

بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و قیمت‌گذاری نادرست

اقدام تعهدی و جریان نقدی

دکتر غلامرضا کردستانی

دانشیار گروه حسابداری- دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

تهمینه ابراهیمی

کارشناس ارشد حسابداری- دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

چکیده

زمانی که سرمایه‌گذاران انتظار خود را از سودهای آتی شرکت‌ها شکل می‌دهند، پایداری اقدام تعهدی را کمتر از جریان نقدی پیش‌بینی کرده و به تبع آن سهام به اشتباه قیمت‌گذاری می‌شود. افشای اطلاعات به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران آگاهی می‌بخشد و دقت پیش‌بینی آن‌ها را افزایش می‌دهد. بنابراین افشای با کیفیت بالاتر به درک کامل اطلاعات اقدام تعهدی و جریان نقدی کمک می‌کند و انتظار می‌رود بر قیمت‌گذاری نادرست اجزای سود تأثیرگذار باشد. بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و قیمت‌گذاری نادرست اقدام تعهدی و جریان نقدی مهم است، زیرا نقش کیفیت افشا در کمک به سرمایه‌گذاران، برای درک درست اطلاعات حسابداری نسبت به قیمت‌ها را برجسته می‌سازد؛ در نتیجه بین کیفیت افشا و کارایی بازار رابطه‌ای شکل می‌گیرد. از این رو پیش‌بینی می‌شود قیمت سهام شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر در مقایسه با کیفیت افشای پایین‌تر، پایداری اقدام تعهدی (جریان نقدی) را با دقت بیشتری منعکس کند. برای بررسی هدف این تحقیق، اطلاعات مربوط به ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. بکارگیری روش رگرسیون چندگانه با استفاده از داده‌های تابلویی نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران پایداری اقدام تعهدی را کمتر از واقع و پایداری جریان نقدی را بیش از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. این رفتار سرمایه‌گذاران سبب می‌شود، سهام به اشتباه قیمت‌گذاری شود. بنابراین، قیمت‌گذاری نادرست اجزای سود در شرکت‌های دارای کیفیت افشای بالاتر، کاهش می‌یابد.

واژگان کلیدی:

کیفیت افشا، قیمت گذاری نادرست، اقلام تعهدی خلاف قاعده، قیمت گذاری نادرست جریان نقدی

۱- مقدمه

هدف این تحقیق، بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و قیمت گذاری نادرست^۱ اقلام تعهدی و جریان نقدی است. افشای با کیفیت بالاتر به سرمایه‌گذاران در درک کامل اطلاعات اقلام تعهدی و جریان نقدی برای سودهای آتی کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران از طریق سودهای گزارش شده و بررسی اجزای سود (اقلام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی)، بازده‌های آتی سهام شرکت‌ها را پیش‌بینی می‌کنند. در این پیش‌بینی سرمایه‌گذاران بی‌تجربه‌ای هستند که عوامل تأثیرگذار در پیش‌بینی صحیح بازده آتی از جمله نقش پایداری اقلام تعهدی را مدنظر قرار نداده، یا برآورد اشتباهی از آن دارند که واکنش نادرست آن‌ها را به دنبال دارد. بنابراین، وقتی کیفیت افشا بالاست، سرمایه‌گذاران با دقت بیشتری می‌توانند جریان نقدی را ارزش گذاری کنند.

هدف اصلی افشا، آگاه کردن تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران درباره‌ی مبلغ و زمان‌بندی جریان‌های نقدی آتی است تا تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران پیش‌بینی بهتری از سودهای آتی داشته باشند. بنابراین شفافیت و افشای بهتر برای سهامداران، اطلاع‌دهندگی بهتری ایجاد می‌کند. تحقیقاتی که در این زمینه صورت گرفته است، نشان می‌دهد که یک افشای خوب، دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران از سود سال‌های آتی را بهبود می‌بخشد. به این معنی که شرکت‌های با سطح افشای بالا نسبت به شرکت‌های با سطح افشای پایین، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام سودهای آتی دارند [۹]. افشای اطلاعات، نقش اساسی در تصمیم‌گیری‌های صحیح و آگاهانه‌ی گروه‌های مختلف به خصوص سرمایه‌گذاران دارد. اما واحدهای اقتصادی بدون فشارهای خارج سازمان و الزامات قانونی و حرفه‌ای، تمایلی به افشای کافی اطلاعات مالی ندارند. احتمال می‌رود که عدم تمایل به افشای کافی با قیمت‌گذاری نادرست اجزای سود (اقلام تعهدی و جریان وجه نقد) مرتبط باشد. هدف‌های حسابداری و گزارشگری مالی ایجاب می‌کند که اطلاعات مربوط، به گونه‌ای مناسب

¹ - Mispricing

افشا شود و دسترسی به این اطلاعات برای همه ممکن باشد [۴]. مطابق با نظر اسلون^۲ (۱۹۹۶)، ممکن است سرمایه‌گذاران در درک محتوای اطلاعات اقتصادی اقلام تعهدی کند عمل کنند. اگر آن‌ها اطلاعات مرتبط با جزء تعهدی و جزء نقدی سود را برای پیش‌بینی سودهای آتی بهتر درک کنند، به همان نسبت اوراق بهادار را به اندازه قیمت گذاری خواهند کرد.

۲- قیمت گذاری نادرست

از دیدگاه تئوری، مجموع عرضه و تقاضای ایجاد شده توسط سرمایه‌گذاران بر اساس درک آنان از بازده سرمایه‌گذاری، تعیین کننده قیمت سهام یک شرکت در بازار است و فرض می‌شود میانگین رفتار سرمایه‌گذاران در بازار، منطقی است. اما در عمل، گاهی اوقات بازار در مواجهه با اطلاعات موجود، منطقی عمل نمی‌کند که به تبع آن، ارزش ذاتی با قیمت بازار سهام تفاوت خواهد داشت. ثقفی (۱۳۹۰)، به نقل از فرانکل و همکاران (۱۹۹۸) بیان می‌کند؛ در صورتی که نسبت ارزش ذاتی به قیمت برای اوراق بهادار خاصی، بسیار بالا یا پایین باشد، ارزیابی آن اوراق بهادار توسط بازار به طور صحیح انجام نشده و قیمت آن بیشتر یا کمتر از واقع است. بر این اساس پایین (بالا) بودن نسبت ارزش ذاتی به قیمت، نشانگر ویژگی قیمت گذاری بالا یا پایین سهام است.

۲-۱ قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی

اسلون (۱۹۹۶) بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام رابطه‌ی منفی مشاهده نمود. وی علت وجود چنین رابطه‌ای را وجود سرمایه‌گذاران بی‌تجربه در بازار عنوان کرد و اظهار داشت زمانی که سرمایه‌گذاران انتظارات خود از سود شرکت‌ها را شکل می‌دهند، تمایل دارند تا پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند و در واقع پایداری اقلام تعهدی را نسبت به جریان نقدی بیشتر پیش‌بینی می‌کنند و این سبب می‌شود سهام به اشتباه قیمت گذاری شود [۲]. وجود چنین رابطه‌ای، نشان از واکنش نادرست سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات اقلام تعهدی دارد که بررسی علل و عوامل موثر بر این واکنش نادرست، انگیزه‌ی پژوهش‌های زیادی را برای پژوهشگران فراهم نموده است. از این رو، پژوهشگران زیادی در سال‌های بعد به بررسی اقلام تعهدی خلاف قاعده پرداختند. اسلون دریافت که محاسبه‌ی بخش تعهدی

² - Sloan

سودهای جاری با توجه به سودهای یک سال بعد، پایداری کمتری در مقایسه با پایداری جریان-های نقدی دارد. او این نتایج را ناشی از اختلاف در قابلیت اتکای مربوط به ارقام تعهدی و جریان های نقدی گزارش شده می‌داند و ارقام تعهدی با پایداری پایین را به ارقام تعهدی با قابلیت اتکای پایین نسبت می‌دهد و برعکس. عده‌ای هم‌نظر با اسلون، نقش پایداری ارقام تعهدی را عامل ایجاد واکنش نادرست سرمایه‌گذاران می‌دانند. اسلون همچنین این گونه استدلال می‌کند که سرمایه-گذاران به طور متوسط در درک محتوای اقتصادی اطلاعات ارقام تعهدی، کند عمل می‌کنند. نتایج بررسی‌های زی^۳ (۲۰۰۱) حاکی از این است که ضریب مربوط به قیمت‌گذاری ارقام تعهدی، به طور قابل ملاحظه‌ای از ضریب مربوط به پیش‌بینی ارقام تعهدی بیشتر است. به عبارت دیگر بازار، ارقام تعهدی را بیش از ارزش واقعی آن قیمت‌گذاری می‌کند. یافته‌های تحقیق وی نشان می‌دهد، این قیمت‌گذاری بیش از واقع، عمدتاً برای ارقام تعهدی غیرعادی اتفاق می‌افتد.

۲-۲ قیمت‌گذاری نادرست جریان نقدی

اسلون (۱۹۹۶) شواهدی فراهم می‌کند که سرمایه‌گذاران، پایداری ارقام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان نقدی را کمتر از واقع برآورد می‌کنند. ادبیات او اصولاً بر تخمین بیش از اندازه‌ی ثروت متمرکز می‌شود. هرچند، تحقیقات اخیر پیشنهاد می‌کند که تمرکز تحقیق بر قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی، بدون بررسی قیمت‌گذاری نادرست جریان نقدی ناقص است [۹][۱۷][۵]. در این تحقیق، نقش کیفیت افشا در ارزیابی دقیق ارقام تعهدی و جریان نقدی بررسی می‌شود. به طور مشخص مسأله اصلی تحقیق این است؛ اگر سرمایه‌گذاران اطلاعات مرتبط با جزء تعهدی و نقدی سودهای آتی را برای شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر، بهتر درک کنند، اوراق بهادار را به همان اندازه قیمت‌گذاری می‌کنند که به اطلاعات با کیفیت افشای پایین‌تر دسترسی داشته باشند.

۲-۳ پیامدهای قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی و جریان نقدی

برخی محققان بر این باورند که شرکت‌ها تمایلی به ارائه‌ی اطلاعات ندارند؛ مگر آن که دولت یا حرفه‌ی حسابداری آن را الزام آور نماید. به عقیده‌ی هندریکسون و ون‌بردا (۱۹۹۲) یکی از

³ - Xie

دلایل بی میلی شرکت‌ها در افشای اطلاعات این است که چون سرمایه‌گذاران نمی‌توانند رویه‌ها و سیاست‌های حسابداری را درک کنند، افشای اطلاعات بیشتر موجب گمراهی آنان خواهد شد. این دیدگاه هم دارای پشتوانه‌ای قوی نیست، زیرا مدیران مالی و تحلیل‌گران در زمینه حسابداری، آموزش‌های تکمیلی دیده‌اند و سهامداران می‌توانند از دیدگاه تخصصی آنان استفاده کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران، سود شرکت‌هایی که کیفیت افشای آن‌ها بالاست را بهتر درک می‌کنند و در نتیجه قیمت‌گذاری نادرست کمتری در اجزای سود این شرکت‌ها مشاهده می‌شود. اگر قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی به علت توانایی محدود سرمایه‌گذاران برای ارزیابی پایداری این اقلام باشد، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران با مهارت بالا اطلاعات حسابداری آن‌ها را تفسیر می‌کنند، قیمت‌گذاری نادرست کمتری در اقلام تعهدی تجربه نمایند [۷].

۳- اقلام تعهدی خلاف قاعده

اسلون (۱۹۹۶) بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام رابطه‌ی منفی مشاهده نمود. او این رابطه‌ی منفی را اقلام تعهدی خلاف قاعده نامید. در مطالعه‌ی اسلون (۱۹۹۶) و بسیاری از مطالعات بعدی، استدلال می‌شود که سرمایه‌گذاران، تمایل دارند تا پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری در جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند. در نتیجه با کمترین عدم تقارن، در شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بالایی دارند، بازده‌های واقعی کمتر از بازده‌های مورد انتظار است. آن‌ها وجود سرمایه‌گذاران بی تجربه را علت ایجاد اقلام تعهدی خلاف قاعده می‌دانند [۲].

اگر چه شواهد گسترده‌ای یافته‌های اسلون و مطالعات بعد از آن را تأیید می‌کند، ولی هنوز کاملاً مشخص نیست که چه عواملی باعث ایجاد اقلام تعهدی خلاف قاعده می‌شود. فرضیه‌ی اسلون (۱۹۹۶) بر این اساس بود که اقلام تعهدی خلاف قاعده ناشی از قیمت‌گذاری نادرست است. به طوری که سرمایه‌گذاران، سودهای گزارش شده را ثابت فرض کرده و از درک پایداری پایین اقلام تعهدی ناتوان هستند. این فرضیه‌ی تعصب نسبت به اقلام تعهدی دو نتیجه را به دنبال دارد:

- ۱) انتظارات سرمایه‌گذاران از سودهای آتی تمایل به صعودی (نزولی) بودن برای شرکت‌هایی با اقلام تعهدی پایین (بالا) دارد.

۲) قابلیت پیش‌بینی سودهای آتی از طریق ارقام تعهدی با میزان پایداری ارقام تعهدی کاهش می‌یابد.

یافته‌های اسلون (۱۹۹۶) به صورت تجربی از مفهوم اول حمایت می‌کند. بدین ترتیب که برای شرکت‌هایی با ارقام تعهدی پایین (بالا) بازده سهام قابلیت اتکای مثبت (منفی) دارد.

مفهوم دوم به صورت تجربی توسط زی (۲۰۰۱) و ریچاردسون و همکاران^۴ (۲۰۰۶) حمایت شده است. زی (۲۰۰۱) به این نتیجه رسید که بازده غیرعادی در ارقام تعهدی اختیاری بالاتر است؛ او همچنین شواهدی فراهم می‌کند، مبنی بر اینکه ارقام تعهدی خلاف قاعده به وسیله‌ی قیمت-گذاری نادرست ارقام تعهدی غیرعادی تحریک می‌شود. ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۶) با مطالعه‌ی اجزای ارقام تعهدی دریافت که قابلیت اتکای پایین اجزای ارقام تعهدی ارتباط قوی‌تری با بازده‌های غیرعادی آتی سهام دارد [۱۳].

۴- کیفیت افشا و قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی و جریان نقدی

نتایج این تحقیق با فراهم کردن شواهد تجربی می‌تواند حداقل برخی نابهنجاری‌های بازار را از طریق افشای کیفیت بالا کاهش دهد. بعلاوه این تحقیق، می‌تواند شواهدی برای سیاست‌گذاران حسابداری فراهم سازد تا آن‌ها هزینه و فایده ضرورت توسعه‌ی افشای اطلاعات را بسنجند [۸].

لوئیس و همکاران^۵ (۲۰۰۷) بررسی کردند که آیا افشا نکردن اطلاعات جزء تعهدی سود به قیمت‌گذاری نادرست بخش اختیاری ارقام تعهدی کمک می‌کند؟ آن‌ها شواهدی از قیمت-گذاری نادرست ارقام تعهدی غیرعادی برای شرکت‌هایی که اطلاعات جزء تعهدی سود را افشا می‌کنند، گزارش نکردند. مطابق نتایج تحقیق لوئیس و همکاران (۲۰۰۷)، افشا رابطه‌ی مثبتی با توانایی سرمایه‌گذاران برای قیمت‌گذاری اجزای سود دارد.

۵- پیشینه‌ی تحقیق

۵-۱- پیشینه‌ی خارجی

^۴ - Richardson et al.

^۵ - Louis et al.

اسلون (۱۹۹۶)، بررسی کرد که آیا قیمت سهام به طور کامل منعکس کننده‌ی اطلاعات اجزای تعهدی و نقدی درباره‌ی سودهای آتی است؟ وی به منظور نشان دادن این رابطه، سود جاری را به دو بخش نقدی و تعهدی تفکیک کرد و نتیجه گرفت که پایداری سود جاری با افزایش جزء تعهدی سود، کاهش و با افزایش جزء نقدی سود، افزایش می‌یابد. اسلون علت این کاهش را در ویژگی ذهنی بودن ارقام تعهدی عنوان کرد.

بوتوسان^۶ (۱۹۹۷)، رابطه‌ی بین سطح افشا و هزینه سرمایه را مورد بررسی قرار داد. او به این نتیجه رسید که شرکت‌هایی که از تحلیل‌گران مالی تبعیت نمی‌کنند، هزینه‌ی سرمایه‌ی پایین‌تری را با افزایش در افشا تجربه کردند. او در این تحقیق بتای بازار و اندازه‌ی شرکت را نیز به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفت و به این نتیجه رسید که وجود رابطه‌ی منفی بین سطح افشا و هزینه سرمایه با وجود بتای بازار، افزایش و با در نظر گرفتن اندازه‌ی شرکت، کاهش پیدا می‌کند.

زی (۲۰۰۱)، به بررسی قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی غیرعادی پرداخت. وی بررسی کرد که آیا قیمت سهام به طور منطقی پیامدهای پیش‌بینی یک سال سود را از این ارقام تعهدی منعکس می‌کند؟ نتایج بررسی‌های او حاکی از این است که ضریب مربوط به ارزش‌گذاری ارقام تعهدی، به طور قابل ملاحظه‌ای از ضریب مربوط به پیش‌بینی ارقام تعهدی، بیشتر است. به عبارت دیگر، بازار، ارقام تعهدی را بیش از ارزش واقعی آن قیمت‌گذاری می‌کند؛ زیرا سرمایه‌گذاران، ثبات ارقام تعهدی را بیش از حد برآورد می‌کنند و ارقام تعهدی غیرعادی نسبت به ارقام تعهدی عادی و نیز ارقام تعهدی عادی نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی، ثبات کمتری دارند. به علاوه، بازار ثبات آن‌ها را بیش از حد برآورد می‌کند؛ بنابراین هم ارقام تعهدی عادی و هم ارقام تعهدی غیرعادی را بیش از حد قیمت‌گذاری می‌کند. یافته‌های تحقیق وی نشان می‌دهد این ارزش‌گذاری بیش از واقع، عمدتاً برای ارقام تعهدی غیرعادی اتفاق می‌افتد.

کالینز و همکارانش (۲۰۰۳)، تأثیر میزان مالکیت نهادی بر قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از این بود که مالکیت نهادی با سطح پایین قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی، رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار دارد.

⁶ - Botosan

ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۶)، رابطه‌ی بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی و پایداری سود را بررسی کردند. آن‌ها نتیجه گرفتند که اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر، منجر به پایداری کمتر سود می‌شوند و سرمایه‌گذاران می‌توانند پایداری کمتر سود را پیش‌بینی کنند. علاوه بر این، آن‌ها اقلام تعهدی را به گروه‌هایی با خطاهای متفاوت تقسیم کرده و رابطه‌ی بین پایداری اقلام تعهدی و خطای برآورد اقلام تعهدی را بررسی کردند. شواهد آن‌ها نشان می‌دهد، اقلام تعهدی با بیشترین خطای بالقوه کمترین پایداری را ایجاد می‌کند.

لوئیس و همکاران (۲۰۰۷)، به تجزیه و تحلیل یکپارچه‌ای از ارتباط بین افشای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی خلاف قاعده پرداختند. آن‌ها بررسی کردند که آیا عدم افشای اطلاعات اقلام تعهدی در سودهای اعلام شده ممکن است به اقلام تعهدی خلاف قاعده منجر شود. آن‌ها نتیجه گرفتند در شرکت‌هایی که اطلاعات اقلام تعهدی را هنگام اعلان سود افشا نمی‌کنند، اقلام تعهدی خلاف قاعده وجود دارد. به عبارت دیگر، اگر شرکت‌ها اطلاعات اقلام تعهدی را در زمان اعلان سود افشا کنند، از قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی جلوگیری می‌شود.

۲-۵ پیشینه داخلی

حقیقت و ایرانشاهی (۱۳۸۹)، واکنش سرمایه‌گذاران را نسبت به تغییرات اقلام تعهدی بررسی کردند. آن‌ها در ابتدا، به بررسی میزان پایداری اجزای سود پرداختند. نتایج به دست آمده، حاکی از واکنش نادرست از سوی سرمایه‌گذاران است و سرمایه‌گذاران زمانی که انتظارات خود را از سود شرکت‌ها شکل می‌دهند، تمایل دارند پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند. در نتیجه، این موضوع سبب ایجاد رابطه‌ی منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام می‌شود. آن‌ها علت واکنش ناصحیح سرمایه‌گذاران را بررسی کردند. بر اساس آنچه اسلون و محققان دیگر در پژوهش‌های خود نشان داده‌اند، ناآگاهی سرمایه‌گذاران از پایداری اقلام تعهدی، سبب واکنش نادرست آن‌ها شده است.

ثقفی (۱۳۹۰)، با بررسی نقش گزارشگری مالی در همگرایی قیمت و ارزش ذاتی سهام، اظهار می‌دارد که چنانچه نسبت ارزش ذاتی به قیمت برای اوراق بهادار خاصی، بسیار بالا یا پایین باشد، ارزیابی آن اوراق بهادار توسط بازار به طور صحیح انجام نشده و قیمت آن بیشتر یا کمتر از

واقع است. بنابراین، پایین بودن میانگین نسبت ارزش ذاتی به قیمت سهام، شاهدهی دال بر قیمت-گذاری نادرست اوراق بهادار است. بررسی اینکه افشای با کیفیت بالاتر به درک بیشتر اطلاعات جزء تعهدی و نقدی سود کمک کرده و بر قیمت گذاری نادرست تأثیر می گذارد، هدف این تحقیق است.

۶- فرضیه های تحقیق

به منظور تعقیب اهداف تحقیق فرضیه هایی به صورت زیر طراحی شده است:

فرضیه اول: پایداری جزء تعهدی سود، کمتر از جزء نقدی آن است.

فرضیه دوم: پایداری جزء تعهدی سود در شرکت های با کیفیت افشای بالا، بیشتر از جزء نقدی سود است.

فرضیه سوم: سرمایه گذاران، پایداری ارقام تعهدی را بیشتر از واقع ارزش گذاری می کنند.

فرضیه چهارم: سرمایه گذاران، پایداری جریان نقدی را کمتر از واقع ارزش گذاری می کنند.

فرضیه پنجم: قیمت گذاری نادرست اجزای سود، در شرکت هایی که کیفیت افشای بالایی دارند، کاهش می یابد.

۷- روش تحقیق

از آنجا که هدف این تحقیق یافتن همبستگی احتمالی بین کیفیت افشا و قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی و جریان نقدی است، تحقیق از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است و داده های گذشته ای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تجزیه و تحلیل شده است.

۷-۱- جامعه آماری و نمونه آماری

از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمونه ای تحقیق با اعمال محدودیت های زیر انتخاب شده است:

۱- از آنجایی که استفاده از داده‌های شرکت‌ها با سال‌های مالی متفاوت تفسیر نتایج تحقیق را مشکل خواهد کرد، تنها شرکت‌هایی در نمونه منظور گردیده‌اند که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد.

۲- به دلیل ماهیت خاص فعالیت بعضی از شرکت‌ها مانند: شرکت‌های بیمه، لیزینگ، واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، نهادهای پولی بانکی و هلدینگ و تفاوت قابل ملاحظه‌ی آن‌ها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، این شرکت‌ها از نمونه‌ی آماری تحقیق کنار گذاشته شده‌اند.

۳- شرکت‌ها وقفه‌ی معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشند.

بر این اساس تعداد ۸۲ شرکت که حائز شرایط فوق بودند، نمونه تحقیق را تشکیل می‌دهند.

۸- یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی از دو بخش مهم پارامترهای مرکزی (میانگین، میانه، ماکزیمم و مینیمم) و پارامترهای پراکندگی (انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی) تشکیل شده است. نگاره‌ی شماره (۱) آمار توصیفی داده‌های مورد مطالعه را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
سود عملیاتی	۴۹۲	۰/۲۲۸۶	۰/۲۰۲۵	۰/۱۵۴۸	۱/۱۵۳	-۰/۳۲۵	۶/۲۲۸	۱/۰۰۲
جریان وجه نقد	۴۹۲	۰/۱۷۱	۰/۱۵۳	۰/۱۶۷	۱/۳۳۱	-۰/۶۷۸	۱۲/۰۴۱	۱/۳۳۴
اقلام تعهدی	۴۹۲	۰/۰۵۷	۰/۰۴۵	۰/۱۷۰	۱/۰۱۶	-۱/۰۷۹	۱۰/۵۸۵	-۰/۴۳۷
بازده غیرعادی	۴۹۲	۰/۱۲۴۸	۰/۰۵۱۴	۰/۷۵۱۴	۸/۴۱۱	-۱/۰۸۱۷	۵۱/۳۹۵	۵/۲۷۵

به منظور بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون نرمال بودن جملات پسماند استفاده شده است. بر این مبنا در صورتی که نتایج حاصل در قسمت احتمال، بزرگ تر از ۵٪ باشد، فرض صفر مبنی بر

توزیع نرمال طبق آماره‌ی Jarque-Bera پذیرفته می‌شود که بر نرمال بودن توزیع داده‌ها دلالت دارد. با توجه به نتایج نگاره (۲) نرمال بودن داده‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد پذیرفته می‌شود.

نگاره (۲): آزمون نرمال بودن داده‌ها

متغیر	سود عملیاتی	جریان وجه نقد	اقدام تعهدی	کیفیت افشا	بازده غیرعادی
Jarque-Bera	۳۴۵/۳۴	۲۱۲۵/۳۷	۱۳۹۴/۵۳	۹۵/۶۶	۵۸۶۷۸
prob	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

برای برآورد الگوهای رگرسیون خطی معمولاً از روش حداقل مربعات معمولی (OLS)^۷ استفاده می‌شود. اما برای رفع مشکلاتی همچون ناهمسانی واریانس از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته، یعنی GLS^۸ استفاده می‌شود. روش GLS اقدام به موزون نمودن متغیرهای الگوی مدل رگرسیون می‌نماید. روش بررسی داده‌ها، تلفیقی و با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات (OLS) و رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) است که برای داده‌های ترکیبی به کار می‌رود. همچنین در این تحقیق، از آزمون میشکین^۹ برای معنی‌داری اختلاف بین ضرایب پیش‌بینی و ضرایب ارزش‌گذاری در دو مدل بصورت همزمان، استفاده می‌شود. آزمون والد^{۱۰} نیز برای معنی‌داری اختلاف ضرایب در یک مدل بکار گرفته می‌شود.

۸-۱ فرضیه اول

برای آزمون فرضیه‌ی اول، مدل (۱) برآورد شده و نتیجه‌گیری بر اساس مقایسه‌ی ضریب ACCR و CFO صورت گرفته است. برای تأیید این فرضیه، باید ضریب ACCR از ضریب CFO کمتر باشد.

$$\text{EARN}_{t+1} = \delta_0 + \delta_1 \text{ACCR}_t + \delta_2 \text{CFO}_t + u_{t+1} \quad \text{مدل (۱)}$$

^۷ - Ordinar Least Squares

^۸ - Generalized Least Squares Method

^۹ - Mishkin Test

^{۱۰} - Wald Test

مدل (۱) مدل پیش بینی است و برای اندازه گیری پایداری اجزای تعهدی و نقدی سودهای جاری بکار می‌رود. این مدل همچنین ضرایب پیش بینی (δ_1, δ_2) را برای پایداری وزن های نسبت داده شده به ارقام تعهدی و جریان نقدی هنگام پیش بینی سودهای آتی برآورد می کند.

متغیر وابسته: $EARN_{t+1}$ نگاره (۳): نتایج حاصل از برآورد مدل (۱)

نتیجه	sig	آماره t	ضریب	متغیر توضیحی
معنی دار است	۰/۰۰۰	۱۴/۵۲۷	۰/۵۷۷	ACCrt
معنی دار است	۰/۰۰۰	۱۴/۳۵۲	۰/۶۰۹	CF0t
آماره F: ۱۲۵/۲۲		R2 تعدیل شده: ۰/۳۳۶		
sig: ۰/۰۰۰		دوربین- واتسون: ۲/۱۲۷		
		آزمون والد: آماره F: ۰/۸۳۲		
		Sig: ۰/۳۶۲		

شواهد تجربی منعکس شده در نگاره (۳)، حاکی از این است که ضریب ارقام تعهدی (۰/۵۷۷)، بطور معنی داری کوچک تر از ضریب جریان نقدی (۰/۶۰۹) است. بنابراین، پایداری جزء تعهدی سود کمتر از جزء نقدی آن است. برای معنی داری اختلاف این ضرایب، آزمون والد انجام شده است. در نرم افزار ای-ویوز، نتایج برای آزمون های دو طرفه انجام و ارائه می شود. برای استنباط از نتایج برای آزمون های یک سویه کافی است آماره ی معنی داری تقسیم بر دو شود. با این حال، نتایج آماره والد (۰/۸۳) معنی دار نیست و این بدان معناست که فرضیه ی اول تحقیق رد می شود.

۲-۸ فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه ی دوم مدل (۲) برآورد شده و بر اساس مقایسه ی ضریب HACCR با HCFO نتیجه گیری شده است. انتظار می رود ضریب HACCR از ضریب HCFO بیشتر باشد.

متغیر وابسته: $EARN_{t+1}$ نگاره (۴): نتایج حاصل از برآورد مدل (۲)

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	Sig	نتیجه
ACCrt	۰/۴۱	۸/۷۵۸	۰/۰۰۰	معنی دار است
HACCRt	۰/۲۵۷	۴/۴۰۴	/۰۰۰	معنی دار است
CFOt	۰/۴۷۸	۱۰/۰۱۸	۰/۰۰۰	معنی دار است
HCFOt	۰/۱۵۷	۳/۶۶۷	۰/۰۰۰۳	معنی دار است
R^2 تعدیل شده: ۰/۴۱۱		آماره F: ۳۹/۲۱		
دوربین-واتسون: ۲/۰۴۶		sig: ۰/۰۰۰		
آزمون والد: آماره F: ۲/۳۸۰۹		Sig: ۰/۱۲۳۵		

$EARN_{t+1}$: سود عملیاتی در سال $t+1$. ACCrt: اقلام تعهدی در سال t . CFOt: جریان وجه نقد عملیاتی در سال t . HACCRt: شاخص کیفیت افشا (بصورت صفر و یک) در سال t که در اقلام تعهدی سال t ضرب شده است. HCFOt: شاخص کیفیت افشا (بصورت صفر و یک) در سال t که در جریان وجه نقد عملیاتی سال t ضرب شده است.

مدل (۲) برای اندازه‌گیری پایداری اجزای تعهدی و نقدی سودهای جاری در شرکت‌های با کیفیت افشای بالا استفاده شده است. برای آزمون فرضیه دوم، ضریب HACCR با ضریب HCFO مقایسه شده‌اند. به تبعیت از اسلون (۱۹۹۶)، انتظار می‌رود $\gamma_2 > \gamma_4$ باشد. شواهد نشان می‌دهد ضریب اقلام تعهدی در شرکت‌های با کیفیت افشای بالا (۰/۲۵۷)، بزرگ‌تر از ضریب جریان نقدی (۰/۱۵۷) است. بنابراین، پایداری جزء تعهدی سود در شرکت‌های با کیفیت افشای بالا، بیشتر از پایداری جزء نقدی آن است. نتایج آماره‌ی والد (۲/۳۸)، در سطح خطای ۱۰٪ معنی‌دار است و این بدان معنی است که فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود.

۳-۸ فرضیه سوم و چهارم

مدل (۳) مدل ارزش‌گذاری است. این مدل، ضرایب ارزش‌گذاری (δ_1^*, δ_2^*) از پایداری وزن‌هایی که سرمایه‌گذاران به اقلام تعهدی و جریان نقدی نسبت می‌دهند را برآورد می‌کند. مطابق نظر اسلون (۱۹۹۶)، انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاران، پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان نقدی را کمتر از واقع ارزش‌گذاری کنند (مثل $\delta_1^* > \delta_1$ و $\delta_2^* < \delta_2$). برای

آزمون فرضیه‌ی سوم و چهارم، سیستم معادلات همزمان (مدل‌های ۱ و ۳ با هم) برآورد می‌شود و با استفاده از نتایج آن، آزمون میشکین برای مقایسه‌ی ضرایب مدل‌ها در حالت برآورد سیستم معادلات همزمان انجام می‌شود. نتیجه‌گیری در مورد فرضیه‌ی سوم بر اساس مقایسه‌ی ضرایب ACCR از مدل (۳) با مدل (۱) است. انتظار می‌رود ضریب ACCR از مدل (۳) بطور معنی‌داری بیشتر از ضریب ACCR مدل (۱) باشد. نتایج آزمون میشکین نیز برای آزمون‌های دوسویه ارائه می‌شود و برای استنباط در خصوص فرضیه‌ی سوم باید معنی‌داری حاصله نصف شود. نتایج نشان می‌دهد که در سطح خطای ۱۰٪، ضریب acc در مدل (۳) از همان ضریب در مدل (۱) بزرگتر است و این به معنای عدم رد فرضیه‌ی سوم تحقیق است. نتیجه‌گیری فرضیه‌ی چهارم بر اساس مقایسه‌ی ضریب CFO مدل (۳) با ضریب CFO مدل (۱) است. انتظار می‌رود ضریب CFO از مدل (۳) بطور معنی‌داری کمتر از ضریب CFO مدل (۱) باشد.

نگاره (۵): نتایج برآورد سیستم معادلات همزمان (۱ و ۳) و آزمون میشکین

مدل ارزش‌گذاری - ABR				مدل پیش‌بینی - EARN			
Sig	آماره Z	ضریب	متغیر	Sig	آماره Z	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰	۹/۲۹۵	۲/۳۷۷	EARN	۰/۰۰۰	۱۴/۶۱۸	۰/۵۸۳	ACCR
۰/۰۰۰	۴/۴۹۰	۰/۴۳۴	ACCR	۰/۰۰۰	۱۴/۵۵۷	۰/۶۱۳	CFO
۰/۰۰۰	۶/۴۸۶	۰/۶۵۲	CFO				
۰/۱۵۸				۰/۳۴۲			
آزمون میشکین: sig CFO: ۰/۷۱۸							
ACCR: ۰/۱۵۱							

ABR_{t+1}: بازده غیرعادی سهام مربوط به سال t+1. EARN_{t+1}: سود عملیاتی در سال t+1.

ACCR_t: ارقام تعهدی در سال t. CFO_t: جریان وجه نقد عملیاتی در سال t.

برخلاف نظر اسلون (۱۹۹۶)، نتایج نگاره (۵) به این اشاره می‌کند که سرمایه‌گذاران به طور معنی‌داری پایداری جزء تعهدی سود را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند؛ نتایج آزمون میشکین نشان می‌دهد، تفاوت معنی‌داری بین ضریب ACCR در مدل (۱) و (۳) وجود دارد. با این وجود، چون ضریب ارزش‌گذاری برای ارقام تعهدی ($\delta_1^* = 0.434$) کمتر از ضریب پیش‌بینی

(نگاره ۵) برای ارقام تعهدی ($\delta_1 = 0.584$) است، بنابراین این فرضیه که سرمایه‌گذاران پایداری ارقام تعهدی را بیش از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند، پذیرفته نمی‌شود.

ضریب ارزش‌گذاری برای جریان نقدی ($\delta_2^* = 0.652$) بیشتر از ضریب پیش‌بینی (منعکس شده در نگاره ۵) برای جریان نقدی ($\delta_2 = 0.613$) است. همچنین برخلاف اسلون (۱۹۹۶)، نتایج حاصل از برآورد این مدل نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، پایداری جزء جریان نقدی سود را نیز بیش از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. معنی‌دار نبودن آماره میشکین در خصوص اختلاف ضرایب CFO دو مدل و بیشتر بودن ضریب ارزش‌گذاری جریان نقدی از ضریب پیش‌بینی آن، به معنای رد فرضیه چهارم تحقیق است.

۴-۸ فرضیه پنجم

برای آزمون فرضیه پنجم، سیستم معادلات همزمان (مدل‌های ۲ و ۴ با هم) برآورد شده است و با استفاده از نتایج آن، آزمون میشکین برای مقایسه ضرایب مدل‌ها در حالت برآورد همزمان انجام می‌شود. طبق فرضیه پنجم تحقیق انتظار داریم که ضریب HACCR و HCFO در دو معادله تفاوت معناداری با هم نداشته باشند (چرا که افشای بیشتر موجب می‌شود بازار سرمایه برداشت صحیح‌تری از میزان پایداری اجزای سود داشته باشد).

$$ABR_{t+1} = \beta(EARN_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_1^*ACCR_t - \gamma_2^*HACCR_t - \gamma_3^*CFO_t - \gamma_4^*HCFO_t) + e_{t+1}$$

مدل (4)

نگاره (۶): نتایج برآورد سیستم معادلات همزمان (۲ و ۴) و آزمون میشکین

مدل ارزش گذاری- ABR				مدل پیش بینی- EARN			
Sig	Z	ضریب	متغیر	Sig	Z	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰	۹/۶۲۴	۲/۴۹۹	EARN	۰/۰۰۰	۹/۲۳۵	۰/۴۵۲	ACCR
۰/۰۱۶	۲/۴۰۳	۰/۲۷۴	ACCR	۰/۰۰۰۲	۳/۷۶۶	۰/۲۲۵	HACCR
۰/۰۲۱	۲/۳۱۲	۰/۳۱۹	HACCR	۰/۰۰۰	۱۰/۱۱۵	۰/۵۰۴	CFO
۰/۰۰۰	۴/۷۴۰	۰/۵۴۵	CFO	۰/۰۰۱۱	۳/۲۷۵	۰/۱۵۴	HCFO
۰/۲۲۷	۱/۲۰۷	۰/۱۳۱	HCFO				
۰/۱۶۸				۰/۳۶۹			
۰/۸۴۵:HCFO				۰/۷۴۵:CFO sig			
۰/۵۳۱:HACCR				۰/۱۵۳:ACCR			

ABRt+1: بازده غیرعادی سهام مربوط به سال t+1

EARNt+1: سود عملیاتی در سال t+1.

ACCRt: اقلام تعهدی در سال t.

HACCRt: شاخص کیفیت افشا (بصورت صفر و یک) در سال t که در اقلام تعهدی سال t

ضرب شده است.

CFOt: جریان وجه نقد عملیاتی در سال t.

HCFOt: شاخص کیفیت افشا (بصورت صفر و یک) در سال t که در جریان وجه نقد

عملیاتی سال t ضرب شده است.

نتایج آزمون میشکین (۰/۸۵ برای HCFO و ۰/۵۳ برای HACCR) نشان می دهد که در شرکتهای با افشای بیشتر، بازار پایداری CFO و ACCR را به درستی برآورد می کند. این موضوع حاکی از تأیید فرضیه پنجم تحقیق است. در نتیجه، قیمت گذاری نادرست اجزای سود برای شرکت های با کیفیت بالای افشا کاهش می یابد.

۹ نتیجه‌گیری

این تحقیق به بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و قیمت گذاری نادرست اجزای سود پرداخته است. افشای اطلاعات، نقش اساسی در تصمیم‌گیری‌های صحیح و آگاهانه‌ی گروه‌های مختلف به خصوص سرمایه‌گذاران دارد. اما واحدهای اقتصادی بدون فشارهای خارج سازمان و الزامات قانونی و حرفه‌ای، تمایلی به افشای کافی اطلاعات مالی ندارند. احتمال می‌رود که عدم تمایل به افشای کافی با قیمت‌گذاری نادرست اجزای سود مرتبط باشد. بنابراین افشای با کیفیت بالاتر به درک کامل اطلاعات اقلام تعهدی و جریان نقدی کمک می‌کند و انتظار می‌رود بر قیمت‌گذاری نادرست اجزای سود تأثیرگذار باشد. بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی و جریان نقدی مهم است، زیرا نقش کیفیت افشا در کمک به سرمایه‌گذاران، برای درک درست اطلاعات حسابداری نسبت به قیمت‌ها را برجسته می‌سازد؛ در نتیجه بین کیفیت افشا و کارایی بازار رابطه‌ای شکل می‌گیرد. از این رو پیش‌بینی می‌شود قیمت سهام شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر در مقایسه با کیفیت افشای پایین‌تر، پایداری اقلام تعهدی (جریان نقدی) را با دقت بیشتری منعکس کند.

سرمایه‌گذاران سودهای آتی را پیش‌بینی می‌کنند و چون سود از دو جزء تعهدی و نقدی تشکیل می‌شود، پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود بر دقت پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. شواهد نشان می‌دهد آن‌ها پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع ارزیابی می‌کنند. بر همین اساس در واکنش به پیش‌بینی سودهای آتی قیمت سهام تعیین می‌شود و چنانچه پایداری اجزای سود به درستی برآورد نشود، سهام شرکت بیش از واقع یا کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌شود که به آن قیمت‌گذاری نادرست گویند. در صورتی که افشای با کیفیت بالاتر بتواند درک سرمایه‌گذاران از اجزای سود را افزایش دهد، قیمت‌گذاری نادرست اجزای سود را کاهش می‌دهد. در این تحقیق شواهدی در این زمینه فراهم شده است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که پایداری جزء تعهدی سود کمتر از جزء نقدی سود نیست (فرضیه اول). همچنین پایداری جزء تعهدی سود در شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر بیشتر از پایداری جزء نقدی سود است (فرضیه دوم). سرمایه‌گذاران نیز برخلاف انتظار، پایداری اقلام تعهدی را کمتر از واقع و پایداری جریان نقدی را هم بیش از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند (فرضیه سوم و چهارم).

علاوه بر این قیمت گذاری نادرست اجزای سود در شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر کاهش می‌یابد. بنابراین، افشای به موقع و قابل اتکای اطلاعات حسابداری بر فرآیند ارزش گذاری سهام تأثیر است و قیمت گذاری نادرست اجزای سود را کاهش می‌دهد. از این رو افشای اطلاعات با کیفیت، یکی از روش‌های افزایش کارایی بازار سرمایه است که باید مورد توجه تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری قرار گیرد.

پژوهشگران می‌توانند در آینده رابطه‌ی بین به موقع بودن اطلاعات و قیمت گذاری نادرست اجزای سود و نیز رابطه‌ی بین قابل اتکاء بودن اطلاعات و قیمت گذاری نادرست اجزای سود را مورد تحقیق قرار دهند.

منابع و مآخذ

۱ - ثقفی، علی، (۱۳۹۰)، "نقش گزارشگری مالی در همگرایی قیمت و ارزش ذاتی سهام"،

فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، ص ۲۵۳ تا ۲۸۰.

۲ - حقیقت، حمید، و علی اکبر، ایرانشاهی، (۱۳۸۹)، "بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت

به جنبه‌های سرمایه گذاری اقلام تعهدی"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، دوره

۱۷، شماره ۶۱، ص ۳ تا ۲۲.

۳ - حقیقت، حمید، و مسعود، بختیاری، (۱۳۹۰)، "بررسی محتوای اطلاعاتی افزاینده اقلام

تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریانانات نقدی عملیاتی"، **تحقیقات حسابداری و**

حسابرسی، سال سوم، شماره نهم، ص ۸۸.

۴ - عرب مازار یزدی، محمد، و رضا، ارزیتون، (۱۳۸۶)، "رابطه‌ی ویژگی‌های ساختار مالی و عملکرد شرکت‌ها با سطح افشای اطلاعات در صورت‌های مالی"، **دانش حسابداری**، شماره ۲۲، ص ۴.

- 5- Barone, G. J., and Magilke, M., (2009), "An Examination of the Effects of Investor Sophistication on the Pricing of Accruals and Cash Flows", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Vol. 24 (July), PP. 385-414.
- 6- Botosan, C. A., (1997), "Disclosure level and the cost of equity capital", **Accounting Review**, Vol. 72, PP. 323-349.
- 7- Collins, D. W., Gong, G. and Hribar, P., (2003), "Investor Sophistication and the Mispricing of Accruals", **Review of Accounting Studies**, Vol. 8, PP. 251-276.
- 8- Drake, M. S., Myers, J. N. and Myers, L. A., (2009), "Disclosure quality and the mispricing of accruals and cash flow", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Vol. 24, PP. 357-384.
- 9- Desai, H., Rajgopal, S. and Venkatachalam, M., (2004), "Value-Glamour and Accruals Mispricing: One Anomaly or Two?", **The Accounting Review**, Vol. 79, No. 2, PP. 355-385.

- 10- Jesper, B. and Plenborg, T., (2008), "Value relevance of voluntary disclosure in the annual report", **Accounting and Finance**, Vol. 48, PP. 159–180.
- 11- Louis, H., Robinson, D. and Sbaraglia, A., (2007), "An Integrated Analysis of the Association between Accrual Disclosure and the Abnormal Accrual Anomaly", **Review of accounting Studies**, Vol. 13, No. 1, PP. 23-51.
- 12- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T. and Tuna, I., (2006), "The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability", **The Accounting Review**, Vol. 81, PP. 713–743.
- 13- Shi, L. and Zhang, H., (2011), "Can the earnings fixation hypothesis explain the accrual anomaly?", **Review of Accounting Studies**, Online First, 1–21.
- 14- Sloan, R. G., (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?", **The Accounting Review**, Vol. 71 (July), PP. 289–315.
- 15- Thomas, W. B., (2000), "A Test of the Market's Mispricing of Domestic and Foreign Earnings", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 28, PP. 243–267.

- 16- Xie, H., (2001), "The Mispricing of Abnormal Accruals", **The Accounting Review**, Vol. 76 (July), PP. 357-373.
- 17- Yu, Y., (2007), "Do Investors Overreact or Underreact to Accruals? A Reexamination of the Accrual Anomaly", Working paper, Pennsylvania State University.

Disclosure Quality and Mispricing of Accruals and Cash Flows

Gholamreza Kordestani

Tahmine Ebrahimi

Abstract

When investors expect future profits you're the corporate form, the accruals more persistence cash flow forecasts, and consequently the stock price will incorrectly. Disclosure of information to analysts and investors and will increase the accuracy of its predictions. Thus helps to fully understand information Disclosure with higher quality accruals and cash flow and the expected impact on earnings components mispricing. Investigate the relationship between disclosure quality and incorrect pricing of accruals and cash flow is important because the quality of disclosure to help investors understand the true highlight for the accounting information relative to prices; Therefore between disclosure quality and market performance relationship is formed. Thus is expected the stock price higher disclosure quality firms in comparison with lower disclosure quality, persistence accruals (cash flow) to reflect more with accuracy. For the purpose of this study was to investigate, about 82 companies listed securities during the years 1382 to 1388 analyses was used. For application multiple regression methods using panel data indicate that investors underestimate the persistence of accruals and overestimate the persistence of cash flow. The behavior of investors causing shares to be priced incorrectly. Therefore, incorrect pricing of earnings components reduced in firms with higher disclosure quality.

Keywords:

Disclosure quality, mispricing, accrual anomaly, cash flow mispricing