

Research Paper

Investigate the economic consequences to the timing of earnings news forecast for accepted corporates agriculture in Tehran Securities Exchange

Asghar Karimi Khorami¹, Alireza Zareie^{2*}, Saeed Ali Ahmadi³

1. Department of accounting, Faculty of accounting, Khorasgan Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

2. Assistant professor of accounting, Falavarjan Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

3. Assistant professor of accounting, Faculty of accounting, Khorasgan Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

Received: 2020/3/1

Accepted: 2020/12/24

PP: 143-156

Use your device to scan and read the article online



Doi:

[10.30495/jae.2021.24301.2142](https://doi.org/10.30495/jae.2021.24301.2142)

Keywords:

Good and bad news

Strategic disclosure hypothesis

Expected earnings

Abstract

Introduction: In general, the management program of the companies, in order to maximize the positive reaction of the stock market to the good performance of the company and to minimize it in the case of negative performance, has received the attention of accounting and financial analysts and researchers in recent years. One of the managers' strategies to divert the attention of the market from the poor performance of companies is to provide performance reports after market working hours or on market holidays.

Materials and Methods: The current research is practical in terms of its purpose, and it is post-event in terms of its field nature. The statistical population is the companies in the Tehran Stock Exchange, which were selected as the sample size by the screening method of 36 companies. The period of study is between 2012 and 2016. The data were extracted from the stock exchange databases. In order to analyze the data, t-test and regression were used. The software used was Eviwes.

Findings: While it is not significant from working days of the market to the end of the week and from quiet days to busy days, and also the reaction of the market to the change in the time of announcement of good profit news from the end of the week to working days and from after working hours to working hours was significant, but the reaction of the market is not meaningful to change the time of announcement of good profit news from busy days to quiet days.

Conclusion: The results show that companies use the profit announcement strategy on weekends and holidays more than other times, and also companies use the strategy of hiding bad news more than the strategy of highlighting good news, which indicates that companies are trying to perform Hide your inadequacy by using profit announcement timing.

JEL Classification: C20, G10, F36, G14

Citation: Karimi Khorami, A., Zareie, A.R., Ali Ahmadi, S. (2022) Investigate the economic consequences to the timing of earnings news forecast for accepted corporates agriculture in Tehran Securities Exchange. Journal of Agricultural Economics Research. 14(1): 143-156.

*Corresponding author: Alireza Zareie

Address: Assistant professor of accounting, Falavarjan branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

Tell: 09132544946

Email: Zarealireza.cpa@gmail.com

Extended Abstract

Introduction:

Researchers have paid little attention to the analysis of how managers choose to schedule the disclosure of financial information. So, it can be said that decision making for timing disclosure is a dimension of company disclosure policy that is nearly out of sight of researchers. However, timing for releasing news can be a key element in corporate disclosure strategies. Managers' motivation in complicating the results of financial statements is to hide the company's poor performance.

Therefore, the possibility of using a management strategy for reducing the impact of bad news by companies and presenting earnings reports to the market after working hours and on holidays has been considered by analysts. The level of awareness and how the market reacts to this strategy is questionable. According to the above mentioned, the present study to examine the market reaction and the company's plans for earnings announcement at different times, and it wants to help shareholders and investors in making decision through this way and provide them with more relevant and accurate information.

Materials and methods:

The current research is practical in terms of its purpose, and it is post-event in terms of its field nature. The statistical population is the companies in the Tehran Stock Exchange, which were selected as the sample size by the screening method of 36 companies. The period of study is between 2012 and 2016. The data were extracted from the stock exchange databases. In order to analyze the data, t-test and regression were used. The software used was Eviwes. For testing the hypotheses; the following model has been used:

$$\begin{aligned}
 AR = & \beta_0 + \beta_1 \Delta AFTER_{HIDE} \\
 & + \beta_2 \Delta AFTER_{HIGHLIGHT} \\
 & + \beta_3 \Delta FRIDAY_{HIDE} \\
 & + \beta_4 \Delta FRIDAY_{HIGHLIGHT} \\
 & + \beta_5 \Delta EAFREO_{HIDE} \\
 & + \beta_6 \Delta EAFREO_{HIGHLIGHT} \\
 & + \beta_7 SIZE + \beta_8 BTM \\
 & + \beta_9 LEV
 \end{aligned}$$

Findings:

Results show that in the first hypothesis, Considering that the β_1 coefficient in the regression model is equal to -0.036 and it is statistically negative and significant, so the first hypothesis is accepted.

In the second hypothesis, considering that β_2 coefficient in regression model is equal to 0.079 and it is statistically positive and significant, so the second hypothesis is accepted.

In the third hypothesis, considering that the β_3 coefficient in the regression model is equal to 0.006 and it is not statistically significant, so the third hypothesis is rejected. It means that the market reaction to the change of bad earnings news announcement time from working days to weekend is not significant.

In the fourth hypothesis, Considering the β_4 coefficient in the regression model is equal to 0.022 and it is statistically positive and significant, so the fourth hypothesis is accepted. It means that the market reaction to the change of good earnings news announcement time from weekend to working days is significant.

In the fifth hypothesis, considering the β_5 coefficient in the regression model is equal to 0.016 and it is not statistically significant, so the fifth hypothesis is rejected. It means that the market reaction to the change of bad earnings news announcement time from quiet days to busy days is not significant.

In the sixth hypothesis, considering the β_6 coefficient is equal to -0.008 and it is not statistically significant, so the sixth hypothesis is rejected. It means that the market reaction to the change of good earnings news announcement time from busy days to quiet days is not significant.

Discussion:

One of the strategies of managers to divert market attention from the weak performance of companies is to provide performance reports after market working hours or on holidays. In particular, this way is more prominent in corporate earnings accounting reports. Some researchers have reported that the market reaction to earnings announcements

is influenced by the timing of news releases. The market reacts less to financial news which releases with delay. This phenomenon can be attributed to the decrease of the relevance of information.

Managers are always looking for the best time to disclosure of information. Therefore, the possibility of using a management strategy to reduce the impact of bad news by companies and submit earnings reports to the market after working hours and holidays has been considered by analysts. The level of awareness and how the market reacts to this strategy is questionable. According to the above mentioned, the present study seeks to examine the market reaction and the company's plans to earnings announcements at different times and through this way ,it wants to help shareholders and investors in making a decision and provide them more relevant and accurate information.

Conclusion:

In order to reduce the negative effects of bad news, companies try to reduce these effects with time changes. The market reaction to the

change of good earnings news announcement time from after working hours to working hours is significant. Therefore, managers use the change of companies' earnings announcement time for highlighting good news. They seem to be more interested in hiding bad news than highlighting good news because they are worried about their job position. To hide the negative effect of bad news, companies try to announce the negative news during the weekend, so that the effect of this news is reduced by closing the market and the investors forget about it.

The market reaction to the change of good earnings announcement time from weekend to working days is significant. Therefore, the good news is mostly released at the time of trading and the bad news is released after the market closes and on weekends. Companies do not use the time changes of busy and quiet days to hide their negative news. They believe that using this strategy may have the reverse effect.

مقاله پژوهشی

بررسی پیامدهای اقتصادی زمانبندی اخبار سود پیش بینی شده شرکتهای کشاورزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اصغر کریمی خرمی^۱، علیرضا زارعی^{۲*}، سعید علی احمدی^۳

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران
۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فلاورجان، اصفهان، ایران
۳. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

چکیده

مقدمه: به طور کلی برنامه مدیریت شرکتها، برای حداکثر نمودن واکنش مثبت بازار اوراق بهادار به عملکرد خوب شرکت و حداقل کردن آن در مورد عملکرد منفی، در سالهای اخیر مورد توجه تحلیل گران و پژوهشگران حسابداری و مالی قرار گرفته است. یکی از استراتژیهای مدیران برای منحرف کردن توجه بازار از عملکرد ضعیف شرکتها، ارائه گزارشهای عملکرد، پس از ساعات کار بازار یا در روزهای تعطیلی بازار می باشد. **مواد و روش ها:** تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی است از نظر ماهیت میدانی از نوع پس رویدادی است. جامعه آماری شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که با روش غربالگری ۳۶ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب شدند. بازه زمانی مورد مطالعه بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. داده ها از بانک های اطلاعاتی بورس استخراج گردید. به منظور تجزیه و تحلیل داده ها از آزمون های t و رگرسیون استفاده شد. نرم افزار مورد استفاده نیز ایوبوز بود.

یافته ها: در حالی که از روزهای کاری بازار به پایان هفته واز روزهای خلوت به روزهای شلوغ معنی دار نیست و همچنین واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود از پایان هفته به روزهای کاری و از بعد از ساعت کاری به ساعت کاری معنی دار بوده است ولی واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود واز روزهای شلوغ به خلوت معنی دار نمی باشد.

نتیجه گیری: نتایج نشان می دهد که شرکتها از استراتژی اعلان سود در روزهای پایان هفته و روزهای تعطیل بیشتر از سایر زمانها استفاده می کنند و همچنین شرکتها از استراتژی مخفی کردن اخبار بد بیشتر از استراتژی برجسته کردن اخبار خوب استفاده می کنند و این نشان دهنده این است که شرکتها سعی دارند عملکرد نامناسب خود را با استفاده از زمان بندی اعلان سود مخفی کنند.

طبقه بندی JEL: G14.F36.G10.C20

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۲/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۰/۴

شماره صفحات: ۱۵۶-۱۴۳

از دستگاه خود برای اسکن و خواندن مقاله به صورت آنلاین استفاده کنید



Doi:

10.30495/jae.2021.24301.2142

واژه های کلیدی:

اخبار خوب و بد، فرضیه افشای راهبردی، پیش بینی سود، زمان اعلان سود

* نویسنده مسئول: علیرضا زارعی

نشانی: استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فلاورجان، اصفهان، ایران

تلفن: ۰۹۱۳۲۵۴۴۹۴۶

پست الکترونیکی: Zarealireza.cpa@gmail.com

مقدمه

نتایج تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که، شرکتها از یک استراتژی مدیریتی برای کاهش اثر اخبار بد توسط شرکتها و ارایه گزارش‌های سود به بازار بعد از ساعات اداری و در روزهای تعطیل استفاده می‌کنند (۸) که از سوی تحلیل‌گران مورد توجه قرار گرفته است. میزان آگاهی و چگونگی واکنش بازار به این استراتژی، مورد سوال است با توجه به مطالب ذکر شده پژوهش حاضر به دنبال بررسی واکنش بازار و برنامه‌های شرکت برای اعلان اخبار خوب و بد سود است و از این طریق می‌خواهد به سهامداران و سرمایه‌گذاران در امر تصمیم‌گیری کمک کند و اطلاعات مربوط تر و دقیق تری در اختیار آنان قرار دهد. به این دلیل بورس اوراق بهادار انتخاب گردیده است که اطلاعات دقیق تر و به روز تری را در اختیار ما قرار می‌دهد.

فرضیه‌های تحقیق

بر مبنای مباحث مطرح شده، این فرضیه‌ها مطرح است:

- ۱- واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد سود از ساعت کاری بازار به بعد از ساعت کاری منفی و معنی‌دار است.
- ۲- واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود از بعد از ساعت کاری بازار به ساعت کاری مثبت و معنی‌دار است.
- ۳- واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد سود از روزهای کاری بازار به پایان هفته منفی و معنی‌دار است.
- ۴- واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود از پایان هفته به روزهای کاری بازار مثبت و معنی‌دار است.
- ۵- واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد سود از روزهای خلوت بازار به شلوغ منفی و معنی‌دار است.
- ۶- واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود از روزهای شلوغ بازار به خلوت مثبت و معنی‌دار است.

مبانی نظری پژوهش

بازار سرمایه نسبت به اطلاعاتی که، به طور ویژه اعلان‌های خبری شگفت‌انگیز را منتشر می‌سازند و موجب تأثیر عظیم بر قیمت سهام می‌گردد واکنش نشان می‌دهد. یک طرف قضیه اعلان‌های سود است، این بخش اطلاعات مفیدی را برای سهام‌داران سرمایه‌گذاران فعل و همچنین سرمایه‌گذاران بالقوه فراهم می‌آورد. پژوهشگران نشان داده‌اند که تغییرات چشمگیر در قیمت یک انتظاری را از سودهای واقعی است. بر طبق نظریه فرضیه بازار کارا قیمت‌های سهام باید در برابر اخبار شگفت‌انگیز یا شگفتی‌های سود واکنش نشان دهند. هرچند که این ممکن است چند روز (یا حتی بیشتر) طول بکشد تا بازار به طور کامل با آن تطبیق پیدا کند. علاوه بر این بعضی از محققان دریافته‌اند که خرید سهام بعد از شگفتی‌های مثبت سود یک استراتژی سرمایه‌گذاری سود آور است (۷) و همچنین

زمان انتشار صورت‌های مالی تأثیرات مهمی بر تصمیمات استفاده‌کنندگان دارد. میزان واکنش بازار به اعلام سود، تحت تأثیر زمان انتشار اخبار است، بازار واکنش کمتری به اخبار مالی نشان می‌دهد که با تأخیر منتشر می‌شوند. این پدیده را می‌توان به کاهش میزان مربوط بودن اطلاعات، نسبت داد. مدیران همواره به دنبال تعیین بهترین زمان برای افشا هستند؛ و تحلیل هزینه-منفعت به مدیران کمک می‌کند تا زمان بهینه‌ی افشا را تعیین کنند. هزینه-منفعت افشا نه تنها بر ماهیت اطلاعات افشا شده بلکه بر زمان‌بندی افشا هم اثر می‌گذارد. زمان‌بندی انتشار اخبار می‌تواند یک عنصر کلیدی در راهبردهای افشای اطلاعات شرکت‌ها باشد (۵). از آنجا که بین منافع مدیر و قیمت سهام شرکت ارتباطی انکارناپذیر وجود دارد، مدیر ممکن است تلاش کند با تغییر زمان بندی ارائه‌ی اخبار مالی، واکنش بازار را در جهت منافع خود مدیریت کند (۱۱). مدیر وقتی اخبار خوبی دارد، تلاش می‌کند آن را هر چه زودتر به اطلاع بازار برساند تا از مزایای واکنش مثبت بازار برخوردار شود، اما اخبار بد را تا حد امکان پنهان می‌کند، تا از اثرات واکنش منفی بازار بکاهد. قابل ذکر است در این چارچوب، منفعت مدیر از تأخیر در گزارش خبر بد، ممکن است در ثبات شغلی بیشتر، یا بالا رفتن قیمت سهام شرکت که در تملک مدیر است، نهفته باشد. اگر واقعاً بین واکنش بازار به اخبار دیرنگام و اخبار زودنگام تفاوت وجود داشته باشد، مدیران شرکت‌ها این انگیزه را خواهند داشت که خبر بد را دیرتر اعلام کنند تا از واکنش منفی بازار به این خبر بد بکاهند. پژوهشگران معمولاً در هنگام بررسی اثر اعلام سود حسابداری بر قیمت سهام، از رابطه‌ی بین تغییرات غیرمنتظره در سود و نرخ بازده غیرعادی سهام شرکت استفاده می‌کنند (۲۶).

شرکتها ملزم با ارایه گزارش‌های مالی هستند، اما در عین حال، می‌توان مدعی شد که میزان تأخیر در انتشار گزارش‌های مالی و نیز میزان ارائه اطلاعات به بازار در روزهای تعطیل، از یک شرکت به شرکت دیگر تفاوت قابل ملاحظه‌ای دارد. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که بین سود کمتر از انتظار (خبر بد) و تأخیر در اعلام این خبر، رابطه وجود دارد (۲۳) و این رابطه با عنوان الگوی خبر خوب-زود و خبر بد-دیر شناخته شده است. یکی از انگیزه‌های مدیران برای گزارش دیرنگام، می‌تواند تلاش برای کاستن از واکنش منفی بازار باشد چرا که بازار به اخبار دیرنگام، واکنش کمتری نشان می‌دهد (۳).

تحقیقات گذشته نشان داده‌اند که ارائه اخبار سود، بعد از ساعات اداری و در روزهای جمعه نامناسب است، و زمان هم چنین نتایجی را نشان می‌دهد (۲۰).

بال و براون اثبات کردند عملکرد غیر عادی بازار قبل از افشاء گزارش سود اتفاق می افتد. برای مثال کردی واکنش کلی بازار نسبت به اعلان های سود را مورد بررسی قرار دادند و مدارکی دال بر وجود رابطه منفی بین اخبار سود و بازدهی بازار پیدا کردند (۱۴).

تحقیقات پیش گفته، به بررسی میزان تأخیر در اعلام سود فصلی یا سالانه‌ی واقعی پرداخته بودند و به عبارت دیگر تعداد روزهای گذشته از پایان فصل یا سال مالی را برای محاسبه‌ی تأخیر، مورد توجه قرار داده بودند. گروهی دیگر از تحقیقات، پیرامون زمانبندی اعلام سود، به بررسی تفاوت‌ها در اخبار سود اعلام شده در روزهای مختلف هفته و ساعات مختلف شبانه روز پرداخته‌اند. پتل و ولسفون تفاوت اخبار سود اعلام شده در ساعات کاری و ساعات تعطیلی بازار بورس را مقایسه کرده‌اند. نتایج تحقیق آنان بر روی ساعت انتشار گزارش سود، نشان داد که شرکت‌ها تمایل دارند اخبار خوب را پیش از باز شدن بازار و اخبار بد را بعد از بسته شدن بازار، اعلام کنند. داموداران نیز نشان داد که اخبار سود اعلام شده در آخرین روز کاری هفته (جمعه در کشورهای غربی و چهارشنبه در کشورهای اسلامی)، با احتمال بیشتری حاوی اخبار بد هستند. این دو تحقیق اخیر بر روی ساعت انتشار گزارش در طول روز و روز انتشار گزارش در طول هفته متمرکز هستند و نتایج تحقیق آنان در چندین تحقیق بعدی، با شدت و ضعف متفاوت، مورد تأیید قرار گرفته است (۱۳).

مسلمی در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین انتشار اخبار سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ پرداخته است. مساله اصلی پژوهش این است که آیا رابطه‌ای بین انتشار اخبار سود و نوع آن با بازده سهام وجود دارد و اثر اخبار مساعد و نامساعد سود بر بازده سهام به یک اندازه است یا خیر. بر اساس نتایج حاصل از پژوهش، انتشار اخبار مساعد سود شرکت اثر مثبت و معنی دار و انتشار اخبار نامساعد سود آن اثر منفی و معنی داری بر بازده سهام دارد. علاوه بر آن، اثر انتشار اخبار مساعد سود بر بازده شرکت بیشتر از اثر اخبار نامساعد بر آن است (۱۹).

گشتاسبی اصل بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و اخبار منفی در ابتدا و انتهای فصل بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ پرداخته است. نتایج حاصل از یافته‌های تحقیق بیانگر این است که عدم تقارن اطلاعاتی و اخبار منفی در ابتدا و انتهای فصل بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد (۱۰).

عزیزی، در پژوهش خود به مطالعه واکنش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به اخبار همزمان سودهای میان دوره ای و سالیانه طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ پرداخته است. نتایج حاصله بیانگر این است که بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به اخبار همزمان سودهای میان دوره ای و سالیانه واکنش نشان می دهد (۱).

تقی زاده و همکاران در پژوهش خود به تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های سهامی بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ پرداخته‌اند. یافته های پژوهش نشان داد که پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی داری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران زیاد است، تأثیر منفی پرداخت سود سهام بر خطر سقوط قیمت سهام تشدید می شود. نتیجه ی دیگر اینکه عدم انتشار اخبار بد تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد و این تأثیر در شرکت هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، شدیدتر است. بنابراین انباشت اخبار بد، بازده منفی و شدیدتر سهام را به شکل سقوط قیمت سهام در پی دارد (۲).

قائمی و همکاران، در پژوهش خود به بررسی تاثیر ریسک اطلاعاتی و هزینه های معاملات بر واکنش بازار سهام به اخبار سود در شرکت‌های سهامی بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ پرداخته‌اند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد ریسک اطلاعاتی بالاتر، موجب واکنش اولیه بیشتر سرمایه گذاران به اعلامیه های سودهای فصلی می شود، اما در واکنش های بعدی تأثیری نمی گذارد، هزینه های معاملات نیز تأثیری در واکنش بازار سهام ندارند (۹).

بزرگ اصل و همکاران، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی اعلامیه های سود فصلی و اخبار منفی در طول فصل برای شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ پرداخته است. نتایج تحقیق بیانگر این موضوع است که وجود اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی سود آن فصل تأثیری مثبت و معنادار دارد (۴).

محمودی، در پژوهش خود به بررسی تاثیر افشای اخبار بد بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ پرداخته است. نتایج تجربی مطالعه نشان می‌دهد، ارتباط معناداری بین افشای اخبار خوب و بد با محتوای اطلاعاتی سود وجود ندارد

بنابراین؛ محتوای اطلاعاتی سود در طول فصول اخبار خوب و بد تحت تاثیر قرار نخواهد گرفت (۱۸).

دیهان و همکاران، در تحقیقی به نام واکنش بازار، استراتژی های شرکت و زمانبندی اعلان سود دریافتند که مدیران با استراتژی های مناسب از زمانبندی اعلان سود استفاده می کنند و بدنبال پنهان نمودن اخبار بد و برجسته نمودن اخبار خوب می باشند و در تحلیل نهایی دریافتیم که سرمایه گذاران در برابر اعلان هایی که در روزهای آخر هفته اتفاق می افتد واکنش منفی نشان می دهند و بعید است که مدیران بتوانند به طور موثر اخبار بد را از طریق گزارش فوری قبل از پایان هفته پنهان سازند (۷).

کوماس و همکاران، در تحقیقی به بررسی ارتباط بین محتوای اطلاعاتی و عددی سود شرکت ها با مجموعه فعالیت های معاملاتی بازار سرمایه پرداختند. نتیجه کلی تحقیق حاکی از این است که بار اطلاعاتی اعلامیه های سود بر فعالیت های معاملاتی کل بازار اثرات مشخصی می گذارد. سایر یافته های پژوهش نیز با دو ایده رایج و مقبول در تحقیقات بازار سرمایه منطبق است. اول اینکه اخبار منفی نسبت به اخبار مثبت ارتباط جامع تری را با معاملات بازار برقرار می کند و دوم اینکه محتوای اطلاعاتی اعلامیه های سود در دوره هایی که بیشتر شرکت ها اقدام به افشای این اطلاعات می کنند بیش تر از سایر دوره ها است (۱۶).

ژانگ و همکاران، طی پژوهشی، چگونگی تأثیرگذاری ریسک اطلاعاتی و هزینه های معامله را بر واکنشهای اولیه و بعدی بازار به اخبار سود آزمون کردند. آنها دریافتند واکنش اولیه بازار برای هر واحد از سود غیرمنتظره در شرکتهای دارای ریسک اطلاعاتی بالاتر، بیشتر است (تأثیر محتوای اطلاعات). همچنین نشان دادند، این ریسک اطلاعاتی است که هزینه های معامله را به وجود می آورد، هزینه های معامله واکنش بازار را محدود می کند و به انحرافهای بعدی منجر می شود (اثر هزینه های معاملات) (۲۷).

نیز به بررسی اثر تغییرات در محیط قضایی بر راهبردهای افشای مدیران، مشخصاً الگوی "خبر خوب، زود، خبر بد، دیر"، پرداخته است. وی نتیجه گرفته است که افزایش فشارهای قضایی و خطر شکایتها و زیانهای بالقوه هنگام ناسی از این شکایات، جرأت مدیران را در به تأخیر انداختن انتشار اخبار کاهش داده است و رابطه‌ی نوع خبر سود با میزان تأخیر در اعلام آن را تضعیف کرده است و از احتمال حذف آن در بلندمدت خبر می دهد (۲۱). اما در چین، هاو و همکاران، گزارش می کنند که وضع الزامات قانونی جدید بر فرآیند افشا، هر چند به

شکل معنی داری، تأخیر در گزارش گری را کاهش داده است، اما الگوی خبر خوب، زود، خبر بد، دیر، همچنان پابرجا است (۱۲).

نیز در تحقیق خود نشان داد که پس از تصویب قانون افشای منصفانه در ایالات متحده در سال ۲۰۰۰، احتمال انتشار پیش بینی های از نوع خبر خوب نسبت به پیش بینی های از نوع خبر بد (برای سودهای فصلی) افزایش یافته است. استنباط محقق آن است که قانون مصوب، بر افشای عمومی اخبار خوب بیش از افشای عمومی اخبار بد تأثیر داشته است. یافته های دیگر وی آن است که افق زمانی پیش بینی های از نوع خبر خوب در دوره ی پس از تصویب قانون مزبور، بزرگ تر است از افق پیش بینی های خبر بد. از این یافته، چنین استنباط شده است که پیش بینی های سود نوع خبر خوب، با سرعت بیشتری از پیش بینی های نوع خبر بد برای بازار، افشا می شوند.

خبر بد. پژوهش ها نشان داده اند علامت سود غیرمنتظره بر واکنش بازار موثر است. نتایج پژوهش هاتن و همکاران نشان داد واکنش بازار به پیش بینی های خبر خوب و خبر بد، متفاوت است. سود هر سهم پیش بینی شده اگر بالاتر از انتظارات بازار باشد، حامل یک خبر خوب است، و اگر کمتر از انتظار بازار باشد، حامل یک خبر بد است. در مورد سود هر سهم پیش بینی شده، انتظار بازار (بر اساس الگوی سری زمانی) از آخرین پیش بینی قبلی به دست می آید.

زمان بندی اعلام سود، وسیله‌ی بااهمیتی است که از طریق آن شرکت ها ممکن است بتوانند بر واکنش سرمایه گذاران به اطلاعات منتشر شده، تأثیر بگذارند. برخی محققان گزارش کرده اند میزان واکنش بازار به اعلام سود، تحت تأثیر زمان انتشار اخبار است؛ به طوری که بازار واکنش کمتری به اخبار مالی نشان می دهد با تأخیر منتشر می شوند. این پدیده را می توان به کاهش میزان مربوط بودن اطلاعات، نسبت داد. مدیران همواره به دنبال تعیین بهترین زمان برای افشا هستند؛ و تحلیل هزینه-منفعت به مدیران کمک می کند تا زمان بهینه‌ی افشا را تعیین کنند. هزینه-منفعت افشا نه تنها بر ماهیت اطلاعات افشا شده بلکه بر زمان بندی افشا هم اثر می گذارد. زمان بندی انتشار اخبار می تواند یک عنصر کلیدی در راهبردهای افشای اطلاعات شرکت ها باشد (۱۵) از آنجا که بین منافع مدیر و قیمت سهام شرکت ارتباطی انکارناپذیر وجود دارد، مدیر ممکن است تلاش کند با تغییر زمان بندی ارائه‌ی اخبار مالی، واکنش بازار را در جهت منافع خود مدیریت کند (۱۱). مدیر وقتی اخبار خوبی دارد، تلاش می کند آن را هر چه زودتر به اطلاع بازار برساند تا از مزایای واکنش مثبت بازار برخوردار شود، اما اخبار بد را تا حد امکان پنهان می کند، تا از اثرات واکنش منفی بازار بکاهد. قابل ذکر است در این چارچوب،

جامعه آماری

در این تحقیق با توجه به جامعه آماری در نظر گرفته شده (شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران) از روش نمونه‌گیری حذفی استفاده گردید. در نتیجه تمامی شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار ایران که شرایط زیر را دارا نباشند از نمونه آماری حذف گردیدند.

۱. شرکت برای هر پنج دوره مورد بررسی (سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶) سود پیش‌بینی شده سالیانه اعلان کرده باشد.

۲. شرکت جزء شرکت‌های فعال بورس بوده و یا حداقل در هفته‌های مورد بررسی فعال باشد. بدین منظور شرکت‌هایی که در بازه زمانی مورد نظر بیش از سه هفته هیچ معامله‌ای بر روی سهام آن‌ها انجام نگردیده از نمونه انتخابی حذف گردند.

۳. هیچ‌گونه اخباری راجع به اعلان سود سهمی و افزایش سرمایه و اطلاعات مهم دیگری در سه روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم منتشر نشده باشد.

۴. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

۵. شرکت‌های مورد نظر جزء بانکها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

جامعه‌ی هدف این تحقیق، شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و جامعه‌ی در دسترس این پژوهش، دربرگیرنده‌ی تمامی شرکت‌هایی است که اطلاعات مربوط به اعلام‌های سود پیش‌بینی شده‌ی آن‌ها و نیز داده‌های لازم، در دوره‌ی زمانی انجام تحقیق، در دسترس باشد. نحوه‌ی تشکیل جامعه‌ی در دسترس از جامعه‌ی هدف، در جدول ۱ ارائه شده است.

منفعت مدیر از تأخیر در گزارش خبر بد، ممکن است در ثبات شغلی بیشتر، یا بالا رفتن قیمت سهام شرکت که در تملک مدیر است، نهفته باشد. اگر واقعاً بین واکنش بازار به اخبار دیر هنگام و اخبار زود هنگام تفاوت وجود داشته باشد، مدیران شرکت‌ها این انگیزه را خواهند داشت که خبر بد را دیرتر اعلام کنند تا از واکنش منفی بازار به این خبر بد بکاهند.

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از بعد هدف، کاربردی است از بعد موقعیت، به صورت میدانی است از بعد زمان گذشته نگر، از بعد گردآوری و تحلیل داده‌ها کمی، از بعد تعمیم نتایج استقرائی و از بعد تحلیل داده‌ها علی می‌باشد. در تحقیق حاضر برای بررسی رابطه، از الگوی رگرسیونی چند متغیره استفاده می‌شود. لذا قبل از برآورد مدل، ابتدا فرضیات زیر بنایی الگوهای رگرسیونی شامل: نرمال بودن جملات باقیمانده، عدم خودهمبستگی بین جملات باقیمانده، عدم ناهمسانی واریانس‌ها و عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترل الگوها، با استفاده از آزمون‌های: جاک-براه، دوربین واتسون، بروش-یاگان-گود فری و آماره VIF بررسی می‌شود. در صورت برقراری این مفروضات، برای تعیین استفاده از مدل داده‌های تابلویی (ناهمسانی عرض از مبدأ) یا تلفیقی (یکسان بودن عرض از مبدأ) جهت تخمین مدل، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر بر اساس آزمون F لیمر روش داده‌های تابلویی انتخاب گردد برای تعیین اینکه تفاوت عرض از مبدأ واحدهای مقطعی به‌طور ثابت (اثرات ثابت) یا تصادفی عمل می‌کند از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در نهایت، به‌منظور تحلیل کلیت الگوی رگرسیونی، از آماره F و برای معناداری ضرایب پارامترهای الگوی رگرسیون، از آماره t استفاده می‌شود و در نهایت با تحلیل رگرسیون و تفسیر نتایج، فرضیه‌ها آزمون می‌شوند.

جدول شماره ۱- مراحل تشکیل نمونه در دسترس

432	تعداد شرکت‌های که پیش‌بینی‌های اعلام‌شده در فاصله‌ی سالهای ۹۲ تا ۹۶
394	تعداد شرکت‌ها پس از حذف شرکت‌هایی که در زمان مورد نظر فعال نبوده‌اند. (طرف آن مدت معامله ای نداشتند)
328	تعداد شرکت‌ها پس از حذف شرکت‌های که سود سه‌ی اعلام کرده‌اند و اطلاعات مهم دیگری سه روز قبل و بعد از سود پیش‌بینی اعلام کرده باشند
104	تعداد شرکت‌ها پس از انتخاب صنعت خاص (کشاورزی و غذایی)
36	تعداد شرکت‌ها پس از حذف شرکت‌ها به دلیل نبود داده‌های مورد نیاز که ۸۹ شرکت حذف شده‌اند.

$\Delta AFTER_HIDE$: متغیر مجازی، برابر با یک است برای شرکت هایی می باشد که اخبار اعلان های سودشان از ساعات کاری بازار به بعد از ساعات کاری بازار تغییر می دهند. برای اندازه گیری، از اعلان های استفاده می گردد که دارای تعدیل منفی (اخبار بد براساس EPS منفی) در سود هر سهم پیش بینی شده (سالانه) باشد و همچنین زمان اعلان آن در دوره قبل، ساعت کاری بورس بوده اند، ولی در دوره جاری، به بعد از ساعات کاری منتقل شده است.

$\Delta AFTER_HIGHLIGHT$: متغیر مجازی، برابر با یک است برای شرکت هایی می باشد که اخبار اعلان های پیش بینی سود شان از بعد از ساعات کاری به ساعات کاری بازار تغییر می دهند. برای اندازه گیری، از اعلان های استفاده می گردد که دارای تعدیل مثبت (اخبار خوب براساس EPS مثبت) در سود هر سهم پیش بینی شده (سالانه) باشد و همچنین زمان اعلان آن در دوره قبل، بعد از ساعت پایان بازار بورس بوده اند، ولی در دوره جاری، به ساعات کاری منتقل شده است.

$\Delta FRIDAY_HIDE$: متغیر مجازی، برابر با یک است برای شرکت هایی می باشد که اخبار اعلان های پیش بینی سود شان از روزهای کاری بازار به پایان هفته (چهارشنبه، در زمان کار بازار بورس) تغییر می دهند. برای اندازه گیری، از اعلان های پیش بینی استفاده می گردد که، دارای تعدیل منفی (اخبار بد) در سود هر سهم پیش بینی شده (سالانه) باشد و همچنین زمان اعلان آن در دوره قبل، روزهای کاری بازار بوده اند، ولی در دوره جاری، به پایان هفته منتقل شده است.

$\Delta FRIDAY_HIGHLIGHT$: متغیر مجازی، برابر با یک است برای شرکت هایی می باشد که اخبار اعلان های پیش بینی سود شان را از روزهای پایان هفته به روزهای کاری بازار تغییر می دهند. برای اندازه گیری واکنش بازار، از اعلان های استفاده می گردد که دارای تعدیل مثبت (اخبار خوب) در سود هر سهم پیش بینی شده (سالانه) باشد و همچنین زمان اعلان آن در دوره قبل، پایان هفته (چهارشنبه) بوده اند، ولی در دوره جاری، به روزهای کاری بازار منتقل شده است.

$\Delta EAFREQ_HIDE$: متغیر مجازی، برابر با یک است برای شرکت هایی می باشد که اخبار اعلان های پیش بینی سود شان را از روزهای خلوت به روزهای شلوغ کاری تغییر می دهند. از حجم معاملات کل شرکت های بورسی در روز اعلان پیش بینی سود در مقایسه با میانگین حجم معاملات روزانه طی سال برای مشخص شدن روزهای شلوغ و خلوت استفاده گردید. برای اندازه گیری واکنش بازار، از اعلان های استفاده می گردد که دارای تعدیل منفی (اخبار بد) در سود هر سهم پیش بینی شده (سالانه) باشد و همچنین زمان اعلان آن در دوره قبل، روزهای

با توجه به متغیرهای موجود دوره زمانی در نظر گرفته شده سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ می باشد. که حجم نمونه تعیین شده ۶۰ شرکت می باشد.

مدل آماری تحقیق

$$\begin{aligned} CAR = & \beta_0 + \beta_1 \Delta AFTER_HIDE \\ & + \beta_2 \Delta AFTER_HIGHLIGHT \\ & + \beta_3 \Delta FRIDAY_HIDE \\ & + \beta_4 \Delta FRIDAY_HIGHLIGHT \\ & + \beta_5 \Delta EAFREQ_HIDE \\ & + \beta_6 \Delta EAFREQ_HIGHLIGHT \\ & + \beta_7 SIZE + \beta_8 BTM \\ & + \beta_9 LEV \end{aligned} \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است. برای محاسبه بازده غیر عادی انباشته از رابطه ۲ استفاده شده است

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t} \quad (2)$$

CAR : بازده غیر عادی انباشته سهام شرکت، برای ارزیابی میزان واکنش بازار سهام حول اعلان سود پیش بینی شده سالانه از بازده غیر عادی روزانه انباشته برای فاصله زمانی سه روز کاری قبل از اعلان پیش بینی سود تا سه روز کاری بعد از اعلان پیش بینی سود استفاده شده است.

AR_i : بازده غیر عادی روزانه سهام شرکت است و عبار تست از تفاوت بین بازده واقعی سهام با بازده مورد انتظار آن سهم

$$AR_i = r_i - E(r_i)$$

AR_i : بازده غیر عادی سهام

r_i : نرخ بازده واقعی سهام

$E(r_i)$: نرخ بازده مورد انتظار سهام i در دوره t

نرخ بازده واقعی سهام از فرمول زیر محاسبه می گردد:

$$r_i = \frac{p_1 - p_0 + d_{iv}}{p}$$

P_0 : قیمت سهام در ابتدای دوره

P_1 : قیمت سهام در انتهای دوره

d_{iv} : سود تقسیمی دوره

نرخ بازده مورد انتظار با استفاده از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای به شرح زیر محاسبه می گردد

$$E(r_i) = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$$

r_f : بازده بدون ریسک

β : معیار اندازه گیری ریسک سیستماتیک بازار

r_m : بازده پرتفولیوی بازار

پیش‌بینی شده (سالانه) باشد و همچنین زمان اعلان آن در دوره قبل، روزهای شلوغ بوده‌اند، ولی در دوره جاری، به روزهای خلوت منتقل شده است.
 SIZE: اندازه شرکت است که بر اساس لگاریتم مجموع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود
 BTM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت
 LEV: اهرم مالی را نشان می‌دهد که از تقسیم بدهی‌های بلند مدت به جمع کل دارایی‌ها بدست می‌آید

یافته‌های پژوهش

خلوت بوده‌اند، ولی در دوره جاری، به روزهای شلوغ منتقل شده است.
 $\Delta EAFREQ_HIGHLIGHT$: متغیر مجازی، برابر با یک است برای شرکت‌هایی می‌باشد که اخبار اعلان‌های پیش‌بینی سود شان را از روزهای شلوغ کاری به روزهای خلوت کاری تغییر می‌دهند. از حجم معاملات بازار در روز اعلان سود در مقایسه با میانگین حجم معاملات روزانه طی سال برای مشخص شدن روزهای شلوغ و خلوت استفاده گردید. برای اندازه‌گیری واکنش بازار، از اعلان‌های پیش‌بینی استفاده می‌گردد که دارای تعدیل مثبت (اخبار خوب) در سود هر سهم

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	میانه	حداقل	حداکثر
بازده غیر عادی انباشته	۱,۰۵۲۹E-۱۲	۵,۷۷۲۵۹ E-۱۱	۰	-۱	۱
اخبار بد بعد از ساعات کاری	-۰/۰۲۱	۰/۶۷۰۷	۰	-۱	۱
اخبار خوب در ساعات کاری	۰/۰۱۰	۰/۶۹۳۹	۰	-۱	۱
اخبار بد در پایان هفته	۰/۰۳۶	۰/۶۳۳۹	۰	-۱	۱
اخبار خوب در طول هفته	۰/۰۴۷	۰/۸۵۱۵	۰	-۱	۱
اخبار بد در ایام شلوغ	۰/۰۰۵	۰/۴۹۶۰	۰	-۱	۱
اخبار خوب در ایام خلوت	-۰/۱۶	۰/۵۲۶۵	۰	-۱	1
اندازه شرکت	۱۵/۷۷۹	۰/۷۸۸۰	۱۵/۸۹۲	۱۲/۱۰۵	۱۹/۱۰۶۲
ارزش دفتری به ارزش بازار	۱/۶۲۴	۶/۲۷۲۷	۲/۰۱۱	-۷۹,۳۳۸	۱۹/۸۶۸
اهرم عملیاتی	۲/۹۲۹	۲/۵۹۰۹	۲/۰۲۸	۰/۶۶۱	۱۶/۷۸۳

تمامی متغیرها پراکندگی متوسطی وجود دارد که این موضوع را می‌توان از روی مقدار انحراف استاندارد استنباط کرد.

با توجه به مقادیر جدول‌های بالا که اطلاعات آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد می‌توان نتیجه گرفت در

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۳- خلاصه نتایج مدل رگرسیونی

متغیر	مقدار	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۰/۱۴۱	۰/۰۴۳	-۳/۳۴۹	*** ۰/۰۰۱
اخبار بد بعد از ساعات کاری	-۰/۰۳۶	۰/۰۱۲	-۲/۹۲۲	*** ۰/۰۰۴
اخبار خوب در ساعات کاری	۰/۰۷۹	۰/۰۱۲	۶/۸۳۸	*** ۰/۰۰۰۱
اخبار بد در پایان هفته	۰/۰۰۶	۰/۰۱۱	۰/۵۹۶	۰/۵۵۱

۰/۰۴۵ ***	۲/۰۰۶	۰/۰۱۱	۰/۰۲۲	اخبار خوب در طول هفته
۰/۰۱۴۵	۱/۴۵۸	۰/۰۱۱	۰/۰۱۶	اخبار بد در ایام شلوغ
۰/۴۴۷	-۰/۷۶۲	۰/۰۱۱	-۰/۰۰۸	اخبار خوب در ایام خلوت
۰/۷۰۸	۰/۳۷۵	۰/۰۰۳	۰,۰۰۱	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۱ ***	۲۵/۰۳۳	۰/۰۰۲	۰,۰۵۸	ارزش دفتری به ارزش بازار
۰/۹۷۰	-۰/۰۳۸	۰/۰۰۱	-۰,۰۰۰۱	اهرم عملیاتی

*** معنی دار در سطح ۵ درصد،

منبع: محاسبات تحقیق

تحلیل رگرسیون

خلاصه نتایج مدل شامل مقدار ضریب تعیین R^2 بدست آمده و آماره F در جدول زیر ارائه شده است که در آن ضریب تعیین نشان دهنده این موضوع است که تغییرات ناشی از رگرسیون چه درصدی از تغییرات کل را به خود اختصاص می دهد

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره ها به دست آمده معنی دار است که این موضوع بیانگر معنی دار بودن مدل است که برای تعیین اثر هر یک از این متغیرها در ادامه آزمون معنی داری ضرایب انجام و اعتبار مدل را نیز از طریق ضریب تعیین مشخص می شود.

جدول ۴ - نتایج برازش مدل

R^2	R^2 تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۰/۶۱۵	۰/۶۰۷	۸۳/۲۵۸	۰/۰۰۰۱ ***

*** معنی دار در سطح ۵ درصد،

منبع: محاسبات تحقیق

اخبار خوب سود از بعد ساعت کاری به ساعت کاری معنی دار است.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل (پنهان کردن اخبار بد در پایان هفته) بر متغیر وابسته (بازده غیر عادی انباشته) برابر ۰/۰۰۶ محاسبه شده است. مقدار معناداری نیز برابر ۰/۵۵۱ محاسبه شده است که از سطح خطای ۰/۰۵ بزرگتر بوده و یافته فوق را تایید نمی کند. با توجه به ضریب β_3 در مدل رگرسیونی که برابر با ۰/۰۰۶ می باشد و از نظر آماری معنی دار نیست بنابراین فرضیه سوم رد می شود یعنی، واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد سود از روزهای کاری به پایان هفته معنی دار نیست.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل (برجسته کردن اخبار خوب در طول هفته) بر متغیر وابسته (بازده غیر عادی انباشته) برابر ۰/۰۲۲ محاسبه شده است. مقدار معناداری نیز برابر ۰/۰۴۵ محاسبه شده است که از سطح خطای ۰/۰۵ بزرگتر بوده و یافته فوق را تایید نمی کند. با توجه به ضریب β_4 در مدل رگرسیونی که برابر با ۰/۰۲۲ می باشد و از نظر آماری مثبت و معنی دار است بنابراین فرضیه چهارم پذیرفته می شود یعنی، واکنش بازار

با توجه به اینکه ضریب تعیین مدل برابر ۰/۶۱۵ بنابراین ۶۱/۵ درصد تغییرات متغیر وابسته (بازده غیر عادی انباشته) در اثر تغییرات متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل (پنهان کردن اخبار بد بعد از ساعات کاری) بر متغیر وابسته (بازده غیر عادی انباشته) برابر ۰/۰۳۶- محاسبه شده است مقدار معناداری نیز برابر ۰/۰۰۴ محاسبه شده است. با توجه به ضریب β_1 در مدل رگرسیونی که برابر با ۰/۰۳۶- می باشد و از نظر آماری منفی و معنی دار است بنابراین فرضیه اول پذیرفته می شود یعنی، واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد سود از ساعت کاری به بعد از ساعت کاری معنی دار است.

ضریب تاثیر متغیر مستقل (برجسته کردن اخبار خوب در ساعات کاری) بر متغیر وابسته (CAR) برابر ۰/۰۷۹ محاسبه شده است. مقدار معناداری نیز برابر ۰/۰۰۰۱ محاسبه شده است که از سطح خطای ۰/۰۵ کوچکتر بوده و یافته فوق را تایید می کند. با توجه به ضریب β_2 در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۰۷۹ می باشد و از نظر آماری مثبت و معنی دار است بنابراین فرضیه دوم پذیرفته می شود یعنی، واکنش بازار به تغییر زمان اعلان

به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود از پایان هفته به روزهای کاری معنی‌دار است.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل (پنهان کردن اخبار بد در روزهای شلوغ) بر متغیر وابسته (بازده غیر عادی انباشته) برابر $0/016$ محاسبه شده است مقدار معناداری نیز برابر $0/145$ محاسبه شده است که از سطح خطای $0/05$ کوچکتر بوده و یافته فوق را تایید می‌کند. با توجه به ضریب β_5 در مدل رگرسیونی که برابر با $0/016$ می‌باشد و از نظر آماری معنی‌دار نیست بنابراین فرضیه پنجم رد می‌شود یعنی، واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد سود از روزهای خلوت به روزهای شلوغ معنی‌دار نیست.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل (برجسته کردن اخبار خوب در روزهای خلوت) بر متغیر وابسته (بازده غیر عادی انباشته) برابر $0/008$ - محاسبه شده است. مقدار معناداری نیز برابر $0/447$ محاسبه شده است که از سطح خطای $0/05$ بزرگتر بوده و یافته فوق را تایید نمی‌کند. با توجه به ضریب β_6 در مدل رگرسیونی که برابر با $-0,008$ می‌باشد و از نظر آماری معنی‌دار نیست بنابراین فرضیه ششم رد می‌شود یعنی، واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار خوب سود از روزهای شلوغ به روزهای خلوت معنی‌دار نیست.

اندازه شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و اهرم عملیاتی نیز متغیرهای کنترلی هستند و نتایج تنها تاثیر ارزش دفتری به ارزش بازار را معنادار نشان داده است.

نتیجه گیری و پیشنهادها

برنامه شرکت‌ها، برای حداکثر نمودن واکنش مثبت بازار اوراق بهادار به عملکرد خوب شرکت‌ها و حداقل کردن واکنش نامناسب به عملکرد منفی، در سال‌های اخیر مورد توجه تحلیل‌گران و پژوهشگران حسابداری و مالی قرار گرفته است. زمان انتشار صورت‌های مالی تاثیرات مهمی بر تصمیمات استفاده‌کنندگان دارد. در این تحقیق به بررسی محتوای زمان‌بندی اعلان سود پرداخته شده است هدف از انجام پژوهش واکنش بازار به زمان‌بندی اعلان سود، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بوده است. عبارتی دیگر، در این پژوهش به این سؤال پاسخ داده شده است که آیا واکنش بازار به برنامه‌های شرکت برای اعلان سود در زمان‌های مختلف متفاوت است پژوهش حاضر از این جهت دارای اهمیت است که تغییرات زمانی مربوط به سود را در حالت‌های مختلف مورد بررسی قرار داده است و اینکه مدیران می‌توانند با تغییر زمان اعلان سود، بر روی واکنش بازار در ایام مختلف تاثیر گذارند و سعی در برجسته‌تر کردن خبرهای خوب توسط مدیران در طول

دوره‌هایی که انتظار واکنش تجاری بیشتری وجود دارد و پنهان کردن اخبار بد می‌باشند.

باتوجه به نتایج به دست آمده می‌توان به این نتیجه رسید که شرکت‌ها بورسی از تغییرات مربوط به زمان‌بندی اعلان سود استفاده می‌کنند ولی استفاده از این استراتژی به صورت مداوم و یک راهبرد اساسی تلقی نمی‌گردد همچنین نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌ها از استراتژی اعلان سود در روزهای پایان هفته و روزهای تعطیل بیشتر از سایر زمانها استفاده می‌کنند و همچنین شرکت‌ها از استراتژی مخفی کردن اخبار بد بیشتر از استراتژی برجسته کردن اخبار خوب استفاده می‌کنند و این نشان دهنده این است که شرکت‌ها سعی دارند عملکرد نامناسب خود را با استفاده از زمان‌بندی اعلان سود مخفی کنند.

رفتار سرمایه‌گذاران در بورس نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تاثیر خود قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل‌دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. واکنش‌های بازار سهام به آگهی‌ها و اخبار متفاوت است و در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نیست و سبب ناهنجاری‌هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت‌ها می‌شود. واکنش بیش از حد واکنش کمتر از حد زمانی رخ می‌دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت‌ها را بیشتر یا کمتر از میزان واقعی آن تعیین می‌کنند. در راستای نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، محققان داخلی و خارجی نیز به نتایج متفاوتی را ارائه کرده‌اند (۲۰) تمایل مدیران به گزارش‌گری در روزهای خاص از هفته و ساعات خاص از روز را بررسی نمودند و به نتیجه رسیدند که اخبار خوب، بیشتر در زمان و ساعات انجام معامله و اخبار بد، پس از بسته شدن بازار و در روزهای پایان هفته منتشر می‌شوند (۲۵).

کولینان و همکاران فرضیه افشای راهبردی را طی روزهای هفته تایید کردند و نشان دادند شرکت‌هایی که با نظر حسابرسی نامطلوب‌تری نسبت به سال قبل مواجه می‌شوند (خبر بد) گزارش‌های مالی خود را دیرتر نیز اعلام می‌کنند و برعکس. شرکت‌های مواجه با نظر مطلوب‌تر حسابرس نسبت به سال قبل (خبر خوب) گزارش‌های مالی خود را زودتر به اطلاع بازار می‌رسانند (۶).

راستابون و همکاران به این نتیجه رسیدند که اخبار خوب زودتر و اخبار بد دیرتر منتشر می‌شوند (۲۲). نشان دادند که اعلان‌های زودهنگام، شامل اخبار بهتر و موجب بازده غیرعادی بزرگتر می‌شود (۲۴) بنگولی نشان دادند که سرمایه‌گذاران

ساعات کاری بورس توجه بیشتری داشته باشند. لذا پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس، به زمان اعلان اخبارهای مثبت و منفی، حساس باشد.

فرضیه سوم و چهارم حاکی از این است که، شرکت‌ها سعی می‌کنند اخبار خوب را برجسته نمایند ولی سعی در مخفی نمودن اخبار بد در پایان هفته ندارند بنابراین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد تا توجه بیشتری به اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد داشته باشند. پیشنهاد می‌شود که در زمینه ای تغییرات مثبت و منفی اطلاعات مربوط به اخبار سود شرکت‌ها، در صورت نوسان‌های بالای مثبت یا منفی، اطلاعات مرتبط، در روزهای کاری، به بازار منتقل شود. تا بازار بر اساس واقعیت موجود، روند قیمتی خود را طی کند.

فرضیه پنجم و ششم حاکی از این است که، از روزهای شلوغ و خلوت، جهت پنهان سازی اخبار بد و برجسته سازی اخبار خوب استفاده نمی‌گردد. به سرمایه‌گذاران توصیه می‌گردد تحت تاثیر حجم معاملات انجام شده قرار نگیرند و براساس محتوای سود تصمیم‌گیری نمایند.

هنگامی که زمان مورد انتظار گزارش‌گری افزایش یابد واکنش نشان می‌دهد و این واکنش در روز کاری بعد شدیدتر است (۳). اما کیسان نشان داد واکنش بازار به سودهای غیرمنتظره منفی که زودتر منتشر شده‌اند کمتر است (۱۷).

در یک بازار سرمایه، اطلاعات گران‌بهارترین دارایی تلقی می‌شود. این اطلاعات از طریق افشا (اجباری و اختیاری) در گزارش‌های سالانه در اختیار سرمایه‌گذاران و استفاده کنندگان قرار می‌گیرد. با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌ها، پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران به زمان‌بندی اعلان سود و اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها ارائه می‌شود، توجه بیشتری داشته باشند و در تصمیم‌گیری‌ها به خوبی از این نکات توجه کنند.

فرضیه اول و دوم حاکی از این است که، واکنش بازار به تغییر زمان اعلان اخبار بد (خوب) سود از ساعت کاری به بعد از ساعت کاری دار (برعکس) معنی دار بوده است بنابراین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد تا به اعلان‌های سود بعد از

References

1. Azizi F. study of the stock market reaction of companies listed in Tehran Stock Exchange to the simultaneous news of interim and annual profits, master's thesis, 2018 ; 34-35
2. Badavarndhandi Y, Taghizadeh V. The effect of dividend payment and non-publication of bad news on the risk of stock price fall with emphasis on information asymmetry, accounting and auditing reviews, 2017; 4: 23-27
3. Bagnoli M. The information in managements expected earnings report date: A day late, a penny short, Journal of Accounting Research, 2009; 40: 1275–1296
4. Bozorg Asl, M, Adibi M. Investigating the relationship between the information content of quarterly profit statements and negative news during the quarter, empirical studies in financial accounting, 2016;51: 45-49
5. Collins D, and Kothari S. P. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. Journal of Accounting and Economics, 1989; 11: 143–181
6. Cullinan C. P, Wang F, Yang B. , & Zhang, J. Audit opinion improvement and the timing of disclosure. Advances in Accounting, 2012;28: 333–343
7. Dehaan E, Shevlin T, Thornock J. Market(in) Attention and the Strategic Scheduling and Timing of Earnings Announcements. Journal Accounting review. 2015;16: 341-396
8. Doyle J. T, M. J. magilke. The Timing of Earnings Announcements: An Examination of the Strategic Disclosure hypothesis, The Accounting Review, 2009;84:157-182.
9. Ghaemi M, Taghizadeh T. Investigating the effect of information risk and transaction costs on the stock market reaction to earnings news, accounting and auditing reviews, summer 2016, term 23, number 2
10. Goshtasbi A. Investigating the effect of information asymmetry and negative news at the beginning and end of the quarter on the information content of earnings in companies listed on the Tehran Stock Exchange, master's thesis. 2018
11. Graham J, Harvey C. & Rajgopal S. The economic implications of corporate financial reporting. Journal of Accounting and Economics, 2005;40 : 3-73
12. Haw I, K J Park, D Qi, W. Securities Regulation, the Timing of Annual Report Release, and Market Implications:

- Evidence from China, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2006; 1:111-139
13. Jordan V , Mc Conomy B.J. Voluntary disclosures of management earning forecasts in IPO prospectuses. *Journal of Business, Finance & Accounting.*, 2012; 30: 125-167.
 14. Kerdy Y. The Relationship Between default risk, size, and financial performance from Korean firm, *korea international accounting review*, 2010, 5: 269-283.
 15. Kothari S. P , Shu S , Wysocki P. D. Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research*, 2009; 47 : 241–276
 16. Kumas A, William M. Aggregate Market Attention around Earnings Announcements. *SSRN Electronic Journal*, 2015; 25: 1-49.
 17. Mericas A, Vazikis G. Economic factors and individual investor behavior The case of the Greek Stock Exchange” *journal of applied Business research*. 2011; 20: 93-98.
 18. Mohammadi M. Investigating the effect of bad news disclosure on earnings information content in companies listed on the Tehran Stock Exchange, master's thesis. 2018; 65-68
 19. Moslemi B. Investigating the relationship between profit news disclosure and stock returns in companies listed on the Tehran Stock Exchange, master's thesis of Raja Non-Profit University. 2018; 35-38
 20. Patell J. M, M. A Wolfson. Good news, bad news, and the intraday timing of corporate disclosures. *The Accounting Review*: 1982; 4: 509-527.
 21. Philipich K. L. Changes in the Disclosure Regulatory Environment and Managers' Timing of Earnings Announcements, *Journal of American Academy of Business*, 2009; 8: 24-31
 22. Rakow K. C. The effect of management earnings forecast characteristics on cost of equity capital, *Advances in Accounting*, 2010; 26: 37-46.
 23. Roychowdhury S, Sletten E. Voluntary Disclosure Incentives and Earnings Informativeness. *The Accounting Review*, 2012; 87: 1679-1708
 24. Shevlin T, & Thornock J. Market (in) attention and the strategic scheduling and timing of earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 2015; 60: 36-55.
 25. Vigna s. d, Joshua. “strategic release of information on Friday: evidence from earnings announcements”. Working paper. 2004; 18: 45-27
 26. Watts, R L. , & Zimmerman, J. L. *Positive accounting theory*. Prentice-Hall, Inc, 1986
 27. Zhang Q, Cai X. Ch, Keasey K. Market reaction to earnings news: A unified test of information risk and transaction costs. *Journal of Accounting and Economics*, 2013; 56 : 251-266.