

# تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام

دکتر محمد مهدی نادری نورعینی

استادیار، دانشگاه شهید بهشتی

الهام اشعری

دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۲/۱۸ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۳/۲۰

## چکیده

در یک بازار کارا قیمت‌ها نسبت به اطلاعات جدید، سریع و کامل تعدیل می‌شوند. مع الوصف حجم قابل ملاحظه‌ای از پژوهش‌ها، فقدان اطلاعات کامل و عدم کارایی بازار را نشان داده‌اند، فقدان اطلاعات کامل، بصورت بالقوه، تعدیل به موقع قیمت‌ها را به تأخیر می‌اندازد و با تعدیل دیر هنگام قیمت سهام در ارتباط است. کیفیت پایین اطلاعات حسابداری، احتمالاً با عدم اطمینان در خصوص پارامترهای ارزش گذاری سهام در ارتباط است که خود مبین فقدان اطلاعات کامل است. در نتیجه کیفیت پایین اطلاعات حسابداری منجر به تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌گردد. در این پژوهش به بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و تأخیر در تعدیل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نمونه مورد بررسی شامل ۶۱ شرکت معامله شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ می‌باشد. نتایج آزمون‌های انجام شده نشان می‌دهد، کیفیت حسابداری با تأخیر در تعدیل قیمت سهام رابطه منفی و معنی‌داری دارد.

## کلید واژه‌ها

کیفیت حسابداری<sup>۱</sup>، تأخیر در تعدیل قیمت سهام<sup>۲</sup>

---

<sup>۱</sup> Accounting Quality

<sup>۲</sup> Stock Price Delay

## مقدمه

در یک بازار کارا قیمت‌ها نسبت به اطلاعات جدید سریع و کامل تعدیل می‌شوند. مع الوصف حجم قابل ملاحظه‌ای از پژوهش‌ها، فقدان اطلاعات کامل نظیر عدم تقارن اطلاعاتی و اطلاعات ناقص را مورد مطالعه قرار داده‌اند؛ [۱۱، ۱۰ و ۹]

فقدان اطلاعات کامل، به صورت بالقوه تعدیل به موقع قیمت‌ها را به تأخیر می‌اندازد و با تعدیل دیر هنگام قیمت سهام نسبت به اطلاعات در ارتباط است. کیفیت اطلاعات حسابداری را می‌توان بر اساس میزان دقتی که گزارشات مالی، اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی آتی شرکت را به سرمایه‌گذاران انتقال می‌دهند، تعریف نمود. [۶]

کیفیت پایین اطلاعات حسابداری، احتمالاً با عدم اطمینان در خصوص پارامترهای ارزش‌گذاری سهام در ارتباط است که خود مبین فقدان اطلاعات کامل است. برای مثال در مدلی که بری و براون (۱۹۸۴) و مرتون (۱۹۸۷) ارائه کردند سهام شرکت‌ها با پارامترهای ریسک تخمینی و اطلاعات ناقص دارای بازده مورد انتظار بالاتری بوده‌اند. با توجه به توضیحات مطروحه این سوال مطرح است که آیا کیفیت حسابداری بر واریانس تأخیر بازدهی اثرگذار است؟

تأکید سؤال فوق‌الذکر بر کیفیت اطلاعات حسابداری است.

جهت افزایش سهولت بررسی سوال اخیرالذکر، بین اطلاعات حسابداری در دسترس<sup>۱</sup> و جدید<sup>۲</sup> تمایز قایل گردیده است. آخرین صورت‌های مالی به عنوان اطلاعات در دسترس حسابداری لحاظ می‌گردد. با این استدلال که صورت‌های مالی مذکور در دوره گزارشگری مالی مورد بررسی، در دسترس می‌باشند. سرمایه‌گذاران اطلاعات در دسترس را جهت پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی و به دنبال آن برآورد قیمت سهام مورد استفاده قرار می‌دهند. با دریافت اطلاعات جدید، سرمایه‌گذاران برآوردهای خود را از جریان‌های نقدی به منظور تعیین قیمت جدید تعدیل می‌نمایند تا زمانیکه قیمت با ارزش ذاتی منطبق گردد. به این فرایند تعدیل دیر هنگام قیمت سهام اطلاق می‌شود. [۱۲ و ۷]

---

<sup>1</sup> Pre-existing

<sup>2</sup> Newly

## پیشینه پژوهش

کالن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) با در نظر گرفتن ۲۹,۳۴۵ سال شرکت در بین سال‌های ۱۹۸۱ تا ۲۰۰۶ به بررسی تاثیر کیفیت حسابداری بر تاخیر تعدیل قیمت سهام و بازده‌های آتی سهام پرداختند. برای اندازه‌گیری کیفیت حسابداری، از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی مانند کیفیت اقلام تعهدی و عایدی‌های غیرمنتظره استفاده گردیده است. همانگونه که محققین پیش‌بینی نموده بودند، نتایج مطالعه نشان داد در سال‌هایی که کیفیت اقلام تعهدی ضعیف بوده است، تأخیر در تعدیل قیمت سهام شرکت‌ها به نحو معنی‌داری بزرگتر است.

[۸]

فرانسیس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) تأثیر هفت ویژگی کیفی سود شامل؛ کیفیت اقلام تعهدی، ثبات سودآوری، قابلیت پیش‌بینی، یکنواختی، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن و محافظه‌کارانه بودن سود را بر هزینه سرمایه سهام عادی مورد بررسی قرار دادند. نتیجه پژوهش نشان داد شرکت‌هایی که ویژگی کیفی سود آنها دارای مطلوبیت پایین‌تری است، در مقایسه با شرکت‌هایی که ویژگی‌های کیفی سود آنها از مطلوبیت بالاتری برخوردار است، هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری را تجربه کرده‌اند [۸]

بارت و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) از رگرسیون قیمت و بازده سهام بر سود، ضرایب تخمینی را برای مشخص کردن مربوط بودن<sup>۴</sup> و قابلیت اتکاء<sup>۵</sup> سود به دست آوردند و به این نتیجه رسیدند که اطلاعات حسابداری هنگامی که برای سرمایه‌گذاران مربوط و قابل اتکاء باشد در قیمت‌ها منعکس می‌شوند [۵]

میشل و همکاران<sup>۶</sup> (۱۹۹۹) به بررسی رابطه بین تغییرات سود تقسیم شده و کیفیت سود پرداختند. بدین منظور، آنها عکس‌العمل بازار نسبت به کیفیت اطلاعات منتشر شده گذشته را به وسیله بررسی قیمت سهام و تجدید نظر پیش‌بینی تحلیل‌گران پیرامون تغییرات سود

---

<sup>1</sup> Callen et al

<sup>2</sup> Francis et al

<sup>3</sup> Barth et al

<sup>4</sup> Relevance

<sup>5</sup> Reliability

<sup>6</sup> Michel et al

تقسیم شده، مورد بررسی و آزمون قرار دادند. در نهایت، با آزمون تجربی، فرضیه‌های پژوهش تأیید شدند، یعنی بازار نسبت به اعلام تغییر در سود نقدی شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا، کمتر عکس‌العمل نشان می‌دهد. همچنین حجم پیش‌بینی‌های تجدید نظر شده تحلیل‌گران مالی برای شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا، بسیار ناچیز بود [۸]

ورچیا<sup>۱</sup> (۱۹۸۰) سرعت تعدیل قیمت را بر اساس متغیر بودن کیفیت اطلاعات تازه از یک شرکت به شرکت دیگر را در شرایطی که کیفیت مجموعه اطلاعات از پیش موجود سرمایه‌گذاران را ثابت نگه داشت، مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق وی نشان داد با افزایش کیفیت اطلاعات مربوط و تازه، سرعت تعدیل قیمت افزایش پیدا می‌کند. [۱۲]

قربانی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر کیفیت سود بر تغییرات بازده غیرمتعارف سهام پرداختند. تحقیق ایشان که بر روی ۶۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ صورت پذیرفت نشان داد افزایش کیفیت سود منجر به افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران از اطلاعات مربوط به شرکت می‌گردد، با توجه به فرضیه بازار کارا انتظار بر این است که این اطلاعات در قیمت سهام شرکت منعکس گردد، در نتیجه بازدهی سهام شرکت نیز روال منطقی به خود می‌گیرد که در این صورت تغییرات بازده غیرمتعارف سهام با کاهش مواجه خواهد شد. به عبارت دیگر در صورتی که صورت‌های مالی شرکت‌ها توان انتقال اطلاعات عملیات شرکت و به طور خاص پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار آن به سرمایه‌گذاران را داشته باشد، سرمایه‌گذاران درک بهتری از اطلاعات درون شرکتی کسب می‌نمایند و معاملات سهام آن شرکت براساس بازده متعارف نشأت گرفته از جریان‌های نقدی مورد انتظار سرمایه‌گذاران از عملیات شرکت انجام می‌گیرد. [۲]

رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی پرداختند. در پژوهش مذکور به منظور بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری از سه متغیر سود غیرمنتظره، کیفیت اقلام تعهدی و توالی زیان

---

<sup>1</sup>Verrecchia

استفاده شد. تعداد ۱۶۵ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ انتخاب و فرضیه پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه و به روش پنل آزمون گردید. نتایج تحقیق مبین آن بود که شرکت‌هایی که سود غیرمنتظره کمتر و شاخص اقلام تعهدی بیشتری دارند، تاخیر بزرگتری را تجربه می‌نمایند. [۳]

### فرضیه پژوهش

با عنایت به مبانی نظری و پژوهش‌های مطرح شده، فرضیه پژوهش به شرح ذیل مطرح می‌شود:

✓ کیفیت حسابداری ضعیف، موجب تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود.

### روش پژوهش

با توجه به هدف این پژوهش که بررسی رابطه کیفیت حسابداری و تاخیر در تعدیل قیمت سهام می‌باشد، نوع پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه توصیفی-همبستگی می‌باشد که برای بررسی دقیق‌تر متغیرها از رگرسیون استفاده شده است. [۱]

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش به شرح ذیل است:

#### متغیر وابسته:

*Delay*: تاخیر در تعدیل قیمت سهام

در این پژوهش جهت محاسبه تأخیر در تعدیل قیمت سهام مطابق پژوهش هوو و ماسکوویتز<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) از رگرسیون بازده هفتگی سهام شرکت‌ها بر بازده بازار در هفته  $t$  و بازده بازار تا ۴ هفته تاخیر زمانی<sup>۲</sup> استفاده شده است.

#### متغیرهای مستقل:

تعریف یکسانی از واژه کیفیت سود وجود ندارد. یکی از دلایل احتمالی تنوع در تعاریف به عمل آمده از کیفیت سود می‌تواند نگاه‌های متفاوت محققان به جنبه‌های گوناگون این مفهوم باشد. به هر روی، موضوع کیفیت سود موضوعی پیچیده به شمار می‌رود و تاکنون هیچ محققى نتوانسته است تعریف یگانه و جامع از این مفهوم ارائه کند و یا شاخص کاملی

<sup>1</sup> Hou & Moskowitz

<sup>2</sup> Lag

برای آن بیابد. [۴] در این پژوهش از معیارهایی جهت اندازه‌گیری کیفیت حسابداری استفاده گردیده است که به بهترین شکل ممکن بتوانند عدم اطمینان در برآورد جریان‌های نقدی آتی با استفاده از اقلام صورت‌های مالی در دسترس را ترسیم نماید. بدین منظور از دو شاخص اقلام تعهدی<sup>۱</sup> (AQ) و عایدی غیر منتظره<sup>۲</sup> (ES) که از صورت‌های مالی استخراج گردیده، استفاده شده است.

#### AQ: شاخص اقلام تعهدی

اقلام تعهدی مربوط به بخش غیرنقدی سود است که از تفاوت زمانی بین ارائه (مصرف) کالا و خدمات و دریافت (پرداخت) وجه نقد مربوط به کالا و خدمات یاد شده ایجاد می‌گردد. مبلغ اقلام تعهدی در صورت دریافت و پرداخت وجه نقد مربوطه کاهش می‌یابد، بنابراین شاخص اقلام تعهدی (AQ) براساس عدم اطمینان مربوط به ارتباط بین اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی تعریف می‌شود. در این پژوهش از شاخص اقلام تعهدی فرانسیس و همکاران<sup>۳</sup> استفاده شده است.

کیفیت حسابداری در شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بالاتری دارند، پایین‌تر است. پژوهش‌های دوایل و همکاران<sup>۴</sup> و آشباک اسکایف و همکاران<sup>۵</sup> مبین آن بود که کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌هایی که کنترل‌های داخلی ضعیفی دارند، پایین است. همچنین پژوهش‌های هوتون و همکاران<sup>۶</sup> و دیچو و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی ارائه نمود که افزایش اقلام تعهدی می‌تواند مبین احتمال بالاتر تجدید ارائه یا ارائه نادرست گزارش‌های مالی باشد. با امعان نظر به توضیحات فوق‌الذکر می‌توان نتیجه‌گیری نمود با افزایش شاخص اقلام تعهدی (AQ)، کیفیت حسابداری کاهش می‌یابد، لذا انتظار می‌رود بین شاخص اقلام تعهدی و تأخیر در تعدیل قیمت سهام رابطه مثبت وجود داشته باشد. [۸]

#### ES: عایدی غیر منتظره

---

<sup>1</sup> Accrual Quality

<sup>2</sup> Earnings Surprise

<sup>3</sup> Francis et al (2005)

<sup>4</sup> Doyle et al (2007)

<sup>5</sup> Ashbaugh - Skaife et al (2008)

<sup>6</sup> Hutton et al (2009)

عایدی غیر منتظره از اختلاف بین متوسط پیش‌بینی‌های سالانه عایدی اعلام شده توسط شرکت و عایدی تحقق یافته محاسبه می‌گردد. شایان ذکر است متغیر مذکور با استفاده از انحراف معیار عایدی‌های غیر منتظره ۵ سال اخیر شرکت، هم مقیاس می‌شود. عایدی غیر منتظره (مثبت یا منفی) می‌تواند منعکس‌کننده آن باشد که انتظارات گذشته نسبت به عایدی شرکت، غیردقیق بوده است و مورد مذکور احتمالاً مبین کیفیت پایین صورت‌های مالی است. عایدی غیر منتظره همچنین می‌تواند با افزایش عدم اطمینان و به تبع آن با کاهش دقت در پیش‌بینی جریان‌های نقدی براساس اقلام صورت‌های مالی در ارتباط باشد. با عنایت به توضیحات مطروحه انتظار می‌رود بین قدر مطلق عایدی غیر منتظره و تاخیر در تعدیل قیمت سهام، ارتباط مثبت وجود داشته باشد.

### جامعه آماری

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره پنج ساله از ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ می‌باشد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی به دلیل ساختار و عملیات متفاوت از نمونه حذف می‌شوند. همچنین شرکتها با توقف طولانی معاملات نیز در نمونه لحاظ نشده‌اند.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

مدل مورد استفاده برای ارزیابی تاثیر کیفیت حسابداری بر تاخیر در تعدیل قیمت سهام به شرح زیر می‌باشد:

مدل (۱)

$$Delay_{i,t} = a + b_{1,t}AQ_{i,t} + b_{2,t}ES_{i,t} + \sum_{j>3} b_{j,t}Controls_{j,i,t} + e_{i,t}$$

متغیرهای مورد استفاده در مدل فوق به شرح ذیل است:

*Delay*: تاخیر در تعدیل قیمت سهام. همانطور که اشاره شد، جهت محاسبه تأخیر در تعدیل قیمت سهام مطابق پژوهش هوو و ماسکوویتز از رگرسیون بازده هفتگی سهام

شرکت‌ها بر بازده بازار در هفته  $t$  و بازده بازار تا ۴ هفته وقفه<sup>۱</sup> به شرح مدل ۲ استفاده شده است:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \sum_{n=1}^4 \delta_{i,n} R_{m,t-n} + e_{i,t} \quad (\text{مدل } 2)$$

متغیرهای مورد استفاده در مدل ۲ به شرح ذیل است:

$r_{i,t}$  = بازده سهام شرکت  $i$  در هفته  $t$  ام و  $R_{m,t}$  = بازده بازار در هفته  $t$  ام، در صورتیکه تعدیل قیمت سهام در پاسخ به اطلاعات موجود در بازار با تاخیر رخ دهد، ضریب  $\delta$  صفر نخواهد بود و بازده تاخیری، قدرت توضیح‌دهندگی رگرسیون را افزایش خواهند داد (رگرسیون نامقید<sup>۲</sup>). پس از محاسبه رگرسیون نامقید به شرح فوق‌الذکر، اقدام به محاسبه این رگرسیون به صورت مقید<sup>۳</sup> شده است بدین معنی که رگرسیون بازده هفتگی سهام شرکت‌ها بر بازده هفتگی بازار برآورد گردیده و ضریب  $\delta$  صفر فرض شده است. سپس تاخیر تعدیل قیمت سهام از مدل ذیل استخراج شده است:

$$I \quad (\text{مدل } 3)$$

همانطور که ملاحظه می‌شود در صورتیکه بخش مربوط به بازده تأخیری منجر به افزایش قدرت توضیح‌دهندگی مدل ۳ گردد، متغیر تاخیر تعدیل قیمت، افزایش خواهد یافت. به عبارت دیگر با افزایش تأخیر در تعدیل قیمت سهام، متغیر استخراج شده از مدل ۳ افزایش می‌یابد. شایان ذکر است مدل ۳ با استفاده از بازده هفتگی محاسبه شده است. با توجه به اینکه این احتمال وجود دارد که اطلاعات موجود در بازار، تأثیر خود را در بازه‌های طولانی‌تر از هفته بر قیمت‌ها بگذارد لذا از بازه‌های طولانی‌تر از هفته استفاده نشده است. همچنین با عنایت به اینکه در بازه‌های زمانی کوتاه‌تر، قیمت‌ها تحت تأثیر عوامل خرد موجود در بازار قرار می‌گیرند لذا از بازه‌های زمانی روزانه نیز استفاده نگردیده است. در

<sup>1</sup> Lag

<sup>2</sup> Unrestricted

<sup>3</sup> Restricted



مدل ۳ از بازده بازار به عنوان متغیر مستقل استفاده گردیده است. این مورد موجب می شود تأثیر اطلاعات جدید دریافتی بر تمامی شرکت ها بصورت یکسان مورد بررسی قرار گیرد. **AQ**: شاخص ارقام تعهدی. این شاخص از انحراف معیار ۵ ساله پسماند مدل ۴ به شرح ذیل اندازه گیری می گردد:

مدل ۴:

C

متغیرهای مورد استفاده در مدل ۴ به شرح ذیل است:

CA<sup>۱</sup>= ارقام تعهدی جاری که از تغییر در سرمایه در گردش بعلاوه هزینه استهلاک محاسبه می شود.

CFO<sup>۲</sup>= جریان وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی

Rev<sup>۳</sup>= تغییر در جمع درآمدها

PPE<sup>۴</sup>= دارایی های ثابت

شایان ذکر است تمامی متغیرهای فوق با استفاده از جمع دارایی ها هم مقیاس می شوند. **ES**: عایدی غیر منتظره. عایدی غیر منتظره از اختلاف بین متوسط پیش بینی های سالانه عایدی اعلام شده توسط شرکت و عایدی تحقق یافته محاسبه می گردد. شایان ذکر است متغیر مذکور با استفاده از انحراف معیار عایدی های غیر منتظره ۵ سال اخیر شرکت، هم مقیاس می شود.

**متغیرهای کنترلی:**

LOSS (زیاندهی): تعداد نسبی سال های زیان ده بودن در سه سال گذشته (تعداد سال های زیان ده بودن تقسیم بر ۳)

<sup>1</sup> Current Accruals

<sup>2</sup> Operating Cash flows

<sup>3</sup> Revenues

<sup>4</sup> Property, Plant & Equipment

InstOwn<sup>۱</sup> (درصد سرمایه گذاران حقوقی): لگاریتم (۱ + درصد سهام متعلق به سهامداران حقوقی بالای ۵ درصد)

Empl<sup>۲</sup> (تعداد کارکنان): لگاریتم (۱ + تعداد کارکنان)

Turn<sup>۳</sup> (گردش سهام): لگاریتم گردش سهام (گردش سهام از متوسط سالانه نسبت تعداد سهام معامله شده در ماه بر کل سهام منتشر شده محاسبه می گردد).

Traday: تعداد روزهایی که سهام در طی سال در بورس معامله شده است.

### یافته‌های پژوهش

در مرحله اول، فرضیه امکان برآورد مدل به صورت داده‌های جمعی مورد آزمون قرار می‌گیرد. به این منظور از آزمون F استفاده می‌شود. آماره این آزمون به صورت زیر است:

$$F(n-1, nT-n-K) = \frac{(R_u^2 - R_p^2)/(n-1)}{(1 - R_u^2)/(nT-n-K)}$$

در رابطه فوق،  $R_u^2$  عبارتست از ضریب تعیین مدل نامقید و یا به عبارتی مدل LSDV که در آن فرض می‌شود مقدار عرض از مبدأ مربوط به هر مقطع نسبت به مقطع دیگر متفاوت است. این مدل، مدل اثرات ثابت نام دارد. در مقابل  $R_p^2$  مقدار ضریب تعیین مدل با داده‌های جمعی می‌باشد که در آن فرض شده است مقدار عرض از مبدأ کلیه مقاطع با هم برابر است و لذا به عبارتی این مدل را باید مدل مقید نام نهاد. مقادیر  $n$ ،  $T$  و  $K$  نیز به ترتیب برابر با تعداد مقاطع، طول دوره زمانی و تعداد پارامترهای رگرسیون می‌باشد. فرضیه صفر آزمون فوق، عدم وجود تفاوت معنی‌دار میان ضریب تعیین دو مدل اثرات ثابت و مدل داده‌های جمعی می‌باشد. جدول (۱) نتیجه انجام این آزمون را نشان می‌دهد.

**جدول (۱). آزمون قابلیت تخمین مدل به صورت جمعی در مقابل تخمین به صورت پنل (اثرات ثابت)**

مقدار آماره F	درجه آزادی	ارزش احتمال
---------------	------------	-------------

<sup>1</sup> Institutional Ownership

<sup>2</sup> Employees

<sup>3</sup> Turnover

۰,۰۰۰۰	(60,237)	3.433207
--------	----------	----------

ماخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول (۱)، مدل پژوهش به شیوه داده‌های جمعی قابل برآورد نیست و الزاماً می‌بایست از روش‌های تخمین داده‌های پنل برای برآورد این مدل استفاده نمود، لذا لازم است نوع مدل از جنبه اثرات تصادفی و یا ثابت مشخص شود. به این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. آماره این آزمون به صورت زیر است:

$$m = (b_{Robust} - b_{Efficient})' \hat{\Sigma}^{-1} (b_{Robust} - b_{Efficient}) \sim \chi^2(k)$$

در رابطه فوق  $b_{Robust}$  بردار ضرایب برآورد شده با فرض وجود تاثیرات ثابت است و  $b_{Efficient}$  بردار ضرایب برآورد شده با فرض وجود اثرات تصادفی می‌باشد.  $\hat{\Sigma}^{-1}$  نیز ماتریس وارینانس کوواریانس ضرایب برآورد شده می‌باشد. جدول (۲) نتیجه انجام آزمون هاسمن بر روی مدل پژوهش را نشان می‌دهد.

#### جدول (۲). نتیجه آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت و یا تصادفی

مقدار آماره کای دو	درجه آزادی	ارزش احتمال
14.103457	۷	۰,۰۴۹۴

ماخذ: یافته‌های پژوهش

با توجه به اینکه در این آزمون فرض اولیه مدل، انتخاب مدل اثرات تصادفی است که با توجه به احتمال بدست آمده (۰,۰۴۹۴)، این فرضیه تایید نمی‌شود لذا مدل نهایی مورد استفاده، مدل پنل از نوع اثرات ثابت است که نتایج آن در جدول (۳) ارائه شده است. بعد از برآورد مدل می‌بایست در مورد سالم بودن مدل و اینکه مدل از مشکلاتی چون خودهمبستگی و وارینانس ناهمسانی رنج نمی‌برد اطمینان حاصل کرد. از آنجایی که آماره دوربین واتسون نزدیک به میزان بهینه خود (عدد ۲) است؛ این امر نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی اجزای اخلاص در مدل است. همچنین با مراجعه به ماتریس وارینانس

کواریانس و بررسی عناصر قطر اصلی (واریانس‌ها) مشخص می‌شود که مدل از مشکل واریانس ناهمسانی رنج می‌برد که برای رفع مشکل واریانس ناهمسانی مدل را به شکل GLS به اجرا در می‌آید.

### جدول (۳). نتایج برآورد رابطه کیفیت حسابداری و تاخیر در تعدیل قیمت سهام

نام متغیر	ضریب	آماره t	ارزش احتمال
عرض از مبدا	2.1416	5.8880	0.0000
سرمایه گذاران نهادی (لگاریتم +1 INSTOWN)	-0.4655	-4.8792	0.0000
تعداد کارکنان (لگاریتم +1 EMPL)	-0.4478	-5.2431	0.0000
گردش معاملات (لگاریتم Turn)	-0.2125	-6.4233	0.0000
تعداد روزهای معاملاتی (Traday)	0.0002	0.2737	0.7846
تعداد سالهای زیانده بودن (Loss)	-0.4977	-10.3535	0.0000
شاخص اقلام تعهدی (AQ)	1.5156	1.9497	0.0490
عایدی غیر منتظره (ES)	0.0080	1.9846	0.0488
ضریب تعیین		۰,۶۶۶۹۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۳۹۵۵۱	
آماره دوربین واتسون		۲,۳۶۳۳۷۴	
آماره F	5.2365		0.0000

همانطور که از نتایج بالا مشخص است بجز متغیر تعداد روزهای معاملاتی، مابقی متغیرها در مدل معنی دار هستند. بر اساس آماره ضریب تعیین تعدیل شده میزان توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل حدود ۵۴ درصد است. همچنین با توجه به احتمال بدست آمده برای آزمون F، (۰,۰۰۰۰) فرضیه اولیه عدم وجود چنین رابطه رگرسیونی رد شده لذا خط

رگرسیون تعریف شده وجود خارجی داشته و کلیت آن تایید شده است. با توجه به ضرایب برآورد شده برای متغیر اقلام تعهدی (AQ) و عایدی غیرمنتظره (ES)، رابطه این متغیرها با متغیر تاخیر در تعدیل قیمت سهم، مثبت است به این ترتیب که با افزایش کیفیت حسابداری تاخیر در تعدیل قیمت سهام کمتر می شود، لذا فرضیه تحقیق رد نمی شود.

## نتیجه گیری

این پژوهش تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تاخیر در تعدیل قیمت سهام را مورد بررسی قرار می دهد. فرضیه تحقیق بیان می دارد با کاهش کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر در تعدیل قیمت سهام افزایش می یابد. فرض مذکور بر پایه این استدلال استوار است که صورت های مالی بخشی از مجموعه اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران، برای پیش بینی جریان های نقدی آتی شرکت، به منظور رسیدن به برآوردهای قیمت سهام هستند (این بدان معناست که صورت های مالی مرتبط با ارزش<sup>1</sup> هستند). با این حال، صورت های مالی در بازه های زمانی منظم منتشر می شوند و دیگر اطلاعات مرتبط با ارزش بازار، چه به صورت روش مند و چه موردی و مختص به هر شرکت، در فاصله زمانی انتشار دو صورت مالی از راه می رسند. زمانیکه اخبار مربوطه فرا می رسد، سرمایه گذاران پیش بینی های قبلی خود درباره جریان های نقدی را بر آن اساس بهنگام می کنند تا به یک برآورد تازه درباره قیمت سهام دست پیدا کنند. فرآیند بهنگام نمودن بر دو رشته از اطلاعات استوار است: اطلاعات تازه یا اخبار؛ و اطلاعات از پیش موجود (مربوط به اخبار) یا پایه که دربرگیرنده تازه ترین اطلاعات مالی است. اطلاعات از پیش موجود (و کیفیت آن) مرتبط با ارزش بازار است زیرا این اطلاعات پایه ای برای پیش بینی جریان نقدی آتی است که باید بهنگام گردد. شایان ذکر است کیفیت مجموعه اطلاعات حسابداری پایه یا از پیش موجود، متغیر است. زمانیکه صورت های مالی اطلاعات مربوط به جریان های نقدی آتی را با دقت نسبتاً پایین تری منتقل می کنند، (یعنی زمانیکه کیفیت اطلاعات حسابداری ضعیف است) انتظار می رود پیش بینی جریان نقدی پایه که برای سرمایه گذاران حاصل شده نیز ضعیف یا

---

<sup>1</sup> Value Relevant

کم‌دقت باشد. همچنین احتمال دارد بین نقطه نظرات سرمایه‌گذاران درباره مقادیر، زمان‌بندی و نااطمینانی نسبت به جریان‌های نقدی آتی ناهمگونی وجود داشته باشد. با از راه رسیدن اطلاعات تازه و مرتبط با مقادیر، این احتمال وجود دارد که سرمایه‌گذاران ارزیابی جدیدی از قیمت داشته باشند که بر قیمت اثرگذار خواهد بود. در روزها و هفته‌های بعد، ممکن است ادراک سرمایه‌گذاران نسبت به اخبار بهبود پیدا کند و آنها می‌توانند از یکدیگر نیز مطالبی بیاموزند و این سبب تداوم تعدیل قیمت می‌شود. بهنگام‌سازی پیش‌بینی پایه درباره جریان‌های نقدی که پیشتر، از صورت‌های مالی با کیفیت پایین حاصل شده است، احتمالاً به دلیل ابهام و نااطمینانی زیربنایی، زمان بیشتری می‌برد. بنابراین سهام شرکت‌های دارای کیفیت حسابداری پایین‌تر، از تأخیر بیشتر و سهام شرکت‌های دارای کیفیت حسابداری بالاتر از تأخیر کمتر در تعدیل در قیمت سهام برخوردار خواهد بود. نتایج تحقیق مبین آن است که با افزایش کیفیت حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهام کمتر می‌شود، لذا فرضیه تحقیق رد نمی‌شود. شایان ذکر است نتایج این تحقیق هم‌سو با نتایج تحقیق کالن و همکاران (۲۰۱۳)، ورجیا (۱۹۸۰) و رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) می‌باشد. در مجموع با امعان نظر به نتایج پژوهش و با توجه به اینکه اطلاعات حسابداری از منابع مورد استفاده سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت بوده و کیفیت اطلاعات مذکور بر سرعت تعدیل قیمت سهام تأثیرگذار است لذا به منظور افزایش کارایی بازار، افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌بایست مورد تأکید گردد.

## منابع و ماخذ

- ۱ - حافظ‌نیا، محمدرضا، (۱۳۸۲)، مقدمه‌ای بر روی پژوهش در علوم انسانی، چاپ هشتم، تهران: انتشارات سمت
- ۲ - رحمانی، علی، فرزانه یوسفی و مژگان رباط میلی (۱۳۹۱)، کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر در تعدیل قیمت سهم و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۰
- ۳ - وکیلی‌فر، حمید رضا و علی اکبر رمضانی (۱۳۹۲)، بررسی و اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۸
- 4- Barth, M, W Beaver and W Landsman (2001)," The relevance of The value relevance literature for Financial accounting standard setting: Another view ", Journal of Accounting and Economics, No.31, pp 77-104.
- 5- Biddle, Gary, Gilles Hilary and Rodrigo Verdi (2009). "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?" Forthcoming, Journal of Accounting and Economics.
- 6- Callen, Jeffrey, Suresh Govindaraj and Lin Xu (2000), "Large time and small noise asymptotic results for mean reverting diffusion processes with application", Economic Theory, 16: 401-419
- 7- Callen, Jeffrey L., Mozaffar Khan & Hai Lu (2013), "Accounting quality, stock price delay and future stock return", Contemporary Accounting Research, Vol. 30
- 8- Easley, David, Soeren Hvidkjaer and Maureen O'Hara (2002), "Is information risk a determinant of asset return?", Journal of Finance, 57 (5): 2185-2221
- 9- Hou, Kewei and Tobias Moskowitz (2005), "Market frictions, price delay and the cross-section of expected return", Review of Finance Studies, 18 (3): 981-1020
- 10- Lambert, Richard A., Christian Leuz, and Robert E. Verrecchia (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. Journal of Accounting Research 45 (2): 385-420.

11- Verrecchia, Robert (1980), "The rapidity of price adjustments to information", *Journal of Accounting and Economics*, 2:63-92



## **Accounting Quality and Stock Price Delay**

### **Abstract**

In frictionless capital market with complete information, stock prices adjust to new information instantaneously and completely. However, a substantial body of research studies information imperfections. Information imperfections potentially hinder timely price discovery and are associated with delayed stock price adjustment to information. Poor accounting quality is likely associated with uncertainty about stock valuation parameters and incomplete information which leads to delayed stock price adjustment. Existing research analyzes the effect of accounting quality on stock price delay in Tehran Stock Exchange. The study uses 61 listed companies in Tehran Stock Exchange data during the years 1387 to 1391 solar. The results suggest poor accounting quality is associated with less timely price adjustment.

### **Key words:**

Accounting Quality and Stock Price Delay