

مجله علمی- پژوهشی دانش حسابداری مالی
دوره سوم، شماره ۳، پیاپی ۱۰، پاییز ۱۳۹۵، صفحه‌های ۱-۲۲

بررسی نقش مطبوعات تجاری در ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری

ساسان مهرانی

دانشیار حسابداری دانشگاه تهران

غلامرضا کرمی

دانشیار حسابداری دانشگاه تهران

محمدرضا وطن پرست*

دانشجوی دکتری حسابداری پردیس البرز دانشگاه تهران

چکیده

در این مقاله ارتباط بین پوشش خبری اعلان سود سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سوی مطبوعات و رسانه‌های تجاری با ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۴۷ شرکت در طی دوره‌ی زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. از خبرهای کوتاه به عنوان جایگزینی برای نقش انتشاردهندگی و خبرهای کامل نیز به عنوان نقش ایجادکنندگی اطلاعات استفاده شد. نتایج بدست آمده حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین پوشش خبری اعلان سود توسط مطبوعات تجاری با ارزش‌گذاری اشتباه ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی می‌باشد. همچنین عدم وجود رابطه معنادار بین ارزش‌گذاری اشتباه ارقام تعهدی با نقش انتشاردهندگی اطلاعات و وجود رابطه معنادار بین ارزش‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی با نقش انتشاردهندگی اطلاعات مشاهده شد. از سوی دیگر رابطه معنادار بین ارزش‌گذاری اشتباه ارقام تعهدی با نقش ایجادکنندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری حاصل نگردید اما وجود رابطه معنادار بین ارزش‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی با نقش ایجادکنندگی اطلاعات مورد تایید قرار گرفت.

واژگان کلیدی: پوشش خبری اعلان سود، ارزش‌گذاری اشتباه، خبرهای کامل، خبرهای کوتاه.

۱- مقدمه

فرایند انتقال اطلاعات حسابداری به دارایی‌های مالی امری پیچیده و دشوار است که از طریق تعامل افراد مختلف در بازار سرمایه به وقوع می‌پیوندد. بازیگران اصلی در این فرایند عبارتند از: مدیران (افشاکنده اطلاعات)، واسطه‌گران اطلاعاتی (نشردهنده اطلاعات) و سرمایه‌گذاران (استفاده‌کننده اطلاعات). نقش مهمی که واسطه‌گران اطلاعاتی در قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری بازی می‌کنند منجر شده است که بخش وسیعی از ادبیات حسابداری به بررسی تاثیر پیش‌بینی سود توسط تحلیل‌گران مالی بر قیمت‌های سهام معطوف شود. با این حال، پژوهش‌های نسبتاً کمی در مورد تاثیر رسانه‌های تجاری بر شکل‌گیری قیمت‌ها صورت گرفته است اگرچه اطلاعاتی که از سوی رسانه‌ها در خصوص شرکت‌ها منتشر می‌شود به مراتب گسترده‌تر، پرنفوذتر و قابل دسترس‌تر نسبت به اطلاعاتی است که از سوی تحلیل‌گران در اختیار مخاطبان قرار می‌گیرد (فانگ و پرس، ۲۰۰۸). با توجه به نقشی که مطبوعات تجاری به عنوان اشاعه دهنده اطلاعات دارند تبیین این موضوع که چگونه می‌توانند قیمت‌گذاری بازار را نسبت به اطلاعات اقلام تعهدی و جریان نقدی تحت تاثیر قرار دهند تا حدی دشوار می‌باشد. انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گران و تاثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود (بلوم فیلد، ۲۰۰۲). بنابراین، بررسی حلقه ارتباطی بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌تواند برای تبیین نوع رفتار سرمایه‌گذاران مفید واقع شود.

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

امروزه اطلاعات مالی، ابزار راهبردی مهم در تصمیم‌گیری اقتصادی محسوب می‌شود و بدون شک کیفیت تصمیم‌ها نیز بستگی به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعات دارد. در بازارهای مالی، اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهام‌داران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش و در نتیجه تغییراتی در قیمت سهام شود. واکنش‌های بازار به اطلاعات متفاوت است؛ در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نیست و موجب نابهنجاری از جمله افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت‌ها می‌شود. واکنش بیش از اندازه یا کمتر از اندازه، زمانی رخ می‌دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت سهام را بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی آن تعیین می‌کنند. اگر چه بازار پس از گذشت زمان به اشتباه خود پی می‌برد و به حالت تعادل برمی‌گردد اما این رفتار اقتصادی، نوعی رفتار غیرعقلایی در بازار محسوب می‌شود که شاید بتوان آن را نوعی واکنش منطقی نسبت به عدم اطمینان سرمایه‌گذاران تلقی کرد. مطبوعات تجاری نیز به عنوان بخشی از حلقه ارتباطی بین سهام‌داران و شرکت‌ها می‌توانند بازار سرمایه را با دو روش جداگانه تحت تاثیر قرار دهند. اول، مطبوعات می‌توانند به عنوان اشاعه دهنده اطلاعات شرکت‌ها بهتر از هر منبع دیگری عمل

کنند. دوم، می توانند به عنوان ایجادکننده اطلاعات از طریق تولید اطلاعات جدید برای فعالان بازار سرمایه نقش مهمی ایفا نمایند (کوئاری و همکاران، ۲۰۰۹). برای بررسی و تجزیه و تحلیل تجربی داده ها بر قیمت گذاری بازار از دو جزء اصلی سود یعنی اقلام تعهدی و جریان های نقدی متمرکز می شویم. پژوهش های پیشین نشان می دهد که سرمایه گذاران به طور سیستماتیک اجزای اقلام تعهدی سود را بیش از واقع و اجزای جریان های نقدی عملیاتی را کمتر از واقع ارزیابی می کنند (خلاف قاعده) که این امر منجر به قیمت گذاری اشتباه می گردد. این نوع ارزش گذاری می تواند با بازده آتی سهام ارتباط داشته باشد (اسلون، ۱۹۹۶).

بنابراین، این متغیرها (اقلام تعهدی و جریان های نقدی) مجموعه مناسبی هستند برای توضیح اینکه چگونه قیمت ها می توانند منعکس کننده اطلاعات حسابداری در زمان انتشار عمومی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری باشند. بسیاری از اطلاعاتی که توسط مطبوعات و رسانه ها به بازار عرضه می شوند به صورت اخبار کوتاه^۱ بوده که فقط حاوی اطلاعات خلاصه می باشند. بنابراین انتشار گسترده اطلاعات توسط رسانه ها همیشه نمی تواند قیمت گذاری اشتباه را کاهش داده و یا آن را تحت تاثیر قرار دهد. مطبوعات و رسانه های تجاری می توانند از طریق نقش ایجادکنندگی اطلاعات، قیمت گذاری اشتباه اطلاعات حسابداری را از طریق ارائه مطالب مازاد معتبر و به موقع به سرمایه گذاران برای درک بهتر آنها نسبت به عملکرد آتی شرکت کاهش دهند. در مقابل اخبار کوتاه، مقاله های کامل خبری^۲ اطلاعات را از منابع مختلف، از جمله مدیران، تحلیل گران و فعالان در سایر بازارها بدست می آورند و به سرمایه گذاران اطلاعاتی فراتر از آنچه توسط شرکت ها افشا می شود ارائه می کنند (دریک و همکاران، ۲۰۱۴). خبرنگاران مطبوعات و رسانه های تجاری بسته های اطلاعاتی موثرتری را در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهند. به علاوه شواهد تجربی حاکی از آن است که از نظر سرمایه گذاران مقالات مطبوعات و رسانه های تجاری به مراتب معتبرتر از منابع اطلاعاتی است که توسط تحلیل گران و یا شرکت ها منتشر می شوند. بنابراین، بررسی مطالب منتشر شده در مطبوعات تجاری که مرتبط با اعلان سود سالیانه شرکت ها می باشد می تواند نقش ایجادکنندگی اطلاعات را داشته باشند و قادر به کاهش قیمت گذاری های اشتباه سرمایه گذاران باشند (کوئاری و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین دلایلی وجود دارد که محتوای مقاله های ارائه شده توسط خبرنگارها نمی تواند در تشدید قیمت گذاری اشتباه اثر داشته باشد و حتی آن ها را تحت تاثیر قرار دهد. برخی بر این باورند که خبرنگارهای مطبوعات تجاری برای جلب توجه مردم به نوشته هایشان مطالب را بیش از حد، مهم و حساس نشان می دهند، زیرا خبرنگارها توسط مقامات قانونی نظارت نمی شوند و برای انتشار دیدگاه ها و نظرات خود را در مورد یک شرکت خاص دارای آزادی نظر بیشتری می باشند. علاوه بر این، برخی از اطلاعات حسابداری، مانند اقلام تعهدی، نیازمند داشتن سطح بالایی از تخصص حرفه ای هستند که خبرنگارها ممکن است به دلیل فقدان دانش لازم در این زمینه قادر

به درک مفاهیم و برخی از جوانب مهم افشای اطلاعات حسابداری نباشند (کور و همکاران، ۲۰۰۸).

با توجه به مطالب ذکر شده و بررسی های به عمل آمده تا زمان اجرای این پژوهش، هیچ گونه پژوهشی در ارتباط با بررسی نقش مطبوعات تجاری در ارزش گذاری اطلاعات حسابداری در ایران صورت نگرفته است. بنابراین در ادامه فقط به بررسی پیشینه پژوهش در خارج از ایران پرداخته می شود.

میلر (۲۰۰۳) به بررسی نقش رسانه ها به عنوان یک عامل نظارتی برای تقلب در حسابداری پرداخت. نتایج بررسی ها نشان داد که مطبوعات و رسانه های تجاری می توانند با بهره گیری از نقش ایجادکنندگی اطلاعاتی به عنوان ابزاری برای نظارت و کاهش تقلب های حسابداری عمل کنند.

وگا (۲۰۰۵) به بررسی تاثیر پوشش رسانه ای اطلاعات محرمانه و عمومی بر اعلان سود سالانه شرکت های بورس اوراق بهادار نیویورک در بازه زمانی سالهای ۱۹۸۶ تا ۲۰۰۰ پرداخت. نتیجه بررسی نشان داد که واکنش قیمت سهام به خبرهای منتشر شده عمومی نمی تواند همانند تاثیر خبرهایی باشد که خبرهای محرمانه شرکت ها بر قیمت ها و بازده سهام می گذارند.

تتلاک (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان «محتوای تمایلات سرمایه گذار: نقش رسانه ها در بازار سرمایه» به بررسی نقش مطبوعات تجاری در بورس اوراق بهادار نیویورک پرداخت. وی متوجه شد که پیش بینی بدبینانه منجر به خبرهای بد درباره جریان های نقدی آتی و یا بازده سهام می شود که وجود محتوای اطلاعاتی آنها را ثابت می کند.

کور و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی تاثیر نفوذ قلم (مطبوعات) بر پاداش مدیران اجرایی را با بررسی بیش از ۱۱۰۰۰ مقاله خبری از سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۱ که مربوط به پوشش خبری پاداش ۳۱۲۶ مدیر اجرایی در ۲۰۵۲ شرکت مختلف بورس اوراق بهادار آمریکا بود مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی ها نشان داد که مقالات خبری با لحن منفی با میزان و منبع پاداش پرداختی ارتباط معنی داری دارد اما این ارتباط منجر به تغییر در شیوه پرداخت پاداش مدیران اجرایی از سوی شرکت ها نمی شود.

انگلیبرگ و پارسون (۲۰۰۹) در پژوهشی تاثیر غیر مستقیم مطبوعات و رسانه ها بر بازارهای مالی را از طریق مقایسه رفتار سرمایه گذاران با دسترسی پوشش خبری رسانه های مختلف نسبت به رویدادهای اطلاعاتی یکسان بر حسب مناطق جغرافیایی، مورد بررسی قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که در بازه زمانی سه روزه از پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه های محلی نقش آنها در رونق کسب و کار شرکتهای محلی و افزایش حجم مبادلات سهام مورد تایید قرار گرفت.

فانگ و پرس (۲۰۰۸) پژوهشی با عنوان پوشش رسانه ای اطلاعات و بازده مقطعی قیمت سهام را برای ۵۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا انجام دادند. بر طبق نتیجه پژوهش مشخص شد که وسعت و دامنه انتشار اطلاعات از سوی رسانه ها بر بازده سهام شرکت ها تاثیر گذار است و اطلاعاتی که از سوی رسانه ها در خصوص شرکت ها منتشر می شود به مراتب گسترده تر، پرنفوذتر و قابل دسترس تر نسبت به اطلاعاتی است که از سوی تحلیل گران در اختیار مخاطب ها قرار می گیرد.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) پژوهشی با عنوان اثر افشای مدیریت، تحلیل گران، و مطبوعات تجاری بر هزینه سرمایه، نوسان بازده، و پیش بینی تحلیل گران به این نتیجه دست یافتند که افشای منفی از سوی رسانه ها و تحلیل گران منجر افزایش هزینه سرمایه و نوسان نرخ بازده سهام می گردد.

بوش و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان نقش مطبوعات تجاری به عنوان یک واسطه گر اطلاعاتی نشان دادند که پوشش خبری مطبوعات تجاری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش شکاف بین قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهم موثر می باشد.

سولتز (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان افشای اطلاعات شرکت ها دریافتند که مطبوعات می توانند از طریق افزایش حجم مبادله و کاهش نوسان پذیری بازده سهام در بازارهای سرمایه موثر باشند. سالمون و سولتز (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان تاثیر نگهداری سبد سهام و پوشش خبری رسانه ها بر صندوق های سرمایه گذاری مشترک دریافتند که عواملی مانند اندازه شرکت و زمانبندی انتشار بیشترین تاثیر را در پوشش خبری از سوی مطبوعات را ایفا می کنند و مدیران دارای توانمندی اندکی (حداقل در دوره زمانی کوتاه مدت) جهت تاثیر گذاری بر مطبوعات تجاری هستند.

توئد (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان واکاوی لغتها: تاثیر پذیری بازار سرمایه از پوشش خبری پیش بینی های سود مدیریت از سوی رسانه ها به بررسی تاثیر پوشش رسانه ای پیش بینی مدیریت از سود بر بازار سرمایه پرداخت. نتایج بررسی ها حاکی از این بودند که نوع صنعت و سرمایه گذاران نهادی از جمله عواملی هستند که می توانند توجه رسانه را بیشتر به پوشش خبری معطوف کنند که نتیجه آن تاثیر بر حجم مبادله سهام و کسب بازده بیشتر برای سهام داران است.

چن و همکاران (۲۰۱۳) پژوهشی با عنوان پوشش خبری مطبوعات و انحراف قیمت های سهام از ارزش بنیادی را در فاصله زمانی ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۴ در بورس اوراق بهادار نیویورک انجام دادند. هدف اصلی از این پژوهش پاسخ به این سوال بود که آیا رسانه های تجاری و پوشش خبری آنها می تواند منجر به بهبود یا کاهش کارایی بازار سرمایه شوند؟ نتیجه نهایی پژوهش این بود که پوشش غیرعادی رسانه ها می تواند ارزش گذاری نادرست سهام شرکت ها را در پی

داشته باشد و بیشترین گمراه‌کنندگی قیمت‌ها برای شرکت‌هایی بود که قیمت سهام آنها بیش ارزیابی شده بودند که این مساله می‌تواند ارزش‌های بنیادی سهام شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد.

راجرز و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان نقش رسانه‌ها در انتشار اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص درون سازمانی به این نتیجه رسیدند که افشای اطلاعات اشخاص درون سازمانی و پوشش رسانه‌ای آنها هم بر قیمت‌ها و هم بر حجم مبادلات تاثیر گذار هستند. دریک و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان نقش رسانه‌ها و ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری به بررسی نقش رسانه‌های تجاری در قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که پوشش خبری اعلان سود سالانه منجر به کاهش قیمت‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی می‌شود، اما در خصوص قیمت‌گذاری اقلام تعهدی دارای اثر قابل ملاحظه‌ای نمی‌باشند.

اشر و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان توجه سرمایه‌گذاران و ارزش‌گذاری اخبار مرتبط با اعلان سود به بررسی تاثیر رسانه‌های اجتماعی از قبیل توئیتر و فیس‌بوک بر بازارهای مالی پرداختند. نتایج بدست آمده حاکی از این بود که در روز اعلان سود از سوی شرکت‌ها فعالیت شبکه‌های اجتماعی برای آن گروه از شرکت‌هایی که بیشتر مورد توجه تحلیل‌گران هستند به نحو چشم‌گیری افزایش پیدا می‌کند و توجه سرمایه‌گذاران با ارزش‌گذاری اعلان سود سهام و فعالیت‌های خبری که رسانه‌های اجتماعی برای پوشش اعلان سود شرکت‌ها انجام می‌دهند مرتبط می‌باشد.

لی او و همکاران (۲۰۱۴) با انجام پژوهشی با عنوان بهره‌برداری از توجه رسانه‌ها: راهبردهای انتشار اطلاعات شرکت‌ها و پوشش رسانه‌ها پیرامون تاریخ اعلان سود به بررسی نقش واسطه‌گری رسانه‌ها و مطبوعات تجاری در بورس اوراق بهادار نیویورک پرداختند. نتیجه بدست آمده نشان می‌دهد که بیش از ۸۰ درصد شرکت‌ها وقتی با احتمال پیش‌بینی سود منفی روبرو هستند تمایلی به انتشار خبرهای مرتبط با سود ندارند و به جای آن انتشار اخبار غیر مرتبط با اعلان سود شرکت مانند خبر راه‌اندازی خط تولید جدید و یا اعلان سود شرکت‌های زیرمجموعه خود منتشر می‌کنند.

پژوهش حاضر نیز به بررسی نقش مطبوعات تجاری در ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت. بدین منظور فرضیه‌های زیر، طراحی و مورد آزمون قرار گرفت:

فرضیه اول: بین پوشش خبری اعلان سود سالانه توسط مطبوعات تجاری با ارزش‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین پوشش خبری اعلان سود سالانه توسط مطبوعات تجاری با ارزش گذاری اشتباه جریان های نقدی ارتباط منفی و معنی داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی با نقش انتشاردهندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری ارتباط مثبت و معنی داری دارد.

فرضیه چهارم: بین ارزش گذاری اشتباه جریان های نقدی با نقش انتشاردهندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری ارتباط مثبت و معنی داری دارد.

فرضیه پنجم: بین ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی با نقش ایجاد کنندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری ارتباط مثبت و معنی داری دارد.

فرضیه ششم: بین ارزش گذاری اشتباه جریان های نقدی با نقش ایجاد کنندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری ارتباط مثبت و معنی داری دارد.

۳- روش پژوهش

برای انجام این پژوهش اعلان سود سالانه شرکت ها و اجزای اقلام تعهدی و جریان های نقدی و اطلاعات لازم برای سایر متغیرها را از نرم افزار رهاورد نوین و آرشیو بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردید. انتخاب اعلان سود سالانه شرکت ها به این دلیل است که این نوع اعلان های خبری دارای محتوای اطلاعاتی هستند و می توانند بر تصمیم های سرمایه گذاران تاثیر گذار باشند. در مطالعات گذشته نیز وگا (۲۰۰۵)، سالمون و سولتز (۲۰۱۰)، توئد (۲۰۱۲)، دریک و همکاران (۲۰۱۴)، اشرف و همکاران (۲۰۱۴) و لی او و همکاران (۲۰۱۴) دارا بودن محتوای اطلاعاتی اعلان سود سالانه شرکت ها را دلیل اصلی پوشش خبری مطبوعات و رسانه های تجاری دانستند. همچنین برای پوشش اطلاعات توسط رسانه ها از آرشیو رسانه های موجود از قبیل: آرشیو روزنامه دنیای اقتصاد، آرشیو خبرگزاری ایسنا، پایگاه خبری-تحلیلی بورس نت، پایگاه تحلیلی-خبری بورس ۲۴، پایگاه خبری بورس نیوز، پایگاه خبری ایران اکونومیست، پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران و ... استفاده شد. سپس با تقسیم بندی خبرها به دو بخش اخبار کوتاه و خبرهای کامل از آنها به عنوان پراکسی (جایگزین) به شرح زیر استفاده می کنیم:

- از اخبار کوتاه به عنوان جایگزین تعیین سطح اشاعه اطلاعات تهیه شده توسط شرکت ها (مانند اعلان سود) که از طریق مطبوعات منتشر شده استفاده می شود.
- از خبرهای کامل به عنوان جایگزین برای هم سطح اشاعه اطلاعات و هم برای تعیین مقدار اطلاعات جدید ارائه شده توسط مطبوعات استفاده می شود.

لازم به ذکر است نمونه ای از اخبار کوتاه و کامل که در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته در انتهای مقاله به صورت نمونه ارائه شده است.

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۴ ساله (۱۳۹۰-۱۳۹۳) می باشد. انتخاب نمونه از میان جامعه و از طریق غربالگری انجام شده است. بر این اساس شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نبود، وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه در سال داشتند، جزء شرکت های سرمایه گذاری، بانک و واسطه گری مالی، لیزینگ، بیمه بودند از جامعه آماری حذف شدند که در نهایت ۱۴۷ شرکت (۵۸۸ سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب گردیدند.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

متغیرهای این پژوهش به منظور آزمون فرضیه ها، به سه گروه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی تقسیم میشوند که در ادامه به تشریح این متغیرها پرداخته می شود.
متغیر وابسته (بازده غیرعادی)

با توجه به اینکه هدف اصلی سرمایه گذاران از خرید سهام شرکتها کسب بازده به ازای هر سهم سرمایه گذاری شده می باشد بنابراین ارتباط بازده غیرعادی سهام با شیوه های کسب اطلاعات و نحوه تحلیل و تاثیر پذیری آنها از منابع مختلف مانند مطبوعات و رسانه های تجاری می توانند حائز اهمیت باشد. همچنین برای تشخیص اقلام تعهدی خلاف قاعده و جریانهای نقدی و اقلام تعهدی مربوط به این قاعده محاسبه بازده غیرعادی ضرورت پیدا می کند. در این پژوهش نیز به پیروی از مطالعات گذشته که توسط وگا (۲۰۰۵)، چن و همکاران (۲۰۱۳)، راجرز و همکاران (۲۰۱۳)، دریک و همکاران (۲۰۱۴)، اشر و همکاران (۲۰۱۴) و لی او و همکاران (۲۰۱۴) با تاکید بر تاثیرگذاری رسانه ها جهت کسب بازده صورت گرفته از بازده غیرعادی به عنوان متغیر وابسته استفاده شد. بازده تعدیل شده بر اساس بازار از تفاوت بازده واقعی شرکت و بازده بازار طبق مدل (۱) محاسبه می شود:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad \text{مدل (۱)}$$

R_{it} = بازده سالانه سهام شرکت i در سال t ، که از طریق فرمول بازده جامع از نرم افزار رهاورد نوین استخراج شده اند.

R_{mt} = برابر است با نرخ بازده بازار، که برای محاسبه بازده بازار از بازده شاخص بازده نقدی و قیمت بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل در این پژوهش اقلام تعهدی، جریان های نقدی عملیاتی، مقالات خبری، خبرهای کوتاه و خبرهای کامل می باشد. لازم به ذکر است که برای محاسبه مقالات خبری، خبرهای کوتاه و خبرهای کامل خبری از مدل دریک و همکاران (۲۰۱۴) استفاده شده است.

اقلام تعهدی

در این پژوهش برای محاسبه اقلام تعهدی از مدل سرمایه در گردش اسلون (۱۹۹۶) به شرح ذیل استفاده شده است. اقلام تعهدی سرمایه در گردش از طریق تغییر در دارایی های جاری غیرنقدی منهای بدهی های جاری بین سال t و $t-1$ محاسبه می شود که این متغیر از طریق تقسیم بر کل دارایی های سال قبل تعدیل شده است.

$$AWC_{it} = [(ACT_{it} - CHE_{it}) - (LCT_{it} - DLC_{it})] - [(ACT_{it-1} - CHE_{it-1}) - (LCT_{it-1} - DLC_{it-1})] / AT_{it-1}$$

که در رابطه فوق:

ACT = کل دارایی های جاری

CHE = نقد و معادل های نقد

LCT = کل بدهی های جاری

DLC = حصة جاری بدهی های بلند مدت

AT = کل دارایی های ابتدای دوره (سال قبل)

جریان های نقدی عملیاتی

جریان های نقدی عملیاتی از بخش فعالیت عملیاتی صورت جریان وجوه نقد شرکتهای نمونه استخراج گردید.

مقالات خبری

اگر درباره اعلان سود شرکت از سوی مطبوعات تجاری خبری در همان روز اعلان یا هفت روز بعد از تاریخ اعلان سود منتشر شود عدد یک در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود (دریک و همکاران ۲۰۱۴).

خبرهای کوتاه

اگر درباره اعلان سود شرکت از سوی مطبوعات تجاری خبری در همان روز اعلان یا هفت روز بعد از تاریخ اعلان سود منتشر شود عدد یک در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود. از اخبار کوتاه به عنوان جایگزین تعیین سطح اشاعه اطلاعات تهیه شده توسط شرکت ها (مانند اعلان سود) که از طریق مطبوعات منتشر شده استفاده می شود (دریک و همکاران ۲۰۱۴).

خبرهای کامل

اگر درباره اعلان سود شرکت از سوی مطبوعات تجاری خبری در همان روز اعلان یا هفت روز بعد از تاریخ اعلان سود منتشر شود عدد یک در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود. از خبرهای کامل به عنوان جایگزین برای تعیین مقدار اطلاعات جدید ارایه شده توسط مطبوعات استفاده می شود (دریک و همکاران ۲۰۱۴).

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی در این پژوهش اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و درصد مالکیت نهادی می باشند.

اندازه شرکت

اندازه شرکت می تواند نمایانگر برتری رقابتی، توانایی مدیریت و کارایی اطلاعات باشد. شرکت های بزرگ تر به دلیل ارتباط بیشتر با ذینفعان و مکانیزم های کنترلی بیشتر، معمولاً کانون توجه تحلیل گران و مطبوعات تجاری و نهادهای قانونی قرار می گیرند (میلر ۲۰۰۳). با توجه به پژوهش هایی که توسط وگا (۲۰۰۵)، کور و همکاران (۲۰۰۸)، فانگ و پرس (۲۰۰۸)، سولتز (۲۰۱۰)، توئد (۲۰۱۲)، چن و همکاران (۲۰۱۳)، راجرز و همکاران (۲۰۱۳)، دریک و همکاران (۲۰۱۴)، اشرو و همکاران (۲۰۱۴) و لی او و همکاران (۲۰۱۴) برای بررسی تاثیر اندازه شرکت بر جلب توجه مطبوعات و رسانه ها جهت پوشش خبری شرکت ها از متغیر کنترلی اندازه شرکت برای کنترل اثرات متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته استفاده کرده اند. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام برای اندازه شرکت استفاده شده است.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

معمولاً این نسبت به عنوان شاخصی برای فرصت رشد شرکت می باشد. تفاوت ارزش بازار و ارزش دفتری می تواند دلیلی بر وجود دارائی های نامشهود در شرکت تلقی شود. به نظر وگا (۲۰۰۵)، کور و همکاران (۲۰۰۸)، فانگ و پرس (۲۰۰۸)، سولتز (۲۰۱۰)، توئد (۲۰۱۲)، راجرز و همکاران (۲۰۱۳)، چن و همکاران (۲۰۱۳)، راجرز و همکاران (۲۰۱۳)، دریک و همکاران (۲۰۱۴)، اشرو و همکاران (۲۰۱۴) هر قدر تفاوت ارزش بازار از ارزش دفتری بیشتر باشد احتمال پوشش خبری رویدادهای شرکت افزایش پیدا می کند. در این پژوهش حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی به عنوان ارزش دفتری شرکت در نظر گرفته شده است. ارزش دفتری عبارتست از مبلغ حقوق صاحبان سهام طبق اطلاعات حسابداری. ارزش بازار شرکت عبارتست از تعداد سهام عادی شرکت در پایان سال ضرب در آخرین قیمت هر سهم در پایان سال.

مالکان نهادی

مطابق تعریف ارایه شده در پژوهش های بوش (۱۹۹۸) و رویین (۲۰۰۷)، برای محاسبه میزان مالکیت نهادی مجموع سهام در اختیار بانک ها، بیمه ها، هلدینگ ها، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی، شرکت های تأمین سرمایه و صندوق های سرمایه گذاری، سازمان ها و نهادهای دولتی و شرکت های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می آید. بنابراین با بررسی یادداشت های همراه در صورت های مالی، درصد مالکیت این سرمایه گذارها از سهام شرکت مشخص گردیده است. وجود این افراد در

ترکیب و ساختار سهامداری شرکت‌ها به عنوان موضوعی جالب توجه برای مطبوعات و رسانه‌های تجاری تلقی می‌شوند که می‌تواند جدا از هر دلیل دیگری تیتراژ هر رسانه تجاری باشد. بنابراین برای کنترل تاثیر این امر از جانب متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته و به پیروی از پژوهش‌های فانگ و پرس (۲۰۰۸)، توئد (۲۰۱۲) و دریک و همکاران (۲۰۱۴) از سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان متغیر کنترلی در مدل استفاده شد.

با توجه مباحث مطرح شده مدلی که به منظور آزمون فرضیه‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرند شامل سه مدل اصلی به شرح زیر می‌باشد که کلیه فرضیه‌ها بر اساس آنها سنجیده می‌شود.

مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های اول و دوم

با این مدل نقش پوشش خبری اطلاعات از سوی مطبوعات تجاری در ارتباط با اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی مورد آزمون قرار می‌گیرد. مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PressCov} EA_{i,t} + \beta_2 \text{AWC}_{i,t} + \beta_3 (\text{AWC} \times \text{PressCovEA})_{i,t} + \beta_4 \text{OCF}_{i,t} + \beta_5 (\text{OCF} \times \text{PressCovEA})_{i,t} + \beta_6 \ln(\text{Size})_{i,t} + \beta_7 \text{insOwn}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۱)

مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

در این مدل نقش اشاعه‌دهندگی اطلاعات از سوی رسانه‌ها مورد آزمون قرار می‌گیرد. مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Flashnews} EA_{i,t} + \beta_2 \text{AWC}_{i,t} + \beta_3 (\text{AWC} \times \text{FlashnewsEA})_{i,t} + \beta_4 \text{OCF}_{i,t} + \beta_5 (\text{OCF} \times \text{FlashnewsEA})_{i,t} + \beta_6 \ln(\text{Size})_{i,t} + \beta_7 \text{insOwn}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم

در این مدل نقش ایجادکنندگی اطلاعات از سوی رسانه‌ها مورد آزمون قرار می‌گیرد. مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fullnews} EA_{i,t} + \beta_2 \text{AWC}_{i,t} + \beta_3 (\text{AWC} \times \text{FullnewsEA})_{i,t} + \beta_4 \text{OCF}_{i,t} + \beta_5 (\text{OCF} \times \text{FullnewsEA})_{i,t} + \beta_6 \ln(\text{Size})_{i,t} + \beta_7 \text{insOwn}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

۴- یافته‌ها

همان‌گونه که در جدول (۱) ملاحظه می‌شود ضریب چولگی در رابطه با متغیرهای بازده غیر عادی، خبرهای کوتاه، اقلام تعهدی و مالکیت نهادی مثبت می‌باشد که حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیر به مقادیر کوچکتر است همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت

مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۳، پیاپی ۱۰، پاییز ۱۳۹۵ / ۱۲

از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکز شده است. و ضریب چولگی در مورد سایر متغیرهای پژوهش منفی می باشد که حاکی از وجود چوله به چپ و تمایل این متغیرها به مقادیر بزرگتر است.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
بازده غیرعادی	AR	۱/۴۳۱	۰/۹۲۸	۲/۷۵۶	-۱/۲۱۲	۱/۰۲۸	۰/۰۴۲
مقالات خبری	Press Coverage	۰/۶۶۱	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۷۳	-۰/۳۶۸
خبرهای کوتاه	Flash News	۰/۴۸۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	۰/۰۴۸
خبرهای کامل	Full Article	۰/۵۱۱	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	-۰/۰۴۸
اقدام تعهدی	News AWC	۱/۰۴۴	۰/۰۶۸	۱۲۳/۳۸۱	-۴/۲۸۲	۶/۹۵۸	۱۳/۱۳۸
جریان نقد عملیاتی	OCF	۱/۳۸۶	-۰/۹۸۷	۲/۹۸۰	-۰/۵۱۲	۱/۶۹۶	-۰/۲۳۴
اندازه شرکت	Size	۱۳/۸۲۹	۱۳/۶۳۱	۲۱/۸۱۲	۸/۸۶۴	۱/۶۹۷	-۰/۸۴۵
مالکیت نهادی	InsOwn	۷۰/۳۴۴	۸۶/۸۹۵	۹۸/۹۳	۰/۰۰۰	۲۲/۴۶	-۱/۳۸۵۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۱/۲۴۱	۱/۲۵۵	۲/۳۰۸	-۰/۲۹۶	۰/۳۹۷۵	-۱/۷۹۱۰

آزمون همسانی واریانس

در این پژوهش آزمون ناهمسانی واریانس با روش های بارتلت، لوین و فیشر برای مدل های پژوهش اجرا شده است که نتایج این آزمون در جدول (۲) ارائه گردیده است. با توجه به احتمال های بدست آمده که برای هر سه مدل کمتر از ۰.۰۵ است بنابراین در این پژوهش با ناهمسانی واریانس روبرو هستیم که به منظور رفع این ناهمسانی از تخمین زن های EGLS باید استفاده شود.

جدول (۲). نتیجه آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل های پژوهش

روش	احتمال	آماره	درجه آزادی
مدل اول	بارتلت	۰/۰۰۰	۳۴۸۲۳/۰۶
	لوین	۰/۰۰۰	۷/۸۹۱
	برون-فیشر	۰/۰۰۰	۵/۲۷۳
مدل دوم	روش بارتلت	۰/۰۰۰	۳۴۳۵۲/۸۲
	لوین	۰/۰۰۰	۷/۸۸۳
	برون-فیشر	۰/۰۰۰	۵/۲۷۰
مدل سوم	روش بارتلت	۰/۰۰۰	۳۴۰۳۷/۶۱
	لوین	۰/۰۰۰	۷/۸۹۲
	برون-فیشر	۰/۰۰۰	۵/۲۷۴

آزمون نرمال بودن جمله خطا

آزمون فرضیه نرمال بودن جمله خطا بر اساس جدول (۳) توسط آزمون جارک-برا بررسی شد و با توجه به اینکه احتمال آماره برای هر سه مدل پژوهش بیشتر از ۵ درصد می باشد حاکی از نرمال بودن جمله های خطا در مدل ها است.

جدول (۳). آزمون نرمال بودن جمله خطای مدل های پژوهش

میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	جارک-برا	احتمال
۰/۰۲۹	۰/۰۱۱	۲/۸۳۸	-۲/۸۱۱	۱/۰۰۴	۰/۰۳۲	۲/۸۹۶	۰/۳۶۸	۰/۸۳۲
۰/۰۳۷	۰/۰۱۷	۲/۷۷۳	-۲/۷۹۸	۱/۰۰۱	۰/۰۱۳	۲/۹۰۰	۰/۲۶۱	۰/۸۷۹
۰/۰۳۶	۰/۰۱۷	۲/۷۸۲	-۲/۷۹۶	۱/۰۰۱	۰/۰۱۳	۲/۹۰	۰/۲۶۲	۰/۸۷۷

آزمون چاو

جهت آزمون فرضیه های پژوهش، ابتدا مدل اثرات ثابت - زمانی برآورد می شود سپس برای این که ببینیم این عرض از مبدأها از لحاظ آماری با هم تفاوت معنی داری دارند یا خیر از آزمون چاو استفاده شده است. در جدول (۴) خلاصه نتایج آزمون چاو برای هر یک از سه مدل پژوهش ارائه شده است که با توجه به اینکه سطح معنی داری برای هر سه مدل (P-Value) کمتر از ۵ درصد می باشد فرضیه صفر مبتنی بر برابری عرض از مبدأها پذیرفته نمی شود. بنابراین مدل پانل (panel) به عنوان مدل ارجح انتخاب می گردد.

جدول (۴). خلاصه نتیجه آزمون چاو برای مدل های پژوهش

اثر آزمون	سطح احتمال	درجه آزادی	آماره
فیشر	۰/۱۹۲	(۱۴۶/۴۳۳)	۱/۱۲۰
کای دو	۰/۰۱۰	۱۴۶	۱۸۸/۴۱۳
اثر آزمون	سطح احتمال	درجه آزادی	آماره
فیشر	۰/۱۵۸	(۱۴۶,۴۳)	۱/۱۴۰
کای دو	۰/۰۰۷	۱۴۶	۱۹۱/۳۲۳
اثر آزمون	سطح احتمال	درجه آزادی	آماره

مدل سوم	فیشر	۰/۱۵۸	(۱۴۶,۴۳۳)	۱/۱۴۰
کای دو		۰/۰۰۷	۱۴۶	۱۹۱/۳۲۳

نتیجه آزمون مدل اول برای فرضیه های اول و دوم

لازم به ذکر است که سطح احتمال متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برای هر سه مدل پس از اجرای رگرسیون بالاتر از ۵ درصد نشان داده شد. با توجه به کنترلی بودن متغیر مذکور از طریق آزمون حذف متغیر اضافی در نرم افزار ای وی یوز و بالاتر از ۵ درصد بودن سطح احتمال آماره آزمون فوق، برای هر سه مدل برازش مجدد با حذف متغیر مذکور انجام پذیرفت که نتایج پیش رو بر این اساس می باشد.

تحلیل مدل اول

با توجه به نتیجه آزمون مدل اول که در جدول (۵) ارایه شده است نقش پوشش خبری اطلاعات از سوی رسانه ها در ارتباط با اقلام تعهدی و جریان های نقدی مورد آزمون قرار گرفت. با توجه به مدل از آن جا که ضریب اقلام تعهدی کوچکتر از صفر می باشد نشان دهنده آن است که اقلام تعهدی بیش از واقع ارزیابی شده است و با توجه به اینکه ضریب جریان های نقدی بزرگتر از صفر می باشد نشان دهنده این است که جریان های نقدی کمتر از واقع ارزیابی شده است که این تحلیل اثبات کننده نظریه اقلام تعهدی خلاف قاعده می باشد. همانطور که مشاهده می شود مقدار آماره F در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معناداری کل مدل رگرسیون برازش شده و فرض خطی بودن مدل آن پذیرفته می شود. با توجه به R^2 مدل برازش شده می توان ادعا کرد در مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته است ۱۳ درصد تغییرات متغیر وابسته بازده غیرعادی را توضیح دهند. مقدار دوربین واتسون با عدد $1/815$ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می دهد.

نتیجه آزمون فرضیه اول

در این پژوهش با توجه به اینکه ضریب متغیر تاثیر متقابل کل مقالات خبری بر اقلام تعهدی بزرگتر از صفر می باشد حاکی از این است که پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی را کاهش می دهد ولی به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر بزرگتر از $0/05$ است این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی باشد، بنابراین فرضیه اول پذیرفته نمی شود.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

با توجه به اینکه ضریب متغیر تاثیر متقابل کل مقالات خبری بر جریان های نقدی کوچکتر از صفر می باشد حاکی از این است که پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه جریان نقدی را کاهش می دهد ولی به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر بزرگتر از

۰/۰۵ می باشد این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی باشد و بنابراین فرضیه دوم پذیرفته نمی شود.

جدول (۵). نتیجه آزمون مدل اول

متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	سطح احتمال
C (مقدار ثابت)	-۰/۷۴۴	۰/۲۸۰	-۲/۶۶۱	۰/۰۰۸
کل مقالات خبری	۰/۱۱۷	۰/۰۶۹	۲/۶۹۶	۰/۰۹۰
اقلام تعهدی	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	-۰/۶۵۳	۰/۵۱۴
کل مقالات خبری × اقلام تعهدی	۰/۰۰۸	۰/۰۱۰	۱/۸۳۲	۰/۴۰۶
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۳۷	۰/۰۳۱	۲/۲۰۹	۰/۲۲۷
کل مقالات خبری × جریان نقد عملیاتی	-۰/۰۲۹	۰/۰۴۰	-۰/۷۲۳	۰/۴۷۰
سهامداران نهادی	۰/۰۰۰۱	۰۵E-۸/۱۸	۲/۸۷۴	۰/۰۰۴
اندازه شرکت	۰/۰۵۰	۰/۰۱۹	۲/۵۰۵	۰/۰۱۲
آماره F	۳/۲۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲۶	
احتمال آماره F	۰/۰۰۲	دوربین واتسون	۱/۸۱۵	

نتیجه آزمون مدل دوم برای فرضیه های سوم و چهارم تحلیل مدل

همانطور که در جدول ۶ مشاهده می شود مقدار آماره F در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معناداری کل مدل رگرسیون برازش شده و فرض خطی بودن مدل آن پذیرفته می شود. نتایج حاصل از بهترین برازش مدل فرضیه پژوهش، حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی با نقش انتشاردهندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری و وجود رابطه معنادار بین ارزش گذاری اشتباه جریان های نقدی با نقش انتشاردهندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری دارد. با توجه به R^2 مدل برازش شده می توان ادعا کرد در مجموع متغیر استفاده شده در مدل توانسته است ۱۳ درصد تغییرات متغیر وابسته بازده غیرعادی را توضیح دهند. مقدار دوربین واتسون با عدد ۱/۸۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می دهد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

با مدل فوق نقش اشاعه دهندگی اطلاعات از سوی رسانه ها مورد آزمون قرار گرفت. در این پژوهش با توجه به این که ضریب متغیر تاثیر متقابل خبرهای کوتاه بر اقلام تعهدی کوچکتر از صفر می باشد حاکی از این است که خبرهای کوتاه در مورد اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی را افزایش می دهد ولی به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر

بزرگتر از ۰/۰۵ است این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی باشد و بنابراین فرضیه سوم پذیرفته نمی شود.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر تاثیر متقابل خبرهای کوتاه بر جریان های نقدی بزرگتر از صفر می باشد حاکی از این است که خبرهای کوتاه در مورد اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه جریان نقدی را کاهش می دهد و به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد این رابطه از لحاظ آماری معنادار می باشد و فرضیه چهارم پذیرفته می شود.

جدول (۶). نتیجه آزمون مدل دوم

متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	سطح احتمال
C (مقدار ثابت)	-۰/۵۸۰	۰/۲۷۹	-۰/۲۹۸	۰/۰۳۸
خبرهای کوتاه	-۰/۰۱۹	۰/۰۶۶	-۰/۲۹۸	۰/۷۶۵
اقلام تعهدی	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۶	-۱/۳۰۴	۰/۱۹۲
خبرهای کوتاه × اقلام تعهدی	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۹	-۰/۷۶۲	۰/۴۴۷
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۴۲	۰/۰۲۷	۲/۵۲۱	۰/۱۲۹
خبرهای کوتاه × جریان های نقدی	-۰/۱۲۳	۰/۰۳۹	-۳/۱۳۹	۰/۰۰۲
سهامداران نهادی	۰/۰۴۵	۰/۰۱۹	۲/۲۹۰	۰/۰۲۲
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۲	۰۵E-۸/۷۳	۲/۱۵۱	۰/۰۳۲
آماره F	۳/۸۹۳	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۳۳
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	دوربین واتسون		۱/۸۳۸

نتیجه آزمون مدل سوم برای فرضیه های پنجم و ششم

تحلیل مدل

با مدل فرضیه فوق نقش نقش ایجادکنندگی اطلاعات از سوی رسانه ها مورد آزمون قرار گرفت. همانطور که در نگاره ۷ مشاهده می شود مقدار آماره F در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معناداری کل مدل رگرسیون برازش شده و فرض خطی بودن مدل آن پذیرفته می شود. نتایج حاصل از بهترین برازش مدل پژوهش، حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی با نقش ایجاد کنندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری و وجود رابطه معنادار بین ارزش گذاری اشتباه جریان های نقدی با نقش ایجادکنندگی اطلاعات توسط مطبوعات تجاری دارد. با توجه به R^2 مدل برازش شده می توان ادعا کرد در مجموع متغیر استفاده شده در مدل توانسته است ۱۳ درصد تغییرات متغیر وابسته بازده غیرعادی را توضیح دهند. مقدار دوربین واتسون با عدد ۱/۷۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می دهد.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم

در این پژوهش با توجه به اینکه ضریب متغیر تاثیر متقابل خبرهای کامل بر اقلام تعهدی بزرگتر از صفر می باشد حاکی از این است که خبرهای کامل در مورد اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی را کاهش می دهد. ولی به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر بزرگتر از ۰/۰۵ است این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی باشد بنابراین فرضیه پنجم پذیرفته نمی شود.

نتیجه آزمون فرضیه ششم

با توجه به اینکه ضریب متغیر تاثیر متقابل خبرهای کامل بر جریان های نقدی کوچکتر از صفر می باشد حاکی از این است که خبرهای کامل در مورد اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه جریان نقدی را کاهش می دهد. و به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد این رابطه از لحاظ آماری معنادار می باشد و فرضیه ششم پذیرفته می شود.

جدول (۷). نتیجه آزمون مدل سوم

متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	سطح احتمال
C (مقدار ثابت)	-۰/۵۹۹	۰/۲۷۶	-۱/۱۷۴	۰/۰۳۰
خبرهای کامل	۰/۰۱۹	۰/۰۶۶	۲/۲۹۸	۰/۷۶۵
اقلام تعهدی	-۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۷	-۰/۱۳۷	۰/۸۹۱
خبرهای کامل × اقلام تعهدی	۰/۰۰۷	۰/۰۰۹	۲/۷۶۲	۰/۴۴۷
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۸۱	۰/۰۲۸	۲/۹۱۴	۰/۰۰۳
خبرهای کامل × جریان های نقدی	-۰/۱۲۳	۰/۰۳۹	-۳/۱۳۹	۰/۰۰۲
سهامداران نهادی	۰/۰۴۵	۰/۰۲۰	۲/۲۹۰	۰/۰۲۲
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۲	۰.۵E-۸/۷۳	۲/۱۵۱	۰/۰۳۰
آماره F	۳/۸۹۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۳۳	
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۳	دوربین واتسون	۱/۷۳۸	

۵- بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی از انجام این پژوهش بررسی نقش رسانه ها و مطبوعات تجاری بر ارزش گذاری اطلاعات حسابداری بود که در قالب فرضیه های پژوهش مطرح شد. در فرضیه اول مشخص شد که پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه اقلام تعهدی را کاهش می دهد ولی از لحاظ آماری معنادار نمی باشد. دریک و همکاران (۲۰۱۴) به تاثیر پوشش خبری رسانه ها بر کاهش ارزش گذاری اشتباه جریان های نقدی اشاره نمودند ولی از نظر آنها تاثیر مهمی بر کاهش ارزش گذاری اقلام تعهدی ندارد که در این مورد با نتیجه پژوهش هماهنگی دارد. فرضیه دوم حاکی از این است که پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه ها ارزش گذاری اشتباه جریان نقدی را کاهش می دهد ولی به لحاظ آن که احتمال مربوط به این متغیر از لحاظ

آماري معنادار نبود، بنابراین فرضیه دوم پذیرفته نشد. در فرضیه سوم مشخص شد که خبرهای کوتاه در مورد اعلان سود توسط رسانه‌ها ارزش‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی را افزایش می‌دهد ولی به لحاظ آماري معنادار نمی‌باشد بنابراین فرضیه سوم پذیرفته نمی‌شود. دریک و همکاران (۲۰۱۴) نیز در پژوهش خود به نقش انتشار دهندگی اطلاعات از سوی رسانه‌های تجاری در کاهش ارزش‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی اشاره نمودند که با نتیجه این پژوهش مغایرت دارد. نتیجه آزمون فرضیه چهارم حاکی از این است که خبرهای کوتاه در مورد اعلان سود توسط رسانه‌ها ارزش‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی را کاهش می‌دهد و از نظر آماري نیز این رابطه معنادار می‌باشد و فرضیه چهارم پذیرفته می‌شود. نتیجه این فرضیه با تحقیق کور و همکاران (۲۰۰۸) هم خوانی دارد. در فرضیه پنجم مشخص شد که خبرهای کامل در مورد اعلان سود توسط رسانه‌ها ارزش‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی را کاهش می‌دهد. ولی به لحاظ آماري معنادار نمی‌باشد. بنابراین فرضیه پنجم پذیرفته نشد. دریک و همکاران (۲۰۱۴)، میلر (۲۰۰۶)، نیز در پژوهش خود به نقش ایجاد کنندگی اطلاعات از سوی رسانه‌های تجاری در کاهش ارزش‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی اشاره نمودند که نتیجه پژوهش متفاوت می‌باشد. در نهایت فرضیه ششم نشان داد که خبرهای کامل در مورد اعلان سود توسط رسانه‌ها ارزش‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی را کاهش می‌دهد و به لحاظ آماري نیز معنادار می‌باشد که منجر به تایید فرضیه گردید.

در انجام این پژوهش محدودیت‌هایی به شرح زیر وجود داشت:

۱. باید توجه داشت که پوشش خبری اعلان سود سالانه از سوی رسانه‌ها به صورت گسترده از نیمه دوم سال ۸۹ در ایران و با راه‌اندازی سایت اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران صورت گرفته است. در سال‌های قبل از ۱۳۸۹ برخی از روزنامه‌ها مانند دنیای اقتصاد و برخی از شرکت‌های تحلیل‌گر بازار سرمایه در قالب خبرنامه‌های تحلیلی به صورت موردی اعلان سود سالانه شرکت‌ها را مورد تحلیل و پوشش خبری قرار می‌دادند. از این رو امکان گردآوری اطلاعات مورد نیاز برای سال‌های قبل از ۱۳۹۰ وجود نداشت.
۲. در این پژوهش برای محاسبه بازده غیرعادی از تفاضل بین بازده واقعی سهام با بازده بازار بر اساس شاخص بازده نقدی و قیمت استفاده شده است که نتیجه فرضیه‌ها ممکن است با سایر روش‌های محاسبه بازده غیرعادی متفاوت باشد.
۳. در پژوهش حاضر تأثیر محرک‌هایی چون عوامل محیطی مانند شایعه، جریان‌های سیاسی و متغیرهای کلان اقتصادی که بر بازده سهام شرکت‌های بورسی موثر است در نظر گرفته نشده که مد نظر قرار دادن این موضوع می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد.
۴. در پژوهش حاضر منبای پوشش خبری از سوی رسانه‌ها فقط معطوف به اعلان سود هر سهم بودجه‌ای می‌باشد. با توجه به تعدیل‌هایی که معمولاً شرکت‌ها برای اعلان‌های اولیه خود

انجام می‌دهند ممکن است نوع پوشش خبری آن‌ها از سوی رسانه‌ها بر ارزش گذاری اطلاعات حسابداری نیز تاثیرگذار باشد که با در نظر گرفتن آن‌ها امکان دارد نتایج این پژوهش تحت تاثیر آن قرار گیرد.

با در نظر گرفتن نتایج پژوهش به علاقه مندان پیشنهاد می‌شود تا موارد زیر که مرتبط با پوشش خبری مطبوعات و رسانه های تجاری می باشد را مورد مطالعه قرار دهند.

- با توجه به اینکه بین ارزش گذاری نادرست جریان های نقدی با نقش انتشار دهندگی و ایجاد کنندگی اطلاعات ارتباط معنی داری وجود دارد پیشنهاد می‌شود تا مطبوعات و رسانه های تجاری نسبت به پوشش خبری اطلاعات شرکت ها فقط به اعلان خبر (خبرهای کوتاه) اکتفا نکرده و تحلیل های حرفه ای خود را نسبت به موضوع و خبر اعلام شده از سوی شرکت ها را به صورت تفصیلی (مقاله های کامل خبری) منتشر کنند زیرا این نوع مقاله ها دارای محتوای اطلاعاتی بوده و منجر به بهبود تصمیم های سرمایه گذارها در ارزش گذاری جریان های نقدی و به تبع آن کسب بازده بیشتر خواهد شد.

- با توجه به عدم وجود رابطه معنی دار بین نقش ایجاد کنندگی و انتشار دهندگی رسانه های تجاری با ارقام تعهدی پیشنهاد می‌شود سرمایه گذارها ارقام تعهدی را تنها معیار تشکیل سبد سهام مدنظر قرار ندهند و با توجه به ماهیت ارقام تعهدی با دقت بیشتری نسبت به خبرهای منتشر شده در مطبوعات و رسانه های تجاری در خصوص اعلان های سود واکنش نشان داده و از سایر منابع اطلاعاتی در اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری کمک گیرند.

- با توجه به گسترش شیوه های نوین دستیابی به اطلاعات مانند شبکه ها و کانال های اجتماعی پیشنهاد می‌شود تاثیر محتوای اطلاعاتی این نوع از رسانه های نوظهور را بر اطلاعات حسابداری و حسابرسی مورد بررسی قرار گیرد.

- یکی از روش های دستیابی به اطلاعات شرکت ها را می توان بررسی مطالب مندرج در تارنمای (وب سایت) اختصاصی هر یک از شرکت ها برشمرد. از این رو پیشنهاد می‌شود تاثیر این نوع اطلاعات و محتوای اطلاعاتی آنها را بر مفاهیم حسابداری از قبیل اعلان سود و یا بازده سهام مورد بررسی قرار گیرد. نمونه ای از خبر کوتاه

شرکت الکترونیک خودرو و شوق پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی ۹۳ را با سرمایه ۲۱۰ میلیارد ریال مبلغ ۱۶۰ ریال اعلام کرده است. این شرکت پیش بینی سود هر سهم سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ماه ۹۳ را برای اولین بار مبلغ ۱۶۰ ریال اعلام کرده است. "خسرق" پیش بینی سود هر سهم سال مالی ۹۲ را در نخستین پیش بینی مبلغ ۵۵ ریال و در آخرین پیش بینی مبلغ ۱۵۵ ریال اعلام کرده است.

تشخیص و تحلیل: همانگونه که ملاحظه می شود در این خبر فقط به جنبه اطلاع رسانی اعلان سود پرداخته شده است، بنابراین دارای نقش اشاعه دهندگی اطلاعات است.

نمونه ای از مقاله کامل خبری

شرکت پتروشیمی فن آوران پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی ۹۲ را برای نخستین بار مبلغ ۳۵۲۸ ریال اعلام کرد. بر اساس اخبار منتشر شده هیات مدیره این شرکت در نظر دارد معادل ۷۰ درصد از سود خالص سال ۹۲ را جهت تقسیم بین سهامداران به مجمع عمومی عادی سالانه پیشنهاد دهد. شرکت دلایل این پیش بینی را افزایش فروش ناشی از افزایش در مقدار و نرخ فروش داخلی و صادراتی، کاهش ۲ درصدی بهای تمام شده ناشی از ثبت هزینه های اختلاف مقدار مصرف گاز طبیعی سنوات قبل، افزایش هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی به دلیل افزایش نرخ ارز حمل محصولات صادراتی و کاهش ۲۷ درصدی هزینه های مالی به دلیل تسویه بدهی فاینانس طرح متانول در سال ۹۱ اعلام کرده است. لازم به ذکر است شرکت تاکنون ۷۷ درصد از فروش خود را به ازای هر دلار ۲۱ هزار و ۴ ریال صادر کرده است، و همچنین برای سال ۹۲، پیش بینی کرده است ۶۹ درصد از صادرات به ازای هر دلار ۲۵ هزار ریال انجام بگیرد. بر اساس این صورت مالی، پیش بینی عملکرد سال مالی منتهی به ۳۰ اسفند ماه ۹۲ "شفن" نسبت به پیش بینی سال مالی قبل به ترتیب افزایش ۲۳ درصدی فروش، کاهش ۲ درصدی بهای تمام شده کالای فروش رفته، کاهش ۱ درصدی سود عملیاتی و بالاخره افزایش ۶ درصدی سود پس از کسر مالیات را نشان می دهد. یادآوری می شود شرکت پتروشیمی فن آوران در نخستین پیش بینی سود هر سال مالی ۹۱ را مبلغ ۱۷۰۴ ریال و در آخرین پیش بینی مبلغ ۳۳۲۹ ریال اعلام کرده است.

تشخیص و تحلیل: همانگونه که ملاحظه می شود در این خبر علاوه بر جنبه اطلاع رسانی اعلان سود، به طور کامل همه جوانب نیز مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته است. در نتیجه این نوع پوشش خبری علاوه بر نقش اشاعه دهندگی، دارای نقش ایجادکنندگی اطلاعات برای سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرها می باشد.

یادداشتها

1. Flash News
2. Full Article News

کتابنامه

1. Asher, C., Vernon J. and Schmardebeck, R. (2014). Investor attention and the pricing of earnings news. Available at: <http://www.ssrn.com>.
2. Bloomfield, R. (2002). The incomplete revelation hypothesis and financial reporting. *Accounting Horizons* 16 (3): 233-243.

3. Bushee, B. J.(1998). “The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior“, *Accounting Review*, 73: 305-334.
4. Bushee, B., J. Core, W. Guay, and S. Hamm. (2010). The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research* 48 (1): 1-19.
5. Chen,Wei Chia., Pantzalis, Christos., and Park, Jung Chul.(2013).“Press Coverage and Stock Price Deviation from Fundamental Value,” *Journal of Financial Research*, 36 (2): 175-214.
6. Core, J., W. Guay, and D. Larcker. (2008). The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics* 88 (1): 1-25.
7. Drake S., Nicholas M., J. Twedt. (2014) “The Media and Mispricing: The Role of the Business Press in the Pricing of Accounting Information. *The Accounting Review*, 89 (5): 1673-1701.
8. Engelberg, J., and C. Parsons (2009). “The Casual Impact of Media in Financial Markets.” *The Journal of Finance* 55: 773–806.
9. .
10. Fang, L., and J. Peress. (2008). Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance* 64 (5): 2023-2052.
11. Kothari, S. P., X. Li, and J. Short. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review* 84 (5): 1639-1670.
12. Lee, C. (2001). Market efficiency and accounting research: A discussion of capital market research in accounting by SP Kothari. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 233–253.
13. Liu, Wai-Man, Phong T. H. Ngo, and Qiaoqiao Zhu. (2014). “Harnessing Media Attention: Strategic Corporate Press Releases and Media Coverage Around Earnings Announcements.” *Working Paper, Available at: <http://www.ssrn.com>*.
14. Miller, G. (2003). The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research* 44 (5): 1001-1033.
15. Rogers, J., D. Skinner, and S. Zechman. (2013). The role of the media in disseminating insider trading news. Working paper, University of Chicago.
16. Sloan, R. G. (1996). Do Stock price fully reflect information in accruals and cash flow about future earnings? *The accounting reviews*, 71(3). 289-315.
17. Soltes, E. (2010). Disseminating firm disclosures. Working paper, Harvard University.
18. Solomon, D., E. Soltes, and D. Sosyura (2011). “The Perils of Public Failure: The Effect of Portfolio Holdings and Media Coverage on Mutual Fund Flows.” Working Paper, Harvard University.
19. Tetlock .P. (2007) "Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market". *Journal of Finance* 62 (3):1139–1168.

مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۳، پیاپی ۱۰، پاییز ۱۳۹۵ / ۲۲

20. Twedt, B. (2012). Capital market consequences of management earnings guidance dissemination through the business press. Working paper, Indiana University.

21. Vega, C. (2005). Stock price reaction to public and private information. *Journal of Financial Economics* 82 (1): 103-1