم) این تأثیرگذاری را تشدید می‌نماید. از این رو فرضیه دوم رد نمی‌شود. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران بازار سرمایه برای شرکت‌هایی که رشد بیشتری دارند، ارزش بالاتری در نظر می‌گیرند؛ زیرا مدیران با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری اطلاعات محرمانه را به بازار سرمایه مخابره کرده‌اند.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی نقش رشد شرکت بر تأثیرگذاری اقلام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام می‌پردازد. نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم پژوهش در نگاره (۴) منعکس شده است. ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری و ضریب تعاملی آن با شاخص رشد Q توبین به ترتیب ۰/۸۲۷ و ۰/۶۲۳ و معنی‌دار است. همچنین، ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری و ضریب متغیر تعاملی اقلام تعهدی اختیاری با متغیر رشد ارزش بازار به ارزش دفتری سهم به ترتیب ۱/۱۶۹ و ۰/۵۰۳ و معنی‌دار است. این نتایج را

نگاره ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر وابسته: ارزش بازار سهم							
متغیر رشد بر مبنای ارزش بازار به دفتری سهم				متغیر رشد بر مبنای کیو تو بین			
ضریب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی داری	ضریب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی داری
۰/۳۴۴	۰/۰۰۷	۴۴/۸۲۹	۰/۰۰۰	۰/۲۵۱	۰/۰۰۶	۳۵/۹۳۹	۰/۰۰۰
۱/۵۹۸	۰/۰۲۴	۶۴/۳۱۷	۰/۰۰۰	۱/۴۵۴	۰/۰۲۳	۶۳/۱۷۶	۰/۰۰۰
۱/۷۳۷	۰/۰۵۶	۳۰/۶۳۴	۰/۰۰۰	۱/۵۴۵	۰/۰۵۳	۲۸/۹۹۹	۰/۰۰۰
۱/۱۶۹	۰/۰۳۱	۳۶/۹۵۸	۰/۰۰۰	۰/۸۲۷	۰/۰۳۰	۲۶/۸۰۵	۰/۰۰۰
۰/۴۵۶	۰/۰۰۶	۶۸/۸۹۶	۰/۰۰۰	۰/۶۶۲	۰/۰۰۶	۱۰۱/۹۹۳	۰/۰۰۰
۰/۵۰۳	۰/۰۳۴	۱۴/۴۶۸	۰/۰۰۰	۰/۶۲۳	۰/۰۳۳	۱۸/۳۸۶	۰/۰۰۰
۰/۴۶۳	۰/۰۰۵	۸۸/۲۲۹	۰/۰۰۰	۰/۴۳۳	۰/۰۰۵	۸۱/۲۸۴	۰/۰۰۰
۰/۵۳	آماره F	۶۵۳۴	۰/۰۰۰	۰/۵۹	آماره F	۸۱۹۹	۰/۰۰۰
۱/۷۹۲				۱/۸۶۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

اطلاعاتی قوی‌تری دارند، ارزش بالاتری در نظر می‌گیرد. در تحلیل این نتیجه می‌توان گفت که افشای اطلاعات محرمانه از طریق ارقام تعهدی اختیاری و در نتیجه کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی منجر به بهبود ارزش بازار سهام شده است.

فرضیه سوم پژوهش به بررسی نقش محیط اطلاعاتی در تأثیرگذاری ارقام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام می‌پردازد. نتایج حاصل از برازش مدل در نگاره (۵) نمایش داده شده است. ضرایب متغیر ارقام تعهدی اختیاری و تعامل آن با اندازه شرکت، به ترتیب ۰/۷۰۳ و ۰/۶۴۶ و معنی‌دار است.

همچنین، ضریب متغیر حجم معاملات و ضریب متغیر تعاملی آن با ارقام تعهدی اختیاری به ترتیب ۱/۲۳۳ و ۰/۱۹۲ و معنی‌دار است.

این یافته‌ها بدین معنا است که ارقام تعهدی اختیاری اثری مثبت بر ارزش بازار سهام دارد و محیط اطلاعاتی این تأثیرگذاری را تشدید می‌نماید.

بنابراین فرضیه سوم پژوهش را نمی‌توان رد کرد. به بیان دیگر، بازار سرمایه برای شرکت‌هایی که محیط

نگاره ۵. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر وابسته: ارزش بازار سهم

متغیر محیط اطلاعاتی بر مبنای حجم معاملات				متغیر محیط اطلاعاتی بر مبنای اندازه شرکت				نام متغیر
ضریب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی‌داری	ضریب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی‌داری	
۰/۵۰۶	۰/۰۰۹	۵۱/۵۶۰	۰/۰۰۰	۰/۲۲۵	۰/۰۱۰	۲۲/۱۸۲	۰/۰۰۰	عرض از مبدا
۱/۵۱۹	۰/۰۲۸	۵۳/۳۵۹	۰/۰۰۰	۱/۲۰۲	۰/۰۲۵	۴۷/۴۸۲	۰/۰۰۰	جریان‌های نقد عملیاتی
۲/۳۶۷	۰/۰۵۷	۴۰/۹۷۷	۰/۰۰۰	۱/۹۸۰	۰/۰۵۰	۳۹/۱۵۷	۰/۰۰۰	اقلام تعهدی غیر اختیاری
۱/۲۳۳	۰/۰۳۷	۳۲/۹۱۸	۰/۰۰۰	۰/۷۰۳	۰/۰۳۰	۲۳/۳۰۸	۰/۰۰۰	اقلام تعهدی اختیاری
۰/۱۷۸	۰/۰۰۶	۲۶/۱۱۶	۰/۰۰۰	۰/۷۰۸	۰/۰۰۷	۹۱/۰۰۶	۰/۰۰۰	متغیر محیط اطلاعاتی
۰/۱۹۲	۰/۰۳۷	۵/۱۹۱	۰/۰۰۰	۰/۶۴۶	۰/۰۳۲	۱۹/۹۷۹	۰/۰۰۰	تعامل محیط اطلاعاتی و ارقام تعهدی اختیاری
۰/۵۸۷	۰/۰۰۴	۱۱۸/۵۱۶	۰/۰۰۰	۰/۶۵۱	۰/۰۰۴	۱۴۶/۷۸۳	۰/۰۰۰	اتورگرسیو مرتبه اول
۰/۴۸	آماره F	۵۳۴۴	۰/۰۰۰	۰/۵۸	آماره F	۷۸۷۹	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۷۹				۱/۹۵۹				آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

### نتیجه‌گیری

سرمایه‌گذاران برای شرکت‌هایی که بهبود محیط اطلاعاتی را مورد توجه قرار می‌دهند، ارزش بالاتری در نظر می‌گیرند. این نتیجه بیانگر این است که مدیران توانسته‌اند از ارقام تعهدی اختیاری به منظور کاهش شرایط ابهام انگیز در محیط اطلاعاتی استفاده نمایند. این نتایج با پژوهش رایین و وو [۳۱] و سیرگار و یوتاما [۳۴] مطابقت دارد. در کل، نتایج پژوهش موید این موضوع است که مدیران در بازار سرمایه ایران از ارقام تعهدی اختیاری به منظور مخابره اطلاعات استفاده می‌کنند.

### پیشنهاد‌های پژوهش

با در نظر گرفتن واکنش مثبت سرمایه‌گذاران به افشای اطلاعات در ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌های دارای رشد، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود که از طریق اجرای مدیریت سود کارا و به منظور بهبود محیط اطلاعاتی شرکت (کاهش پیامدهای عدم تقارن اطلاعاتی و مشکل نمایندگی) اقدام به افشای اطلاعات

در این پژوهش تاثیر ارقام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام و نیز نقش محیط اطلاعاتی و رشد شرکت بر قیمت‌گذاری ارقام تعهدی اختیاری، مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور سه فرضیه تدوین و آزمون گردید. نتایج پژوهش نشان داد که ارقام تعهدی اختیاری اثر مثبتی بر ارزش بازار سهام دارد و با افزایش رشد شرکت، تأثیر ارقام تعهدی اختیاری بر ارزش بازار سهام افزایش می‌یابد. این نتیجه بیانگر این است که مدیران برای مخابره اطلاعات از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می‌کنند تا شدت عدم تقارن اطلاعاتی و مشکل نمایندگی را در شرکت‌هایی که رشد بیشتری دارند، کاهش دهند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش‌های صورت گرفته توسط سابرامانیام [۳۵]، رایین و وو [۳۱]، سیرگار و یوتاما [۳۴]، هاشمی و بهزادفر [۱۰] و خدادادی و همکاران [۵] همخوانی دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که

از طریق ارقام تعهدی اختیاری کنند. همچنین، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که نقش ارقام تعهدی اختیاری را به عنوان نشانه‌ای از وجود مدیریت سود کارا مورد توجه قرار دهند. در نهایت، به پژوهشگران توصیه می‌شود در پژوهش‌های آتی، نقش متغیرهای حاکمیت شرکتی، ساختار سرمایه و کیفیت حسابرسی بر قیمت‌گذاری ارقام تعهدی اختیاری را مورد بررسی قرار دهند.

### منابع

- ۱- ایزدی‌نیا، ناصر و دری سده، مصطفی و مسعود نرگسی. (۱۳۹۴). بررسی مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره‌های قبل و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران. *دانش حسابداری*، شماره ۲۱، صص ۵۵-۸۱.
- ۲- بهار مقدم، مهدی و علی کوهی. (۱۳۸۹). بررسی نوع مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، شماره ۲، صص ۷۵-۹۳.
- ۳- پورآقاجانی، عباسعلی، جوادیان کوتنایی، زینب، رجب‌زاده، حسین و محمد شعبانی ورنامی. (۱۳۹۲). ارزیابی نوع مدیریت سود و اثر ساختار مالکیت موسسه بر توانایی کسب سود موسسه. *دومین همایش ملی علوم مدیریت نوین*، گرگان، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی حکیم جرجانی، صص ۱-۲۷.
- ۴- حاجیها، زهره و مژگان نوری. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران*، صص ۱-۱۷.
- ۵- خدادادی، ولی، زارع‌زاده مهریزی، محمد صادق، تاکر، رضا و حسین عرفانی. (۱۳۹۳). تأثیر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی بر رابطه بین سود - بازده، قیمت‌گذاری ارقام تعهدی اختیاری و پایداری سود از دیدگاه تحلیل‌گران. *دانش حسابداری مالی*، دوره ۱، شماره ۲، صص ۲۳-۴۰.
- ۶- کردستانی، غلامرضا و رشید تاتلی. (۱۳۹۳). شناسایی رویکردهای کارا و فرصت‌طلبانه مدیریت سود در سطوح کیفیت سود. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۱، شماره ۳، صص ۲۹۳-۳۱۲.
- ۷- کریمی، کیانا و فریدون رهنمای رودپشتی. (۱۳۹۴). تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، شماره ۱۴، صص ۱۵-۳۱.
- ۸- مشکئی، مهدی و لطیف نوردیده. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر مدیریت سود در پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۱۱، صص ۱۰۵-۱۱۸.
- ۹- نمازی، محمد و رضا غلامی. (۱۳۹۳). تأثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، شماره ۱۷، صص ۲۹-۴۸.
- ۱۰- هاشمی، سید عباس و فاطمه بهزادفر. (۱۳۹۰). ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

- Discretionary Accruals under Environmental Uncertainty: the Incidence of IFRS and the Country's Legal Regime. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 11, No. 2, Pp. 161-187.
- 21- Dechow, P. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, Pp. 3-42.
- 22- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and A. P. Sweeney. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by SEC. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, No. 1, Pp. 1-36.
- 23- Hand, J. (1989). Did Firms Undertake Debt-Equity Swaps for an Accounting Paper Profit or True Financial Gain?. *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 5, Pp. 87-623.
- 24- Jones, J., Morton, R.M., and T. F. Schaefer. (2000). Valuation Implications of Investment Opportunities and Earnings Permanence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.15, Pp. 21-35.
- 25- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., and Y. S. Kim. (2008). Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 17, Pp. 622-634.
- 26- Koussis, N., and M. Makrominas. (2015). Growth Options, Option Exercise and Firms' Systematic Risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 44, No. 2, Pp. 243-267.
- 27- Krishnan, G. (2003). Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals. *Auditin: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 22, Pp. 109-126.
- 28- Kwon S, and J. Yin. (2015). A Comparison of Earnings Persistence in High-Tech and Non-High-Tech Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 44, Pp. 645-668.
- 29- Louis, H., and D. Robinson. (2005). Do Managers Credibly Use Accruals to Signal Private Information? Evidence from the Pricing of Discretionary Accruals Around
- پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۵۵ - ۷۶.
- 11- Adut, D., Holder, A., and, A. Robin. (2013). Predictive Versus Opportunistic Earnings Management, Executive Compensation, and Firm Performance. *Journal Accounting Public Policy*, Vol. 32, Pp. 126-146.
- 12- Armstrong, C. S., Core, J. E., and W. R. Guay. (2012). *When Do Independent Directors Improve Firms' Information Environments?*. In The Wharton School, University of Pennsylvania Working Paper.
- 13- Bae, SC., and H. Jo. (2007). Underwriter Warrants, Underwriter Reputation, and Growth Signaling. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 29, Pp. 129-154.
- 14- Ball, R., and P. Brown. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, Pp. 159-178.
- 15- Baginski, SP., Hassel, JM., and M.D. Kimbrough. (2002). The Effect of Legal Environment on Voluntary Disclosure: Evidence from Management Earnings Forecasts Issued in U.S. and Canadian Markets. *The Accounting Review*, Vol. 77, Pp. 25-50.
- 16- Berger, P.G., and R.N. Hann. (2007). Segment Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure. *The Accounting Review*, Vol. 82, Pp. 869-906.
- 17- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., and B. R. Walther. (2010). The Financial Reporting Environment: Review of the Recent Literature. *Journal of accounting and economics*, Vol. 50, No. 2, Pp. 296-343.
- 18- Chang, S.C., Chen, S.S., Hsing, A., and C.W. Huang. (2007). Investment Opportunities, Free Cash Flow, and Stock Valuation Effects of Secured Debt Offerings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 28, Pp. 123-145.
- 19- Choi, J., Kim, J., and J. Lee. (2011). Value Relevance of Discretionary Accruals in the Asian Financial Crisis of 1997-1998. *Journal Accounting Public Policy*, Vol. 30, Pp. 166-187.
- 20- Cormier, D., Ledoux, M. J., and G. Villeneuve. (2015). Value Relevance of

- Stock Splits. *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 39, Pp. 361–380.
- 30- Matonti, G., Tommasetti, A., and J. Tucker. (2014). Do Italian non Listed Firms Manage Earnings Efficiency or Opportunistically? GV - Proceedings in GV - *Global Virtual Conference*.
- 31- Robin, A., and Q. Wu. (2015). Firm Growth and the Pricing of Discretionary Accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 45, No. 3, Pp. 1-30.
- 32- Skinner, D.J. (1997). Earnings Disclosures and Stockholder Lawsuits. *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 23, Pp. 249–282.
- 33- Sloan, R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, Vol. 71, Pp. 289–315.
- 34- Siregar, S. V., and S. Utama. (2008). Type of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate-Governance Practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43, No. 1, Pp. 1-27.
- 35- Subramanyam, K.R. (1996). The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 22, Pp. 249–281.
- 36- Watts, R. and J. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J.

Arhive

## **Assessing the Role of Information Environment and Firm Growth on the Pricing of Accruals in Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE)**

**\* S. Ali Ahmadi**

Assistant Professor of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

**Z. Fadai**

Master of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

### **Abstract**

Managers can use discretionary accruals to convey information to the capital market. The information signaling in market can lead to improve information environment and information disclosure about firm growth. Thus, information signaling can create the value for investors. The purpose of this paper is to investigate the role of information environment and firm growth on the pricing of discretionary accruals in the listed companies in Tehran Stock Exchange (TSE). For test of hypotheses, we use multiple regression models. The research period is from 2006 to 2013 and the sample of this study consists of 71 listed companies in TSE. The results show that the discretionary accruals have a positive effect on stock price. Also, the results reveal that in firms with strong environment information and high growth firms, the discretionary accruals are priced to a greater. Generally, these results prove the positive role of discretionary accruals in signaling.

**Keywords:** Pricing of Discretionary Accruals, Environment Information, and Firm Growth.