



بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر ارزشگذاری سود و اجزای آن توسط بازار سرمایه

دکتر محسن تنانی^۱

استادیار گروه حسابداری دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی تهران ایران

علی اکبر رجبی^۲

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد چالوس و مدرس دانشگاه آزاد اسلامشهر، ایران

(تاریخ دریافت: ۲۴ آبان ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۱۱ اردیبهشت ۱۳۹۷)

سود حسابداری شامل اجزای نقدی و تعهدی است. ادبیات غالب در حوزه مدیریت سود، اقلام تعهدی اختیاری را فرصت طلبانه دانسته‌اند. این در حالی است که مدیران همچنین می‌توانند از اقلام تعهدی اختیاری برای علامت‌دهی اطلاعات خصوصی دست‌نیافتنی برای برون‌سازمانی‌ها، به بازار استفاده کنند. از آنجایی که قابلیت اتکای صورت‌های مالی، شامل سود، به میزان زیادی به کیفیت حسابرسی انجام شده بستگی دارد، لذا درک چگونگی توجه بازار به کیفیت حسابرسی به هنگام ارزش‌گذاری سود و اجزای آن، از اهمیت بالایی برخوردار است. در این راستا، در مطالعه حاضر تلاش شد تا با استفاده از داده‌های ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و مدل داده‌های ترکیبی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر ارزشگذاری سود و اجزای آن توسط بازار سرمایه پرداخته شود. نتایج بررسی‌ها نشان داد که سودخالص و مقدار اقلام تعهدی اختیاری تأثیر مستقیم و معنادار بر بازده سهام دارند؛ مقدار کل اقلام تعهدی بر بازده سهام تأثیر معکوس و معنادار دارد؛ جریان نقد عملیاتی و مقدار اقلام تعهدی غیراختیاری بر بازده سهام موثر نیستند؛ کیفیت حسابرسی موجب تضعیف ارتباط مستقیم بین سودخالص و بازده سهام می‌گردد؛ و کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین کل اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری و جریان نقد عملیاتی با بازده سهام موثر نیست.

واژه‌های کلیدی: کیفیت حسابرسی، اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، ارزشگذاری سود، اجزای سود، بازده سهام.

¹ M.tanani@khu.ac.ir

² Rajabicpa@yahoo.com

مقدمه

جداسازی مالکیت از مدیریت از دهه ۱۹۳۰ مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفت. در این شرایط، تئوری نمایندگی بیان داشت که جداسازی مالکیت از مدیریت منجر به ایجاد مشکلات نمایندگی بسیاری می‌شود. موضوع تضاد منافع بین مدیران و سهامداران موجب مطرح شدن سازوکارهای مختلفی برای کنترل رفتار فرصت‌طلبانه مدیران شرکت‌ها شد. از آن جایی که سهامداران پراکنده هستند، کنترل اثربخش برای آن‌ها کمتر وجود دارد. اگر سرمایه‌گذاران نتوانند و مایل به کنترل‌های مستقیم نباشند، باید سازوکاری ایجاد شود تا از پاسخگویی مدیران اطمینان حاصل شود. سرمایه‌گذاران احتیاج به چارچوبی دارند که در آن بتوانند بر مدیران نظارت کنند. این موضوع قابل گسترش به سوی همه ذی‌نفعان است. راهبری شرکتی یکی از ابزارهای مهم استفاده شده در زمینه همراستاسازی منافع مدیران با منافع سهامداران است [1]. منسا و همکاران (۲۰۰۳). [22] راهبری شرکتی را مجموعه‌ای از سازوکارهایی می‌دانند که طی آن سازمان به سهامداران و عموم مردم پاسخ می‌دهد. ایشان بیان داشتند که راهبری شرکتی توسعه و بهبود را از راه اطمینان از تخصیص کارای منابع اقتصادی تسهیل می‌کند. برخی از تحقیق‌ها رویه‌های راهبری شرکتی را با ارزش شرکت مرتبط کرده‌اند [11]. همواره از راهبری شرکتی به‌عنوان ابزاری برای حمایت از سرمایه‌گذاران، ایجاد ارزش برای شرکت‌ها و افزایش منافع اجتماعی یاد می‌شود. این مطالعه در پی آن است تا تأثیر کیفیت حسابرسی به‌عنوان یکی از مهمترین سازوکارهای راهبری شرکتی را بر ارتباط ارزشی سود حسابداری مورد بررسی قرار دهد که این امر با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین سود و بازده سهم صورت می‌پذیرد.

رشد و توسعه اقتصادی کشور، مستلزم تجهیز منابع سرمایه‌ای و تخصیص بهینه آن به فعالیت‌های مولد اقتصادی است و تحقق این امر، نیازمند توسعه بخش مالی اقتصاد و به‌ویژه، گسترش بازار سرمایه و در رأس آن، بورس اوراق بهادار می‌باشد. دستیابی به این مهم نیز جز با بسترسازی مناسب برای ترغیب سرمایه‌گذاران به مشارکت در چنین بازارهایی، میسر نمی‌گردد.

در این راستا، سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نیاز دارند که بر پایه آن، قادر به ارزیابی ریسک ذاتی و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های انجام شده و تصمیم‌گیری درباره خرید، نگهداری یا فروش آن باشند علی‌آبادی و نوری فرد (۱۳۸۸) [۸]. لذا، از آنجا که تحقیق حاضر نیز به بررسی تأثیر سود، اجزای سود و کیفیت حسابرسی بر بازده سهام شرکت می‌پردازد، می‌تواند منظر جدیدی از مسائل مربوط به سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار را آشکار سازد.

اجرای این تحقیق با توجه به دو موضوع اساسی، ضرورت داشته است. نخست این‌که شواهد در دسترس محدودی درباره چگونگی پردازش اجزای سود توسط بازار سرمایه در بازارهای خارج از ایالات متحده آمریکا موجود است و دوم درباره این‌که در بازاری کاملاً متفاوت از بازار ایالات متحده، آیا حسابرسان نقش قابل توجهی در پردازش اجزای سود توسط بازار ایفا می‌کنند؟ به این ترتیب، در مطالعه حاضر این پرسش‌ها مطرح می‌شوند که آیا سود و اجزای سود توسط بازار ارزش‌گذاری می‌شوند؟ و آیا کیفیت حسابرسی بر ارزش‌گذاری سود و اجزای سود توسط بازار موثر است؟

مبانی نظری

کیفیت حسابرسی

در گذشته تلاش‌های زیادی برای تعریف «کیفیت حسابرسی» شده است؛ هر چند هیچکدام از آن‌ها مقبولیت عمومی پیدا نکرده‌اند. دی آنجلو (۱۹۸۱)، [14] کیفیت حسابرسی را به صورت احتمال مشترک این‌که یک حسابرس معین، تحریف‌های با اهمیت موجود در گزارش‌های مالی را هم کشف و هم گزارش کند، تعریف می‌نماید. دیویدسون و نئو (۱۹۹۳)، [13] در تعریفی جامع‌تر، کیفیت حسابرسی را توانایی حسابرس در کشف و برطرف نمودن تحریف‌های با اهمیت و دستکاری‌های انجام شده در سود گزارش شده عنوان می‌نمایند. بنابراین توانایی حسابرس موضوعی مهم در کیفیت حسابرسی است که از دیدگاه‌های مختلفی تفسیر شده و به طور گسترده‌ای با عوامل داخلی و خارجی، خصوصیات حسابرسان (همانند تجربه، شایستگی، رعایت اخلاق و...)، مستقل بودن حسابرسان (استقلال از کارفرما، رقابت در بازار و...) و محیط قانونگذاری (تعویض اجباری، خدمات حسابرسی و غیرحسابرسی و...) در ارتباط است. با توجه به چندبعدی بودن کیفیت حسابرسی، مشخص نیست که از بین عوامل ذکر شده، کدامیک در تعیین توانایی حسابرسان تأثیرگذارتر بوده و بنابراین نمی‌توان کیفیت حسابرسی را به طور مستقیم مشاهده و اندازه‌گیری نمود.

معمولاً چنین فرض می‌شود که سرمایه‌گذاران، می‌کوشند بازده مبلغی را که سرمایه‌گذاری می‌کنند، به حداکثر رسانند. در واقع، سرمایه‌گذاران به دنبال سهام شرکت‌هایی هستند که از توان سودآوری بالایی برخوردارند و حاضرند، سهام این شرکت‌ها را به قیمت بالاتری خریداری کنند [۶] البته با توجه به درجه قابل قبولی از ریسک، سود به عنوان یک ابزار یا وسیله پیش‌بینی کننده به حساب می‌آید که افراد را در امر پیش‌بینی سودها و رویدادهای اقتصادی آینده، یاری می‌دهد. سود، معیاری از مباشرت مدیریت بر منابع شرکت و کارایی در به انجام رساندن امور شرکت است؛ به طوری که هیئت استانداردهای حسابداری مالی این موضوع را بدین صورت ارائه کرده است: "یکی از اهداف صورت‌های مالی این است که در مورد قضاوت درباره توانایی مدیریت از نظر استفاده بهینه یا اثر بخش از منابع شرکت و جهت دادن به عملکرد در راستای دستیابی به هدف اولیه شرکت که با گذشت زمان، بالاترین مقدار نقد را به مالکان بازگرداند، اطلاعاتی مفید ارائه کند. گزارشگری سود می‌تواند به‌عنوان ابزاری باشد تا مدیریت براساس آن، در مورد آینده برنامه‌ریزی نماید [۷]."

ارزش گذاری سود

سود از جمله برترین شاخص‌های اندازه‌گیری فعالیت‌های واحد اقتصادی می‌باشد [۴] معمولاً چنین فرض می‌شود که سرمایه‌گذاران، می‌کوشند بازده مبلغی را که سرمایه‌گذاری می‌کنند، به حداکثر رسانند. در واقع، سرمایه‌گذاران به دنبال سهام شرکت‌هایی هستند که از توان سودآوری بالایی برخوردارند و حاضرند، سهام این شرکت‌ها را به قیمت بالاتری خریداری کنند [۶].

کیفیت حسابرسی، سود خالص و بازده سهام

سود حسابداری شامل اجزای نقدی و تعهدی است. اجزای تعهدی سود را می‌توان به اقلام تعهدی

اختیاری و اقلام تعهدی غیراختیاری نیز تقسیم‌بندی کرد. ادبیات غالب در حوزه مدیریت سود، اقلام تعهدی اختیاری را فرصت‌طلبانه دانسته‌اند؛ خصیصه‌ای که محتوای اطلاعاتی سود را تضعیف می‌کند. این در حالی است که مدیران همچنین می‌توانند از اقلام تعهدی اختیاری برای علامت‌دهی اطلاعات خصوصی دست‌نیافتنی برای برون‌سازمانی‌ها، به بازار استفاده کنند و لذا، به برون‌سازمانی‌ها اجازه دهند که ارزش اقتصادی آتی شرکت را بهتر ارزیابی نمایند. سابرامانیام (۱۹۹۶). [26] از آنجایی که قابلیت اتکای صورت‌های مالی، شامل سود، به میزان زیادی به کیفیت حسابداری انجام شده بستگی دارد، لذا درک چگونگی توجه بازار به کیفیت حسابداری به هنگام ارزش‌گذاری سود و اجزای سود، از اهمیت بالایی برخوردار است. انتظار می‌رود که حسابرسان با کیفیت بالا، مولفه‌های اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری را از اجزای ایجادکننده پارازیت، تفکیک کنند. این امر به نوبه خود، محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری را افزایش خواهد داد [21]

در مطالعه حاضر، این جریان از مطالعات با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گسترش داده می‌شوند. بازار حسابداری ایران، با توجه به مشارکت فعال تعداد زیادی از موسسات حسابداری کوچک و متوسط در قیاس با بازارهای حسابداری غربی که محدود به چهار موسسه حسابداری بزرگ شده‌اند، بسیار رقابتی است. درحالی که ادبیات پیشین از کیفیت بالاتر حسابداری چهار موسسه حسابداری بزرگ در قیاس با سایر موسسات خبر داده‌اند. [10] چگونگی ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری توسط بازار سهام در بازاری که توسط موسسات حسابداری محلی احاطه شده، روشن نیست. بنابراین انتظار می‌رود سود خالص و اجزای آن بر بازده سهام موثر باشد و همچنین کیفیت حسابداری نیز دارای اثر تعدیلی بر این ارتباط باشد.

مطالعات پیشین

مطالعات خارجی

رویو و روبو (۲۰۱۵) [24] در مطالعه‌ای تحت عنوان "تأثیر گزارش حسابداری بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری گزارش‌شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس رومانی"، به بررسی تأثیر گزارش حسابداری تهیه شده برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بوخارست بر بازده سهام آنان پرداختند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که استفاده از چهارموسسه بزرگ و اظهارنظر حسابداری مقبول می‌تواند محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی را افزایش دهند.

کوپرتینوو همکاران (۲۰۱۵) [12] در مطالعه‌ای تحت عنوان "دستکاری سود به‌وسیله مدیریت فعالیت‌های واقعی و درک سرمایه‌گذاران"، تلاش نمودند که درک سرمایه‌گذاران از دستکاری فعالیت‌های واقعی در برزیل را شناسایی نمایند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که دستکاری سود از طریق فعالیت‌های واقعی در برزیل صورت می‌گیرد و این درحالی است که بازار نمی‌تواند اثر مدیریت سود به‌وسیله دستکاری فعالیت‌های واقعی را شناسایی نماید.

ویلسون (۲۰۱۵) [25] به بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود بر محتوای اطلاعاتی سود پرداخت. نتایج وی نشان داد که محتوای اطلاعاتی سود برای شرکت‌های درگیر در مدیریت واقعی سود به‌میزان قابل

توجهی کمتر است. این مطالعه همچنین به جریان مداوم ادبیات مربوط به نتیجه مدیریت سود واقعی و چگونگی شمول محتوای اطلاعاتی سود در قیمت سهام کمک می‌نماید.

حبیب و همکاران (۲۰۱۴) [19] در مطالعه‌ای با عنوان "کیفیت حسابرسی و ارزش‌گذاری سود و اجزای سود در بازار چین"، از ارزش‌گذاری مثبت سود و اجزای سود توسط بازار خبر دادند. این در حالی است که ایفای نقش چهار موسسه حسابرسی بزرگ در ارزش‌گذاری اقلام مالی توسط بازار در راستای منفعت‌رسانی به صاحبکاران، رد شد. علاوه بر این، آنان از تأثیر منفی ده موسسه حسابرسی محلی بر تر بر ارزش‌گذاری سود در چین خبر دادند.

مطالعات داخلی

کامیابی و توکل‌نیا (۱۳۹۴). [5] در مطالعه‌ای تحت عنوان "نقش واسطه‌ای تأخیر گزارش حسابرسی در واکنش بازار به مدیریت واقعی سود: با تأکید بر اثر تعدیلی اندازه موسسه حسابرسی (طراحی و آزمون مدلی مفهومی)"، به این نتیجه رسیدند که مدیریت واقعی سود به واسطه افزایش تأخیر گزارش حسابرسی، دارای تأثیری معکوس بر قیمت سهام است. این در حالی است که اندازه موسسه حسابرسی می‌تواند تأثیر معکوس تأخیر گزارش حسابرسی بر قیمت سهام (در ایفای نقش واسطه‌ای) را کاهش دهد.

احمدپور و همکاران (۱۳۹۳). [2] در مطالعه‌ای با عنوان "بررسی رابطه میان عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت واقعی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، به این نتیجه رسیدند که بین عدم تقارن اطلاعاتی با جریان نقدی غیرعادی و تولید غیرعادی رابطه مستقیم وجود دارد، اما بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی رابطه معناداری مشاهده نشده است.

بنی مهد و همکاران (۱۳۹۱). [3]، به بررسی پدیده مدیریت سود در ایران، شناسایی عوامل تأثیرگذار بر آن و ارائه یک الگو برای اندازه‌گیری مدیریت سود براساس عوامل موثر شناسایی شده در شرایط محیطی ایران، پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که متغیرهایی مثل نسبت بدهی، اندازه شرکت، تغییر مدیریت، شاخص سودآوری (بازده دارایی‌ها) و شاخص مدیریت سود سال قبل، با شاخص مدیریت سود سال جاری، رابطه مستقیم دارند.

فرضیه‌های پژوهش

پس از بال و براون (۱۹۶۸). [9] که شروع به بررسی همبستگی بین سود حسابداری و بازده سهام نمودند، سایر مطالعات (برای مثال؛ اولسن، ۱۹۹۵) به توسعه این موضوع پرداختند و سود بازار-مفهومی نوین از اطلاعات حسابداری - را برای اندازه‌گیری ارتباط ارزشی در خود جای دادند. از ویژگی‌های متداول مطالعات مذکور این فرض است که اگر ارقام حسابداری توانایی انعکاس اطلاعات لازم برای ارزیابی بنیادی سهام را داشته باشند، ارتباط ارزشی سود را می‌توان از طریق رابطه بین اطلاعات مالی و قیمت یا بازده بازار، به‌طور تجربی مستند نمود [18]؛ [20]. واضح است که ارتباط ارزشی سود، توانایی آن جهت تأیید یا تغییر انتظارات سرمایه‌گذاران از ارزش شرکت است. این در حالی است که سود شامل اجزای نقدی و تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) می‌باشد. بنابراین با تعمیم ارتباط

ارزشی سود و بازده سهام به اجزای سود [19]، ارتباطی معنادار بین اجزای سود و بازده سهام نیز انتظار می‌رود.

از سویی دیگر، حسابرسی با کیفیت بالاتر اعتبار اطلاعات تهیه شده را بهبود می‌بخشد و به استفاده‌کنندگان، به خصوص سرمایه‌گذاران، فرصت می‌دهد با اعتماد بیشتری وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند. در حقیقت، جامعه در معنای عام آن همواره خواستار دریافت خدمات حسابرسی با کیفیت بوده است. بنابراین انتظار می‌رود که حسابرسان با کیفیت بالا، منجر به بهبود محتوای اطلاعاتی سود و اجزای آن گردند. به این ترتیب، فرضیه‌های اول تا چهارم مطالعه حاضر به صورت زیر تبیین می‌شوند:

فرضیه اول: سودخالص بر بازده سهام موثر است.

فرضیه دوم: کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین سود خالص و بازده سهام موثر است.

فرضیه سوم: اجزای سود خالص بر بازده سهام موثر هستند.

فرضیه چهارم: کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین اجزای سود خالص و بازده سهام موثر است.

روش پژوهش

این تحقیق، از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی به شمار می‌رود، زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند در تصمیمات مدیران مورد استفاده قرار گیرد. همچنین از بعد نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های تحقیق، در گروه تحقیقات توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد، زیرا برای کشف روابط بین متغیرهای تحقیق، از فنون رگرسیون و همبستگی استفاده خواهد شد که به این ترتیب، از نظر استدلالی، استدلال استقرایی است. از آنجا که نتیجه‌گیری از طریق آزمایش داده‌های موجود است، تحقیق در گروه نظریه‌های اثباتی قرار خواهد گرفت. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل رگرسیون چند متغیره مبنی بر پانل دیتا می‌باشد، استفاده شده است.

مدل آزمون فرضیه‌ها و متغیرهای تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های زیر استفاده می‌شود:

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{i,t-1} + \alpha_2 AUQ_{i,t-1} + \alpha_3 EARN * AUQ_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ACC_{i,t-1} + \alpha_2 OCF_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ACC_{i,t-1} + \alpha_2 OCF_{i,t-1} + \alpha_3 AUQ_{i,t-1} + \alpha_4 ACC * AUQ_{i,t-1} + \alpha_5 OCF * AUQ_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۴)}$$

که در آن‌ها :

متغیر وابسته:

$RET_{i,t}$ = بازده سهام شرکت i در سال t که برابر است با حاصل جمع سودنقدی و تفاضل قیمت سهام در پایان سال جاری و سال قبل، تقسیم بر قیمت سهام در پایان سال قبل؛

متغیرهای مستقل:

$EARN_{i,t-1}$ = سودخالص تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛ و
 $AUQ_{i,t-1}$ = کیفیت حسابرسی شرکت i در سال $t-1$ که اگر موسسه حسابرسی کننده، از موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی باشد برابر با یک قرار داده می‌شود وگرنه برابر با صفر.

$ACC_{i,t-1}$ = کل اقلام تعهدی شرکت i در سال $t-1$ که برابر با سودخالص منهای جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها است؛

$CF_{i,t-1}$ = جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛
 $DA_{i,t-1}$ = برای اندازه‌گیری این متغیر در ابتدا، با استفاده از مدل جونز (۱۹۹۱) [17] (دچوو همکاران، ۱۹۹۵، [15] کوداری و همکاران، ۲۰۰۵) اقدام به تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیراختیاری می‌شود. معادله زیر در سطح شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تخمین زده می‌شود:

$$ACC_{i,t} = \beta_0 (1/Assets_{i,t-1}) + \beta_1 Sales_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن:

$ACC_{i,t}$ = کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t و برابر است با سودخالص منهای جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛

$Assets_{i,t-1}$ = کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛

$Sales_{i,t}$ = درآمد فروش شرکت i در سال t منهای درآمد فروش شرکت i در سال $t-1$ تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛

$PPE_{i,t}$ = حساب اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛ و

$ROA_{i,t}$ = بازده دارایی‌های شرکت i در سال t و برابر با سودخالص تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$.

باقیمانده مدل مذکور، نشانگر اقلام تعهدی اختیاری است. اقلام تعهدی غیراختیاری نیز برابر با کل اقلام تعهدی منهای اقلام تعهدی اختیاری است و به این صورت محاسبه می‌شود:

$$NDA = ACC - DA$$

که در آن:

NDA = اقلام تعهدی غیراختیاری؛

ACC = کل اقلام تعهدی؛

DA = اقلام تعهدی اختیاری.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی بخشی از تجزیه و تحلیل یک محقق را تشکیل می‌دهد که این آمار در جدول ۱ ارائه شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود، مقدار میانگین متغیر بازده سهام، ۰/۳۶۹ و مقدار میانه متغیر بازده سهام، ۰/۱۰۶ است.

به‌طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر بازده سهام، ۰/۸۹۵ است. گفتنی است بیشترین مقدار متغیر بازده سهام برابر با ۴/۴۸۳ و کمترین مقدار آن برابر با ۰/۶۹۸- است. ویژگی‌های سایر متغیرها نیز در جدول شماره ۱ مشهود است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بازده سهام	۰/۳۶۹	۰/۱۰۶	۴/۴۸۳	-۰/۶۹۸	۰/۸۹۵
سودخالص	۰/۰۹۶	۰/۰۸۷	۰/۵۴۵	-۰/۳۸۶	۰/۱۳
کیفیت حسابرسی	۰/۸۱۲	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۹
کل اقلام تعهدی	-۰/۰۱۴	-۰/۰۱۲	۰/۴۳۱	-۰/۴۳۹	۰/۱۲۸
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۱۳	۰/۰۹۹	۰/۵۱۳	-۰/۱۸	۰/۱۱۶
اقلام تعهدی غیراختیاری	-۰/۱۰۹	-۰/۰۸۶	۰/۲۷	-۰/۷۲	۰/۱۴۳
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۱۱۶	۰/۱	۰/۶۴۲	-۰/۳	۰/۱۳۱

آمار استنباطی

آزمون نرمال بودن متغیرها

از آزمون جارک-برا برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۲ ارائه شده است. بر اساس این آزمون چون سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، توزیع متغیر وابسته نرمال نمی‌باشد. گفتنی است زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. با توجه به قضیه حد مرکزی، می‌توان دریافت که حتی در غیاب نرمال بودن، آماره‌های آزمون به‌طور مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی خواهند کرد. لذا عدم توجه این فرضیه قابل اغماض است علی‌آبادی و نوری فرد (۱۳۸۸). [۸]

جدول ۲: نتایج آزمون جارک برا

متغیر	آماره جارک برا	سطح معناداری
بازده سهام	۶۲۳/۳۸۸	۰/۰۰۰

آزمون همبستگی

در این پژوهش از ضریب همبستگی پیرسون طبق جدول ۳ استفاده گردیده است. همان‌طور که در جدول ۳ مشهود است، در همبستگی پیرسون، همبستگی معکوس و معنادار بین بازده سهام و کل اقلام تعهدی

وجود دارد. علاوه بر این، در جدول شماره ۳ مشهود است که متغیرهای مستقل و کنترلی مستقر در هریک از مدل‌های پژوهش، همبستگی بسیار قوی با یکدیگر نداشته (آماره همبستگی‌ها پایین‌تر از $\pm 0/8$ است) و لذا مشکلی در تخمین مدل وجود ندارد.

جدول ۳: نتایج آزمون همبستگی متغیرها

متغیر	بازده سهام	سودخالص	کیفیت حسابرسی	کل اقلام تعهدی	جریان نقد عملیاتی	اقلام تعهدی غیراختیاری	اقلام تعهدی اختیاری
بازده سهام	۱	-۰/۰۶ ۰/۱۴۵	-۰/۰۰۱ ۰/۹۶۴	-۰/۱۲۷** ۰/۰۰۲	۰/۰۷۴ ۰/۰۷۴	۰/۰۶۷ ۰/۱۰۶	۰/۰۷۱ ۰/۰۸۴
سودخالص		۱	-۰/۰۲۶ ۰/۵۲۸	۰/۶۰۲** ۰/۰۰۰	۰/۴۵۳** ۰/۰۰۰	-۰/۵۶۷** ۰/۰۰۰	۰/۳۹۵** ۰/۰۰۰
کیفیت حسابرسی			۱	-۰/۰۰۰۶ ۰/۹۸۸	-۰/۰۲۸ ۰/۴۸۸	۰/۰۱۹ ۰/۶۳۶	-۰/۰۱۶ ۰/۶۹۹
کل اقلام تعهدی				۱	-۰/۴۳۸** ۰/۰۰۰	-۰/۵۹۱** ۰/۰۰۰	-۰/۴۷** ۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی					۱	-۰/۴۲۹** ۰/۰۰۰	۰/۵۶۹** ۰/۰۰۰
اقلام تعهدی غیراختیاری						۱	-۰/۴** ۰/۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری							۱

آزمون مانایی

پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، پایایی متغیرها باید بررسی شود. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به‌وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. به این منظور، از آزمون‌هایی نظیر لوین، لین و چو، آزمون ایم، پسران و شین و آزمون دیکی فولر می‌توان استفاده نمود. به‌منظور انجام این تحلیل، از آزمون ایم، پسران و شین استفاده می‌شود. نتیجه این آزمون در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون آزمون ایم، پسران و شین

متغیرهای پژوهش	آماره t	سطح معناداری
بازده سهام	-۹/۸۵۴	۰/۰۰۰
سودخالص	-۱۲/۶۵	۰/۰۰۰
کیفیت حسابرسی	-۱۹/۶۸۹	۰/۰۰۰
کل اقلام تعهدی	-۱۸/۴۵۹	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۱۶/۲۳۷	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی غیراختیاری	-۱۲/۷۲۵	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	-۱۵/۹۰۱	۰/۰۰۰

با توجه به جدول شماره ۴، مقدار سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود.

بررسی نوع الگوی داده‌های ترکیبی

هنگامی که از داده‌های ترکیبی برای تخمین و آزمون فرضیه استفاده می‌شود، قبل از هر کار به انجام آزمون F لیمر برای تشخیص نوع روش و نحوه برآورد نیاز است. اگر نتیجه آزمون بر استفاده از روش داده‌های تلفیقی باشد، تخمین مدل با روش داده‌های تلفیقی انجام می‌شود و اگر نتیجه آزمون نشان دهنده استفاده از روش داده‌های تابلویی بود، از آزمون هاسمن برای تشخیص تأثیرات ثابت یا تصادفی بودن الگو استفاده خواهد شد. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن بشرح جدول ۵ می‌باشد:

جدول ۵: نتایج آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

نتایج	آزمون هاسمن		آزمون اف لیمر		فرضیه‌های پژوهش
	سطح معناداری	آماره خی دو	سطح معناداری	آماره F	
پنل با اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۲/۵۱۸	۰/۰۰۰۰	۱/۸۸۳	تخمین مدل اقلام تعهدی
پنل با اثرات ثابت	۰/۰۰۳	۸/۴۱	۰/۰۰۰	۱/۸۶۱	مدل اول
پنل با اثرات ثابت	۰/۰۲۲	۹/۵۷۲	۰/۰۰۰	۱/۷۵۵	مدل دوم
پنل با اثرات ثابت	۰/۰۰۵	۱۰/۳۴۵	۰/۰۰۱	۱/۵۱۱	مدل سوم
پنل با اثرات ثابت	۰/۰۱۴	۱۴/۲۲۸	۰/۰۰۰	۱/۶۵۲	مدل چهارم

آزمون نهایی فرضیه‌ها

آزمون فرضیه‌های اول و دوم

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم

مدل دوم		مدل اول		متغیر
سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	
۰/۰۰۰	۰/۵۱۷	۰/۰۰۰	۰/۴۷	مقدار ثابت
۰/۰۴۶	۱/۰۶۱	۰/۰۰۰	-۰/۴۸	سودخالص
۰/۴۱۱	-۰/۰۷۲	-	-	کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۲	-۱/۱۶۱	-	-	سودخالص* کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۰	-۰/۳۱۶	۰/۰۰۰	-۰/۳۱۲	خودبازگشت مرحله (۱)
مدل اول				
۰/۶۱۹	ضریب تعیین	۴/۴۲		آماره F
۰/۴۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F
۲/۱۶۸	مقدار دوربین-واتسون			روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس)
مدل دوم				
۰/۶۱۴	ضریب تعیین	۴/۲۲۵		آماره F

مدل دوم		مدل اول		متغیر
سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	
۰/۴۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F
۲/۱۵	مقدار دوربین- واتسون			روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس)

با توجه به نتایج جدول شماره ۶ در مدل شماره یک، از آنجا که آماره t متغیر سودخالص بزرگتر از $-۱/۹۶۵$ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از $۰/۰۵$ است، ارتباطی معنادار و معکوس بین سودخالص و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است. لذا این نتیجه در راستای فرضیه اول تحقیق (سودخالص بر بازده سهام موثر است) است.

از سویی دیگر، با توجه به نتایج جدول شماره ۶ در مدل شماره دو، از آنجا که آماره t متغیر سودخالص بزرگتر از $+۱/۹۶۵$ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از $۰/۰۵$ است، ارتباطی معنادار و مستقیم بین سودخالص و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است. لذا این نتیجه در راستای فرضیه اول تحقیق (سودخالص بر بازده سهام موثر است) است. همچنین از آنجا که آماره t متغیر سودخالص* کیفیت حسابرسی بزرگتر از $-۱/۹۶۵$ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از $۰/۰۵$ است، ارتباطی معنادار و معکوس بین سودخالص* کیفیت حسابرسی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است (تأیید فرضیه دوم). این نتیجه نشان می‌دهد که با افزوده شدن متغیر کیفیت حسابرسی به مدل، ارتباط معکوس بین سودخالص و بازده سهام، تبدیل به ارتباط مستقیم می‌گردد. با توجه به این که متغیر سودخالص* کیفیت حسابرسی دارای اثر معنادار بر بازده سهام می‌باشد، می‌توان گفت که افزودن دو متغیر کیفیت حسابرسی و سودخالص* کیفیت حسابرسی به مدل دارای ارزش افزوده است و ضرایب متغیرها در صورت اضافه شدن متغیرهای مذکور، دارای معنای صحیح‌تری است. به این ترتیب، استدلال نتایج به‌دست آمده به شرح زیر خواهند بود:

۱. سودخالص تأثیر مستقیم و معنادار بر بازده سهام دارد.
۲. کیفیت حسابرسی موجب تضعیف ارتباط مستقیم بین سودخالص و بازده سهام می‌گردد. گفتنی است استفاده از متغیر خودبازگشت مرحله اول، به جهت رفع مشکل خودهمبستگی می‌باشد. پس از افزودن متغیر خودبازگشت مرحله اول، آماره دوربین- واتسون مدل‌ها به ترتیب برابر $۲/۱۶۸$ و $۲/۱۵$ است که بین $۱/۵$ و $۲/۵$ قرار دارد. ضمناً سطوح معناداری آماره F نیز $۰/۰۰۰$ است که پایین‌تر از $۰/۰۵$ بوده و نشان از معناداری مدل‌ها دارد. دیگر نکته قابل توجه در جدول شماره ۴-۱۰، ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌ها است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌های مورد استفاده حدود ۴۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد حدود ۴۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل قابل توضیح است که مقدار قابل قبولی است. آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی سوم و چهارم

مدل پنجم		مدل سوم		متغیر
سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	
۰/۰۰۰	۰/۵۵۹	۰/۰۰۰	۰/۴	مقدار ثابت
۰/۴۹۴	-۰/۵۶۵	۰/۰۰۰	-۰/۶۹	کل اقلام تعهدی

مدل پنجم		مدل سوم		متغیر
سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	
۰/۲۲۲	۰/۷۴۵	۰/۳۵۸	۰/۱۲۶	جریان نقد عملیاتی
۰/۰۹۳	-۰/۱۷۵	-	-	کیفیت حسابرسی
۰/۹۵	-۰/۰۵۱	-	-	کل اقلام تعهدی * کیفیت حسابرسی
۰/۱۸۴	-۰/۸۲۱	-	-	جریان نقد عملیاتی * کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۰	-۰/۳۲۸	۰/۰۰۰	-۰/۳۲۶	خودبازگشت مرحله (۱)
مدل سوم				
۰/۷	ضریب تعیین	۶/۱۱۷		آماره F
۰/۵۸۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F
۲/۲۳۹	مقدار دوربین- واتسون			روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس)
مدل پنجم				
۰/۶۶۵	ضریب تعیین	۵/۰۳۸		آماره F
۰/۵۳۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F
۲/۲۰۸	مقدار دوربین- واتسون			روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس)

با توجه به نتایج جدول شماره ۷ در مدل شماره سه، از آنجا که آماره t متغیر کل اقلام تعهدی بزرگتر از $-۱/۹۶۵$ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از $۰/۰۵$ است، ارتباطی معنادار و معکوس بین کل اقلام تعهدی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است. لذا این نتیجه در راستای فرضیه فرعی اول فرضیه اصلی سوم تحقیق (مقدار کل اقلام تعهدی بر بازده سهام موثر است) است.

از سویی دیگر، با توجه به نتایج جدول شماره ۷ در مدل شماره سه، از آنجا که آماره t متغیر جریان نقد عملیاتی کوچکتر از $\pm ۱/۹۶۵$ بوده و سطح معناداری آن بزرگتر از $۰/۰۵$ است، ارتباطی معنادار بین جریان نقد عملیاتی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار نیست. این در حالی است که در جدول شماره ۷ در مدل شماره پنج، آماره t متغیرهای کل اقلام تعهدی، جریان نقد عملیاتی، کل اقلام تعهدی * کیفیت حسابرسی و جریان نقد عملیاتی * کیفیت حسابرسی، کوچکتر از $\pm ۱/۹۶۵$ و سطح معناداری آن‌ها بزرگتر از $۰/۰۵$ است که بنابراین، ارتباطی معنادار بین آن‌ها و متغیر وابسته برقرار نمی‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین جریان نقد عملیاتی و بازده سهام موثر است، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. در رابطه با استدلال نهایی ناشی از تخمین مدل‌های شماره سه و پنج و علی‌الخصوص درباره استدلال تأثیرگذاری یا عدم تأثیرگذاری متغیر کل اقلام تعهدی بر بازده سهام، لازم به توضیح است که افزوده شدن متغیرهای کیفیت حسابرسی، کل اقلام تعهدی * کیفیت حسابرسی و جریان نقد عملیاتی * کیفیت حسابرسی به مدل، فاقد ارزش افزوده بوده است این متغیرها، هیچ‌گونه تأثیر معناداری بر بازده سهام نداشته‌اند. به این ترتیب، می‌توان گفت که مدل شماره سه، بهینه‌تر بوده و به این ترتیب، استدلال می‌شود که کل اقلام تعهدی دارای تأثیر معکوس بر بازده سهام است. لذا این‌طور می‌توان نتیجه‌گیری کرد:

۱. مقدار کل اقلام تعهدی بر بازده سهام تأثیر معکوس و معنادار دارد.

۲. جریان نقد عملیاتی بر بازده سهام موثر نیست.
 ۳. کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین کل ارقام تعهدی و بازده سهام موثر نیست.
 ۴. کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین جریان نقد عملیاتی و بازده سهام موثر نیست.
- لازم به ذکر است که استدلال وجود ارتباط معکوس و معنادار بین جریان نقد عملیاتی و بازده سهام در شرایطی در این بخش انجام شده است که در بخش پیشین، ارتباطی معنادار بین جریان نقد عملیاتی و بازده سهام استنباط نشد. با مقایسه دو مدل، مشهود است که کل ارقام تعهدی دارای تأثیر معکوس و معنادار بر بازده سهام بوده است و زمانی که متغیر جریان نقد عملیاتی در کنار این متغیر قرار گرفت، فاقد تأثیر معنادار بوده است. این در حالی است که با تفکیک متغیر کل ارقام تعهدی به دو متغیر ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، متغیر ارقام تعهدی غیراختیاری فاقد تأثیر معنادار بوده است و متغیر ارقام تعهدی اختیاری دارای تأثیر مستقیم و معنادار بر بازده سهام است. در کنار این شرایط است که متغیر جریان نقد عملیاتی، تأثیر معکوس و معنادار بر بازده سهام را نشان می‌دهد. به این ترتیب، قابل استنباط است که متغیر جریان نقد عملیاتی به‌طور ذاتی دارای تأثیری معکوس بر بازده سهام نیست و زمانی که متغیر کل ارقام تعهدی که نقشی مهم در تبیین بازده سهام به‌طور معکوس را ایفا می‌کند از مدل کنار می‌رود، نوعی خلأ در تبیین معکوس بازده سهام ایجاد می‌گردد و نیاز است که توازن در مدل حفظ شود که متعاقباً این نقش را جریان نقد عملیاتی ایفا می‌کند. لذا با منظور نمودن هر دو مدل، مشهود است که جریان نقد عملیاتی نمی‌تواند تأثیر معکوسی بر بازده سهام شرکت داشته باشد.

بحث و نتیجه گیری

نتیجه آزمون فرضیه اول مطالعه حاضر نشان داد که ارتباطی مستقیم و معنادار بین سودخالص و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است. این نتیجه نشان می‌دهد که سودخالص، حاوی اطلاعاتی مفید و البته مثبت برای بازار است. در این رابطه لازم به توضیح است که پس از بال و براون (۱۹۶۸)، [9] که شروع به بررسی همبستگی بین سود حسابداری و بازده سهام نمودند، سایر مطالعات (برای مثال؛ اولسن، ۱۹۹۵) به توسعه این موضوع پرداختند و سود بازار را برای اندازه‌گیری ارتباط ارزشی در خود جای دادند. از ویژگی‌های متداول مطالعات مذکور این فرض است که اگر ارقام حسابداری توانایی انعکاس اطلاعات لازم برای ارزیابی بنیادی سهام را داشته باشند، ارتباط ارزشی سود را می‌توان از طریق رابطه بین اطلاعات مالی و قیمت یا بازده بازار، به‌طور تجربی مستند نمود (فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹). این نتیجه را می‌توان در انطباق با نتایج و استدلال‌های بال و براون (۱۹۶۸)، چن و همکاران (۲۰۰۱)، رویو و رویو (۲۰۱۵)، بنی‌مهد و علی احمدی (۱۳۹۲) دانست.

نتیجه آزمون فرضیه دوم مطالعه حاضر نشان داد که مقدار کل ارقام تعهدی بر بازده سهام تأثیر مستقیم و معنادار دارد و مقدار ارقام تعهدی غیراختیاری بر بازده سهام موثر نیست. این موضوع برای جریان نقد عملیاتی نیز مصداق دارد و این متغیر نیز تأثیر مشخصی بر بازده سهام نداشته است. در رابطه با کلیت موضوع تأثیرگذاری اجزای سود خالص بر بازده سهام لازم به توضیح است که سود شامل اجزای نقدی و تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) می‌باشد. بنابراین با تعمیم ارتباط ارزشی سود و بازده سهام به اجزای سود، ارتباطی معنادار بین اجزای سود و بازده سهام نیز انتظار می‌رود. بنابراین وجود رابطه معنادار بین ارقام تعهدی اختیاری به‌عنوان یکی از اجزای سودخالص با بازده سهام نیز در مقوله ارتباطی ارزشی سود قابل توجیه

است. این در شرایطی است که نتیجه مذکور این موضوع را نیز نشان می‌دهد که بازار، تفسیر مثبتی از مدیریت سود و ارقام تعهدی اختیاری دارد. وجود رابطه مستقیم بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده سهام را می‌توان در انطباق با نتایج احمدپور و پیکرنگار (۱۳۹۰)، سابرامانیام (۱۹۹۶)، [26] رابین و وو (۲۰۱۴). [24] حبیب و همکاران (۲۰۱۴). [21] و در تضاد با کوپرتینو و همکاران (۲۰۱۵) و ویلسون (۲۰۱۵) دانست. این در حالی است که عدم وجود رابطه معنادار بین سایر اجزای سودخالص، شامل ارقام تعهدی غیراختیاری و جریان نقد عملیاتی با بازده سهام را می‌توان در تضاد با نتایج و استدلال‌های حبیب و همکاران (۲۰۱۴) و در انطباق با نتایج و استدلال‌های احمدپور و پیکرنگار (۱۳۹۰) دانست.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم مطالعه حاضر نشان دادند که از طرفی کیفیت حسابرسی موجب تضعیف رابطه مستقیم بین سودخالص و بازده سهام می‌گردد و از طرفی دیگر، نمی‌تواند رابطه اجزای سودخالص و بازده سهام را متأثر نماید. بنابراین، کیفیت حسابرسی دارای نقش مثبتی در بازار سرمایه کشور نیست که این موضوع، می‌تواند به شاخص‌های سنجش این متغیر در مطالعه حاضر نیز بازگردد. در این رابطه گفتنی است که در مطالعه حاضر، با توجه به موسسات حسابرسی فعال در کشور ایران، از موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی به‌عنوان متولی امر حسابرسی و بزرگترین موسسات حسابرسی استفاده شده است. این در حالی است که از موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی از جوانب بسیاری (نیروی متخصص، بزرگی و داشتن اعتبار بین‌المللی، دولتی بودن و...) با موسسات حسابرسی چهار بزرگ جهانی، تفاوت فاحش دارند و لذا نمی‌توانند همانند قیاس چهار موسسه بزرگ حسابرسی با سایر موسسات فعال در سطح بین‌المللی، نسبت به سایر موسسات حسابرسی در کشور تفاوت معناداری را نشان دهند. همچنین این نتیجه‌ها را می‌توان در انطباق با نتیجه مطالعات حبیب و همکاران (۲۰۱۴) و در تضاد با نتیجه بون و همکاران (۲۰۱۰) و رویو و رویو (۲۰۱۵) دانست.

پیشنهادهای و محدودیت‌ها

۱. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق حاضر مبنی بر این که اطلاعات سودخالص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مربوط است، به سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که از میزان سودآوری (سودخالص) شرکت برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده نمایند. این در حالی است که مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز می‌توانند با استفاده از سودخالص و استفاده از رویکردها و تکنیک‌های افزایش این رقم، افزایش ارزش بازار سهام شرکت را به ارمغان آورند.

۲. باتوجه به نتایج فرضیه دوم این مطالعه مبنی بر این که ارتباطی مستقیم و معنادار بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده سهام شرکت‌ها برقرار است، به سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد که برای ارزیابی بازده سرمایه‌گذاری‌ها و همچنین اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، میزان ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌ها را مدنظر قرار دهند. از سویی دیگر به مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که به‌منظور بهبود وضعیت بازدهی سهام شرکت، حتی‌المقدور از ارقام تعهدی اختیاری استفاده کنند تا بر رقم بازدهی سهام افزوده شود. البته در مقوله استفاده از ارقام تعهدی اختیاری باید توجه داشت که این ارقام، در صورت غیرواقعی

بودن و در شرایطی که اهداف فردی را محقق سازند، قطعاً در بلندمدت به ضرر شرکت، مدیریت و سهامداران خواهند بود. لذا استفاده مثبت از ارقام تعهدی اختیاری به منظور علامت‌دهی می‌تواند مهمترین پیشنهاد این مطالعه برای مدیران فعال در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد.

۳. باتوجه به نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم مطالعه حاضر مبنی بر این‌که از طرفی کیفیت حسابرسی موجب تضعیف رابطه مستقیم بین سودخالص و بازده سهام می‌گردد و از طرفی دیگر، نمی‌تواند رابطه اجزای سودخالص و بازده سهام را متأثر نماید، به سرمایه‌گذاران در شرکت‌های مذکور پیشنهاد می‌شود که حضور موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی را به‌عنوان معیاری برای تأثیرگذاری یا عدم تأثیرگذاری اطلاعات سودآوری شرکت‌ها در نظر نداشته باشند و علاوه بر این، حضور موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی را نیز نشانی از افزایش تأثیرگذاری اطلاعات سودآوری شرکت‌ها منظور ننمایند. همچنین به مدیران شرکت‌های مذکور پیشنهاد می‌گردد که تصور نمایند همکاری با موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی می‌تواند مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌ها را افزایش دهد.

به منظور انجام پژوهش‌های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. در این مطالعه، به منظور محاسبه مدیریت سود، از مدل مدیریت سود تعدیل شده جونز استفاده شد که می‌توان در مطالعات آتی از سایر معیارهای موجود مانند مدل مبتنی بر معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته لو و وانگ (۲۰۱۱)، مدل مدیریت سود مک‌نیکولز و استوبن و... استفاده نمود و نتایج را مقایسه کرد.

۲. یکی از متغیرهای مستقل مطالعه حاضر، کیفیت حسابرسی بوده است که برای محاسبه آن از موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار رتبه الف و سازمان حسابرسی استفاده شد و می‌توان در مطالعات آتی از سایر معیارهای موجود مانند میزان درآمد موسسه حسابرسی استفاده کرد.

۳. متغیر وابسته‌ای که در مطالعه حاضر برای بررسی مربوط بودن رقم سود خالص و اجزای آن استفاده شد، بازده سهام بوده است که می‌توان در مطالعات آتی، از ارزش بازار سهام نیز استفاده نمود و نتایج را مقایسه کرد.

رابطه رگرسیونی این پژوهش برای تمام صنایع عضو نمونه آماری به صورت یک‌جا برآورد شده است. از این رو، پیشنهاد می‌شود در مطالعات آتی، این رابطه، برای صنایع گوناگون به تفکیک برآورد شود.

فهرست منابع

۱. ابراهیمی میمند، مهدی و زمانی، زینب، (۱۳۹۳)، "تاثیر کیفیت حسابرسی، ساختار مالکیت و ساختار هیات مدیره بر رابطه بین سود و بازده سهام" **مجله حسابرسی: نظریه و عمل**، ۱(۲)، ۸۹-۱۱۶.
۲. احمدپور، احمد؛ عدیلی، مجتبی و ابراهیمیان، سیدجواد، (۱۳۹۳)، "بررسی رابطه میان عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت واقعی سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **تحقیق‌های حسابداری مالی**، ۵(۴)، ۱-۱۲.
۳. بنی مهد، مهدی، یعقوب نژاد، احمد و شکری، اعظم، (۱۳۹۱)، "ارائه الگو برای اندازه گیری مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" **مجله حسابداری مدیریت**، ۱۲، ۱-۱۶.
۴. ثقی، علی و آقایی، محمد علی، (۱۳۷۳)، "رفتار سود حسابداری" **حسابداری و حسابرسی**، ۹، ۵-۱۲.
۵. کامیابی، یحیی و توکل‌نیا، اسماعیل. (۱۳۹۴). "نقش واسطه‌ای تأخیر گزارش حسابرسی در واکنش بازار به مدیریت واقعی سود: با تأکید بر اثر تعدیلی اندازه موسسه حسابرسی (طراحی و آزمون مدلی مفهومی)" **چهاردهمین همایش سراسری حسابداری ایران: دانشگاه ارومیه، ارومیه**.
۶. هشی، عباس؛ بولو، قاسم و رشیدیان، سمانه. (۱۳۸۸). "بررسی تأثیر بخش ۳۴۰ استانداردهای حسابرسی (رسیدگی به اطلاعات مالی آتی) بر کیفیت پیش بینی سود"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۳، ۵-۳۶.
۷. عزیزی، اصغر، (۱۳۸۹)، "تبیین رابطه بین مدیریت سود و کیفیت حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری**، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
۸. علی آبادی، اکبر و نوری فرد، یداله، (۱۳۸۸)، "بازی اقلام تعهدی" **مجله حسابداری**، ۲۱۲، ۸۱-۷۸.
9. Ball, R.J.,P. Brown. ,(1968) ,"An Emperical Evaluation of Accounting Income Numbers ," **Journal of Accounting Research**, 6.
10. Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J. and Subramanyam, K.R. (1998). "The effect of audit quality on earnings management", **Contemporary Accounting Research**, 15 (1), 1-24.
11. Black, B. S. , Jang, H. , Woochan, K. , (2006). "Predicting firms' corporate governance choices: evidence from Korea". **Journal of Corporate Finance**, 12, 660-691.
12. Cupertino, C.M., Martinez, A.L. and Da Costa Jr, N.C.A. (2015). "Earnings Manipulations by Real Activities Management and Investors' Perceptions. Research in International Business and Finance", <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.015>.
13. Davidson. R. A. and D. Neu. (1993). "A Note on Association Between Audit Firm Size and Audit Quality". **Contemporary**
14. DeAnglo, L.E. (1981). "Auditor Independence, Low balling and Disclosure Regulation". **Journal of Accounting and Economics**, 3, 113-127.

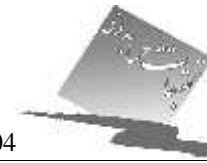
15. Dechow, P.M., Sloan, R. and Sweeney, A. (1995). "Detecting earnings management". **The Accounting Review**, 70 (2), 193-226.
16. Jensen, M. (1986). "Agency costs of FCF, corporate finance, and takeovers". **The American Economic Review**, 76, 323-329.
17. Jones J. (1991). "Earnings Management during Import Relief Investigations", **Journal of Accounting Research**, vol. 29, pp. 193-228.
18. Francis, J. , LaFond, R. , Olsson, P. and Schipper, K. (2004) . "Cost of Equity and Earnings Attributes". **The Accounting Review**, 79 (4), 967-1010.
19. Habib, A., Jiang, H. and Zhou, D. (2014). "Audit quality and market pricing of earnings and earnings components in China". **Asian Review of Accounting**, 22 (1), 20-34.
20. Kothari, S.P., Leone, A.J. and Wasley, C.E. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures". **Journal of Accounting & Economics**, 39 (1), 163-197.
21. Krishnan, G. (2003). "Audit quality and the pricing of discretionary accruals". **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, 22 (March), 109-126.
22. Mensah, S. , Aboagye, K. , Addo, E. and Buatsi, S. (2003). "Corporate governance and corruption in Ghana – empirical findings and policy implications. African Capital Markets Forum", available at: <http://info.worldbank.org>.
23. Robin, A. and Wu, Q. (2014). "Firm growth and the pricing of discretionary accruals". Review of Quantitative Finance and Accounting, March 2014, DOI 10.1007/s11156-014-0447-3.
24. Robu, M. A. and Robu, I. B. (2015). "The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies". **Procedia Economics and Finance**, 20, 562–570.
25. Wilson, G.R. (2015). "The effect of real earnings management on the information content of earnings". **Journal of Finance and Accountancy**, 19, 1-10.
26. Subramanyam, K.R. (1996). "The pricing of discretionary accruals". **Journal of Accounting and Economics**, 22 (1/3), 249-281.

سایت رسمی www.iaaaar.com

تلفکس ۴۴۸۴۴۷۰۵ – ۴۴۸۴۴۹۷۵

پست الکترونیک iranianiaa@yahoo.com

سایت انجمن حسابداری ایران www.iranianaa.com



Effect of Audit Quality on Market Assessment of Earnings and Earnings Components

Mohsen Tanani (PhD)¹ ©

Assistant Prof. of Accounting, Faculty of Financial sciences, Kharazmi University, Tehran, Iran

Aliakbar Rajabi²

PhD Student in Accounting, chalus Azad University and lecturer of Islamshahr Azad University. Iran

(Received: 15 November 2017; Accepted: 1 May 2018)

Accounting earnings includes cash and accrual components. Accrual components can be classified as discretionary accruals and non-discretionary accruals. Dominant literature in earnings management field known discretionary accruals as opportunistic; a feature that weakens earnings Informativeness. Yet, managers can also use discretionary accruals to signal unattainable private information to outsiders; thus, they allow outsiders to assess firm's future economic value better. Since the reliability of financial statements, including earnings, depends to a large extent on the quality of performed audit, therefore, understanding how market will consider audit quality at the time of earnings and its components valuation is of great importance. For this purpose, and using the data from 125 listed firms in Tehran Stock Exchange during the years 2011 to 2015 and panel data model, this study attempted to investigate the impact of audit quality on capital market's valuation of earnings and its components. The results showed that net profit and the amount of discretionary accruals directly and significantly affect stock returns; total amount of accruals has a negative reverse impact on stock returns; operating cash flow and the amount of non-discretionary accruals have no impact on stock returns; audit quality mitigates the direct relationship between net profit and stock returns; and audit quality does not affect the relationship between total accruals, discretionary and non-discretionary accruals, and operating cash flow with stock returns.

Keywords: Audit Quality, Discretionary Accruals, Non-Discretionary Accruals, Stock Returns.

¹ M.tanani@khu.ac.ir © (Corresponding Author)

² rajabicpa@yahoo.com