

# تأثیر گزارشهای حسابرسی بر قیمت سهام

دکتر یحیی حساس یگانه

عضو هیأت علمی دانشگاه علامه طباطبائی

سارا یعقوبی منش

کارشناس ارشد حسابداری

## چکیده

وجود اطلاعات مالی درخور اعتماد، لازمه بقای جامعه امروزی است و تصمیم‌گیریهای اقتصادی به اطلاعات قابل اعتماد و اتکا نیاز دارد و نقش حسابرسان، اعتباردهی به صورتهای مالی است که باعث حصول اطمینان از مطلوبیت در ارائه و قابلیت اعتماد صورتهای مالی می‌شود.

هدف اصلی تحقیق حاضر، بررسی و نتیجه‌گیری از فعالیتهای حرفه حسابرسی در ایران در اعتباردهی به صورتهای مالی می‌باشد و در این راستا، انعکاس آن بر رفتار گروهی سهامداران بررسی شده است. در این مقاله، تأثیر انواع اظهار نظر حسابرسی بر قیمت سهام ارزیابی و نتایج آزمون فرضیات تحقیق حاکی از آن است که بین نوع اظهار نظر حسابرسان و قیمت سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

## واژه‌های کلیدی:

بورس اوراق بهادار، حسابرسی، اظهار نظر مقبول، اظهار نظر مشروط، نظر مردود، عدم اظهار نظر، بندهای شرط گزارش حسابرسی، ضریب پاسخ سود.

## مقدمه

تصمیم‌گیریهای اقتصادی به اطلاعات قابل اعتماد و اتکا نیاز دارد و نقش حسابرِس، اعتبار دهی به صورتهای مالی است که باعث حصول اطمینان از مطلوبیت در ارائه و قابلیت اعتماد صورتهای مالی می‌شود. حسابرسی منظم و سالانه توسط حسابرسان مستقل، بهترین نوع حفاظت از منافع عمومی است. هرچند سرمایه‌گذاری معمولاً با مخاطراتی همراه است ولی حسابرسی سالانه شرکتها از مخاطرات مضاعف ناشی از عدم اعتبار و قابلیت اتکای اطلاعات صورتهای مالی می‌کاهد. حسابرسان مستقل که توسط مجامع عمومی صاحبان سهام انتخاب می‌شوند با رسیدگی به اسناد، مدارک و شواهد پشتوانه صورتهای مالی، ثقل و سوء جریانهای احتمالی دارای تأثیر مستقیم بر صورتهای مالی را کشف و نسبت به صورتهای مالی تهیه شده توسط مدیران شرکتها، بی‌طرفانه اظهار نظر حرفه‌ای می‌کنند. نتایج یافته‌های حسابرسان مستقل در گزارشی به نام «گزارش حسابرسی» به شکل‌های «مقبول»، «مشروط»، «مردود» و «عدم اظهار نظر» ارائه می‌شود. تجربه نشان داده است که شکل گزارشهای حسابرسی، عمدتاً به شکل مقبول و یا مشروط تنظیم می‌شود و از شکلهای مردود و عدم اظهار نظر کمتر استفاده می‌گردد (حساس یگانه، ۱۳۷۸).

گزارش حسابرسان مستقل که منضم به صورتهای مالی و یادداشتهای همراه منتشر می‌شود موجب اعتبار دهی به اطلاعات حسابداری و مبانی تصمیم‌گیری گروههای ذینفع می‌باشد. تحقیقات انجام شده در سایر کشورها حکایت از این دارد که موارد مطروحه در گزارشهای حسابرسان مستقل و به ویژه بندهای شرط مندرج

در آنها، جهت تصمیم‌گیریهای اقشار مختلف جامعه از جمله سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی مورد استفاده قرار گرفته و قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با توجه به آن که یکی از مهم‌ترین مراجع رسمی اطلاعاتی در ایران، مجامع عمومی سالانه شرکت‌هاست و یکی از جامع‌ترین و معتبرترین مجموعه‌های اطلاعاتی، گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها به انضمام گزارش حسابرسی است، در این تحقیق، وجود رابطه معنی‌دار بین گزارش‌های حسابرسی و قیمت سهام، و به عبارت دیگر، اینکه آیا گزارش‌های حسابرسی به ویژه بندهای شرط گزارش شده دارای محتوای اطلاعاتی هستند و بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی اثر می‌گذارد، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

هدف اصلی تحقیق حاضر، بررسی تأثیر گزارش‌های حسابرسی بر واکنش سهام می‌باشد که نتیجه درک و حساسیت دست‌اندرکاران بازار سهام است. این تحقیق بر آن است تا علتها، معضلات و مشکلات مرتبط با تأثیر گزارش‌های حسابرسی مستقل بر تحلیل‌گران مالی، کارگزاران بورس و سرمایه‌گذاران را بررسی کرده و پیشنهادهایی برای جلب توجه دست‌اندرکاران بورس اوراق بهادار تهران و جامعه به محتوای اطلاعاتی گزارش‌های حسابرسی ارائه کند تا با بهره‌گیری از نتایج حاصل از یافته‌های حسابرسی مستقل و استفاده از مبانی اطلاعاتی معتبر و قابل اتکا در تصمیمات اقتصادی، علاوه بر حفظ منافع سرمایه‌های کوچک و بسترسازی مناسب جهت خصوصی‌سازی در کشور، باعث کاهش بار تصدی‌گری دولت در امور اقتصادی و افزایش رشد اقتصادی و نهایتاً میل به سوی رفاه اجتماعی و کارآیی بیشتر بورس اوراق بهادار در کشور را فراهم نماید.

### مبانی نظری تقاضا برای حسابرسی صورتهای مالی

برای بررسی سودمند بودن یا نبودن خدمات حسابرسی در وهله اول باید محیط بدون الزام قانونی مورد ارزیابی قرار گیرد. برای این موضوع دو بررسی جداگانه

انجام پذیرفته است.

۱- در این مورد، کمیته مسئول تدوین بیانیه‌های مفاهیم بنیادی حسابرسی، دلایل نیاز به انجام حسابرسی را به شرح زیر می‌داند (نیکخواه آزاد و مجتهدزاده، ۱۳۷۸).

#### ۱-۱ - تضاد منافع<sup>۱</sup>

به علت همسو نبودن احتمالی منافع تهیه‌کننده و استفاده‌کننده اطلاعات مالی، قابلیت اعتماد اطلاعات دریافت شده برای استفاده‌کننده کاهش می‌یابد.

#### ۱-۲ - پیامدهای اقتصادی با اهمیت<sup>۲</sup>

اطلاعات مبنای اساسی تصمیم‌گیری‌ها است. جهت دار بودن، گمراه‌کنندگی، نامربوط بودن و ناقص بودن اطلاعات می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری غلط شود و به تصمیم‌گیرنده زیان وارد کند. در شرایطی که این تصمیم‌گیرها پیامدهای مهم اقتصادی داشته باشند، تصمیم‌گیرنده اهمیت بیشتری برای کسب اطمینان از کیفیت اطلاعات دریافت شده قائل می‌شود.

#### ۱-۳ - پیچیده بودن موضوعات اقتصادی و سیستمهای اطلاعاتی<sup>۳</sup>

هرچه موضوعات اقتصادی و فرآیند تبدیل آن به اطلاعات پیچیده‌تر می‌شود، استفاده‌کننده اطلاعات با مشکلات بیشتری در رابطه با تشخیص کیفیت اطلاعات روبرو می‌گردد.

#### ۱-۴ - عدم دسترسی مستقیم<sup>۴</sup>

دورافتادگی استفاده‌کننده از تهیه‌کننده اطلاعات می‌تواند به علت جدایی فیزیکی یا ناشی از موانع حقوقی و مقررات سازمانی باشد. عدم دسترسی مستقیم به مدارک و منابع اطلاعاتی، ارزیابی کیفیت اطلاعات از طریق آزمون مستقیم را غیرممکن می‌سازد.

وجود روابط فی مابین و تأثیر متقابل چهار عامل توجیه‌کننده تقاضا برای

1-Conflict of Interest

2-Consequences

3-Complexity

4-Remoteness

حسابرسی بر یکدیگر، نیاز به یک قضاوت آگاه و مستقل جهت ارزیابی کیفیت اطلاعات را هرچه با اهمیت تر می‌کند.

۲- در مجموعه‌ای تحت عنوان "نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و تحت نظارت"، واندواوالاس (۱۹۸۰) به ارائه چارچوبی تئوریک برای توجیه تقاضا برای حسابرسی می‌پردازد. وی در این ارتباط سه نظریه را بیان کرده است:

**فرضیه نظارت<sup>۱</sup>**

در چارچوب نظارت، مدیران (نمایندگان)، قرارداد حسابرسی را با حسابرسان برای بررسی و بازبینی کار خود منعقد می‌کنند. ضمناً صاحبان کار (سهامداران) منطقیاً انتظار دارند که منافع آنها و منافع نمایندگان آنان در دو جهت مختلف سیر نماید.

با این تفاسیر، مدیران (نمایندگان) برای نشان دادن حسن نیت، صحت کارکرد، و جلوگیری از کاهش حق الزحمه و پاداش خدمات انجام شده خود، نیازمند خدمات حسابرسان مستقل می‌باشند. این حسابرسان با بررسی کارهای مدیران و صورتهای مالی تهیه شده توسط آنها، نبود اشتباهات عمده یا سهوی و سهل انگاری یا تقلب را گزارش می‌کنند. و در نتیجه، مدیران حق الزحمه واقعی خود را دریافت می‌دارند. ضمناً اگر گزارش حسابرسی فاقد شرط تداوم فعالیت باشد سهامداران از ادامه یافتن جریان درآمد خود در آینده و ارزش دارائیها و بدهیهای خود مطمئن می‌گردند. بنابراین، تئوری نظارت نیاز واقعی نه اجباری به خدمات حسابرسی را نشان می‌دهد.

**فرضیه بیمه<sup>۲</sup>**

والاس نیاز به خدمات حسابرسی را از جنبه بیمه (مشارکت در ریسک) بدین صورت بیان می‌کند که مدیریت با عقد قرارداد با حسابرسان، آنان را در مسئولیت اشکالات احتمالی موجود در صورتهای مالی شریک می‌کنند. ضمناً ریسک مربوط

به عدم تداوم فعالیت شرکت ورشکستگی را معمولاً نمی توان بیمه کرد و مدیریت با شرکت دادن حسابرسان در ارزیابی این ریسکها، عملاً آنان را به عنوان یکی از طرفهای مشترک ریسک در برابر سهامداران و بستانکاران قرار می دهد یعنی مدیران با پرداخت حق الزحمه به حسابرسان، آنان را در مسئولیت خود نسبت به صورتهای مالی شریک می کنند.

### فرضیه اطلاعات<sup>۱</sup>

در مبحث اطلاعات مطرح می شود که حسابرسی، کیفیت اطلاعات مالی مورد استفاده در قیمت گذاری های بازار و تصمیم گیری های سرمایه گذاری را افزایش می دهد و تخمین و محاسبه ریسک را بهبود می بخشد یعنی اشخاص با استفاده از اطلاعات حسابداری، در سهامی سرمایه گذاری می کنند که ساختار و میزان ریسک موجود در آن با فرضیه ذهنی ریسک پذیری آنان متناسب می باشد. ضمناً حسابرسان با اظهار نظر درباره نبود اشتباهات عمدی یا اصلاح اشتباهات غیرعمدی در صورتهای مالی، کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان مبنای تصمیم گیری سرمایه گذاران را بالا می برند. ضمناً حسابرسان اظهارات ضد و نقیض درباره حسابهای شرکتها را بررسی و با اظهار نظر خود صحت و سقم آنها را روشن می سازند برای نمونه، زمانی که در مورد ادامه فعالیت یک شرکت، تردیدی وجود دارد حسابرس با بررسی تخمینها و پیش بینی های ارائه شده درباره آینده شرکت، احتمال وجود یا عدم وجود خطر را اعلام می کند. این اعلام نظر برای سهامدارانی که اطلاعات جانبی از وجود مشکلات در وضعیت شرکت دریافت کرده اند، ارزش بسیار زیادی دارد و در تصمیم گیری های آنان مؤثر واقع می گردد.

### پیشینه تحقیق

در سه دهه گذشته تحقیقات متعددی به منظور نمایاندن پیامدهای اقتصادی اظهار نظر مشروط حسابرسان صورت گرفته است. اگر چه بعضی از این تحقیقات در

بازارهای استرالیا، کانادا، انگلیس و فرانسه صورت گرفته است اما در ایالات متحده به این موضوع، توجه خاصی مبذول شده و در آن تحقیقات چندی همانند دوپوچ و همکاران (۱۹۸۶، ۸۷) داد و همکاران (۱۹۸۴)، الیوت (۱۹۸۲) چو و رایس (۱۹۸۲) لادر و همکاران (۱۹۸۶، ۸۷) میتلستد (۱۹۹۲) و جن و چرچ (۱۹۹۶) به بررسی تأثیر اظهار نظر مشروط حسابرسی بر قیمت سهام در بازارهای آمریکا پرداخته‌اند. جدول ۱ ویژگیهای اصلی تحقیقات صورت گرفته در خصوص رابطه اظهار نظر حسابرسی و قیمت سهام را از دهه ۱۹۷۰ نشان می‌دهد.

کراسول (۱۹۸۵)، تحقیقات انجام شده تا سال ۱۹۸۲ را بررسی و چنین نتیجه‌گیری می‌کند که به علت تناقض و عدم تطابق شواهد نمی‌توان حکم کلی در خصوص محتوای اطلاعاتی بندهای شرط در گزارش حسابرسی صادر کرد.

به عقیده وی، بکارگیری روشهای نادرست تحقیق یکی از مهمترین موانع شناسایی آثار اطلاعاتی بندهای شرط حسابرسی است و مشکلات طرح تحقیق موجب می‌شود یافته‌های محققان در این زمینه همسو نباشد. پاره‌ای از تحقیقات انجام شده با نتایج متفاوت به شرح زیر است:

طبق یافته‌های فیرت (۱۹۸۷) در بازار انگلستان، بندهای شرط «عدم تداوم فعالیت» و «ارزش داراییها» منجر به کاهش شدید قیمت سهام شرکت‌های دریافت کننده این نوع شرط‌های حسابرسی می‌شود. به علاوه تحقیقات وی نشان می‌دهد که قیمت سهام شرکت‌هایی که برای اولین بار شرط عدم تداوم فعالیت دریافت نموده‌اند نسبت به شرکت‌هایی که این شرط را برای بار دوم دریافت کرده‌اند، واکنش شدیدی نشان داده است.

براساس یافته‌های بال و همکاران (۱۹۷۹) بندهای شرط مربوط به «استهلاک ساختمانها» منجر به تعدیلات مثبت قیمت سهام می‌شود. به عقیده آنها، اگرچه قیمت سهام تحت تأثیر هرگونه اطلاعات واقع می‌شود اما جهت این تأثیرگذاری نامعلوم است.



لیوت (۱۹۸۲) بازده غیرعادی ۱۴۵ شرکت را در دوره زمانی ۷۸-۱۹۷۳ بر مبنای دریافت یا عدم دریافت بندهای شرط «باتوجه به» و شرط عدم تداوم فعالیت در دو گروه مورد مطالعه قرار داد شرکتهای دارای گزارش مشروط، طی ۴۵ هفته قبل از انتشار عمومی<sup>۱</sup> گزارش حسابرسی، بازده غیرعادی منفی از خود نشان می دادند ولی در هفته بعد از انتشار گزارش، هیچگونه بازده غیرعادی منفی مشاهده نگردید. داد و همکارانش (۱۹۸۴) نیز، نتوانستند شواهدی مبنی بر تأثیر گزارشهای مشروط بر قیمت سهام، در زمان انتشار عمومی<sup>۲</sup> بیابند. آنها رابطه میان «عدم اظهار نظر» و بندهای شرط «با توجه به» را با قیمت سهام مورد بررسی قرار دادند و به منظور تفکیک اثر انتشار گزارش مشروط حسابرسی و اعلام سود سالانه شرکت، فقط شرکتهایی را انتخاب کردند که سود سالانه آنها حداقل پنج روز قبل از تاریخ انتشار گزارش حسابرسی، اعلام شده بود. محاسبه بازده غیرعادی سهام شرکت‌های منتخب در دوره‌های سه و پنج روزه اطراف تاریخ انتشار گزارش حسابرسی، نشانگر وجود بازده غیرعادی منفی در دوره پنج روزه قبل از تاریخ انتشار گزارش مشروط حسابرسی بود.

دوپوچ و همکارانش (۱۹۸۶) تأثیر بندهای شرط «با توجه به» را بر قیمت سهام در نمونه‌ای متشکل از ۱۱۴ شرکت مطالعه کردند. تاریخ انتشار عمومی نیز، همان تاریخ انتشار گزارش حسابرسی در نشریات در نظر گرفته شد. نتیجه تحقیق نشان می دهد که سهام شرکت‌های دریافت کننده بندهای شرط «با توجه»، هم برای اولین و هم برای دومین بار در دوره مورد مطالعه، دارای بازده غیرعادی منفی می باشند. نتایج بدست آمده بیانگر تأثیر قابل ملاحظه بندهای شرط حسابرسی بر قیمت سهام می باشد. پژوهشگران، دلیل تفاوت این تحقیق و تحقیق پیشین (سال ۱۹۸۴) را در تفاوت زمان انتشار عمومی می دانند.

۱- تاریخ انتشار گزارش در مجله وال استریت به عنوان تاریخ انتشار عمومی انتخاب شد.

۲- انتشار گزارش سالانه یا فرمهای بورس هرکدام که زودتر انجام می شد.



در تحقیق بانکس و کینی (۱۹۸۲)، اثر بندهای شرط «با توجه به» بر قیمت سهام شرکتهایی مورد بررسی قرار گرفت که خبر احتمال زیان ده بودن آنها، قبل از انتشار گزارش سالانه در بازار منعکس شده بود، طبق نتیجه بدست آمده قیمت سهام شرکتهایی که شرط «با توجه به» دریافت کرده بودند نسبت به گروهی که اینگونه شرطها را نداشتند، کاهش شدیدتری داشته است.

مطالعات چو و رایس (۱۹۸۲)، درباره دو گروه شرکتهای دارای بندهای شرط «با توجه به» و فاقد آن که از نظر نوع صنعت و اندازه فروش مشابه بودند نشان می دهد که قیمت سهام گروه اول به طور قابل ملاحظه ای کاهش یافته و میزان این کاهش به نوع بندهای شرط بستگی دارد.

دیویس (۱۹۸۲) در تحقیق خود به بررسی تغییرات قیمت سهام شرکتهای مشابه<sup>۱</sup> در دو گروه دریافت کننده «بندهای شرط ابهام» و «گزارش مقبول» پرداخت مقایسه تغییرات قیمت سهام این دو گروه در تاریخ انتشار عمومی، هیچگونه تفاوت معنی داری را نشان نداده است.

نتایج تحقیق لادر و همکاران (۱۹۹۲) نیز نشان می دهد در صورتی که انتظارات بازار در جهت درستی شکل بگیرد، بندهای شرط «با توجه به» محتوای اطلاعاتی سودمندی را فراهم می نماید.

علت تفاوت های موجود در نتایج بدست آمده را می توان در مشکلات روشهای اجرای تحقیق (شناسایی زمانهای متفاوت تاریخ انتشار عمومی و افشاهای همزمان با صدور گزارش حسابرسی) دانست.

بررسیهای چن و چرچ (۱۹۹۶)، در خصوص رابطه میان شرطهای «عدم تداوم فعالیت» و واکنش بازار نسبت به شرکتهای ورشکسته، به این نتیجه رسید که شرکتهای دریافت کننده شرط «عدم تداوم فعالیت» نسبت به شرکتهای دریافت کننده «نظر مقبول» حسابرسی از بازده انباشته منفی کمتری در دوره فعالیت، نسبت

به شرکتهای دریافت کننده «نظر مقبول» حسابرسی از بازده انباشته منفی کمتری در دوره اطراف ورشکستگی برخوردار بودند، این نتایج نشان می دهد که شرط «عدم تداوم فعالیت» اطلاعات ارزشمندی را در بردارد.

جدول ۱- خلاصه تحقیقات انجام شده در خصوص رابطه میان گزارشهای حسابرسی و قیمت‌های بازار سهام

| تحقیقاتی که در امریکانجام شده | دوره تحقیق  | اندازه نمونه            | انواع شروط                       | برآورد پارامترهای $\alpha$ و $\beta$                     | معیار                        | نتایج  | نکات قابل توجه                        |
|-------------------------------|-------------|-------------------------|----------------------------------|--|------------------------------|--|---------------------------------------|
| باسکین (۱۹۷۲)                 | ۱۹۶۵ - ۱۹۶۸ | ۱۲۸                     | تعدیلات مربوط به عدم بکتواغنی    | برآورد شده (۶۵هفته)                                      | تغییر قیمت                   | معنی دار نبوده                                 |                                       |
| آندرمین (۱۹۷۷)                | ۱۹۶۸ - ۱۹۷۱ | ۲۰                      | شروط ابهام                       | برآورد شده (۳۷ماه)                                       | تغییر $\beta$                | بی اهمیت (بی معنی)                             |                                       |
| جو و رایس (۱۹۸۲)              | ۱۹۷۳ - ۱۹۷۴ | ۹۰                      | ابهام و ارزشگذاری داراییها       | برآورد شده (۴۸ماه)                                       | شاخصهای عملکرد غیرعادی       | بی اهمیت                                       |                                       |
| دبوس (۱۹۸۲)                   | ۱۹۶۸ - ۱۹۷۵ | ۱۲۷                     | اظهار نظر نسبت به ابهامات مختلف  | برآورد شده (۴۸ماه)                                       | شاخصهای عملکرد غیرعادی       | بی معنی  |                                       |
| بانکس و کینی (۱۹۸۲)           | ۱۹۶۹ - ۱۹۷۵ | ۹۲                      | احتمال زیاننده بودن              | برآورد شده (۶۰ماه)                                       | بازده غیرعادی                | معنی دار                                       |                                       |
| الیوت (۱۹۸۲)                  | ۱۹۷۳ - ۱۹۷۸ | ۱۲۵                     | تداوم فعالیت و شروط دیگر         | برآورد شده (۷۵هفته)                                      | بازده غیرعادی                | بی اهمیت                                       |                                       |
| داد و همکاران (۱۹۸۲)          | ۱۹۷۳ - ۱۹۸۰ | ۶۰۴ شرط برای باراول     | عدم اظهار نظر و شروط "باتوجه به" | برآورده شده بری بیش از ۶۰۰ روز (۶۰۰۲-۳۰۱) و (۳۶۰ تا ۶۱۳) | بازده غیرعادی                | برای موارد عدم اهمیت ولی برای سایر مواردی معنی |                                       |
| دوبس و همکاران (۱۹۸۶)         | ۱۹۷۰ - ۱۹۸۲ | ۱۱۴ انشاء از طریق رسانه | شروط "باتوجه به"                 | ۳۰۰ روز معاملات (۲۶۰ روز تا امروز)                       | بازده غیرعادی                | کاهش قابل ملاحظه قیمت سهام از طریق رسانه       | انتشار انحصاری خبر حساس از طریق رسانه |
| فیلدز و ویلکینز (۱۹۹۱)        | ۱۹۷۸ - ۱۹۸۷ | ۵۲ اظهار نظر برگزیده    | شروط "باتوجه به"                 | ۲۰۰ روز معاملات  | میانگین بازده غیرعادی روزانه | میانگین بازده غیرعادی منت                      | با معیار حساس                         |

## تأثیر گزارشهای حسابرسی بر قیمت سهام / ۳۷

ادامه جدول ۱ - خلاصه تحقیقات انجام شده درخصوص رابطه میان گزارشهای حسابرسی و قیمت‌های بازار سهام

| تحقیقاتی که در امریکایانجام شده | دوره تحقیق  | اندازه نمونه                      | انواع شروط                                  | برآورد پارامترهای $\beta$   | معیار                     | نتایج                                       | نکات قابل توجه   |
|---------------------------------|-------------|-----------------------------------|---|---|---------------------------|---|--|
| لادروهمکاران (۱۹۹۲)             | ۱۹۸۳ - ۱۹۸۶ | ۸۳ شرط صادره برای اولین بار       | شروط "باتوجه به"                            | ۳۰۰ روز (۶۰ تا -۳۶۰) برآورد شده (۶۷ هفته)                         | بازده غیرعادی             | کاهش قابل ملاحظه قیمت سهام                  | کنترل انتظارات بازار   |
| میتلستد وهمکاران (۱۹۹۲)         | ۱۹۸۶ - ۱۹۸۸ | ۲۹۳ استفاده کننده SFAS#۸۷         | تعدیلات مربوطه عدم یکسواختی                 | ۳۰۰ روز (۶۱ تا -۳۶۰)  | بازده غیرعادی             | بی اهمیت                                    | نتایج باسکین را تأیید می کنند  |
| فلیک و ویلسون (۱۹۹۲)            | ۱۹۷۹ - ۱۹۸۶ | ۴۷۸ شرکت که مشکل تأمین مالی دارند | تداوم فعالیت و اظهارنظرات مقبول             | دوره برآورد ۲۴۵ روز   | بازده غیرعادی             | بازده غیرعادی منفی معنی دار (بااهمیت)       |  |
| چن و جرج (۱۹۹۶)                 | ۱۹۸۱ - ۱۹۸۸ | ۹۸ شرکت ورشکسته                   | تداوم فعالیت، شروط ابهام و اظهارنظرات مقبول | (۱۰ روز و ۱۰- روز) بسته به تاریخ ورشکستگی                         | بازده غیرعادی             | بازده غیرعادی معنی دار                      | شرکتهای با شروط تداوم فعالیت: بازده غیرعادی منفی پایتتری نسبت به سایرین بودند. |
| امین وهمکاران (۱۹۹۲)            | ۱۹۷۴ - ۱۹۸۸ | ۱۵۱ اظهار مشروط برای اولین بار    | شروط مختلف                                  | برای بیش از ۶۰۰ روز برآورد شده ۳۰۱ روز تا ۶۰۰ روز و (۳۶۰ تا +۶۱۰) | بازده غیرعادی             | واکنش منفی پیش از اعلان عمومی               | نمونه شرکتهای بورس رده دوم   |
| بازارانگلستان فیرت (۱۹۷۸)       | ۱۹۷۲ - ۱۹۷۸ | ۲۴۷                               | تداوم فعالیت و شروط مختلف "باتوجه به"       | برآورد شده ۶۰ ماه   | میانگین مانده های انباشته | بازده منفی و بااهمیت بعد از رویداد مورد نظر | نظر انتقادی نسبت به موقع بوده و محتوای گزارشهای حسابرسی                        |
| هلت و مویزر (۱۹۹۰)              |             | ۲۰ استفاده کننده و حسابدار        | سیزده گزارش مختلف حسابرسی                   | ۹۲۸ نمونه   | مصاحبه                    | نتایج با اهمیت                              |  |

ادامه جدول ۱ - خلاصه تحقیقات انجام شده در خصوص رابطه میان گزارشهای حسابرسی و قیمت‌های بازار سهام

| تحقیقات انجام شده                          | دوره تحقیق    | اندازه نمونه   | انواع شروط   | برآورد پارامترهای $\beta$                        | معیار                                | نتایج   | نکات قابل توجه |
|--|---------------|--|--|--|--------------------------------------|---|----------------|
| بازار استرالیا<br>بال و دیگران<br>(۱۹۷۹)   | ۱۹۶۱-<br>۱۹۷۲ | ۱۷ شرط   | استهلاک<br>ساخته‌ها<br>و<br>سایر شروط<br>بابتوجه به  | نه هفته<br>(۴+ و ۴-)<br>پیرامون<br>اظهار<br>شروط | برآورد<br>بازده اضافی                | نتایج مثبت<br>معنی دار<br>برای<br>استهلاک<br>ساخته‌ها |                |
| بازار فرانسه<br>دکتربهرام سلطانی<br>(۲۰۰۰) | ۱۹۸۶-<br>۱۹۹۵ | ۵۰۶ گزارش<br>حسابرسی در<br>مخصوص حسابهای<br>سالانه<br>۳۳۱۷ گزارش در<br>مخصوص حسابهای<br>تلفیقی<br>۵۲۳ شرط<br>در گزارش<br>حسابرسی سالانه<br>و<br>تلفیقی | مشروط:<br>برای اولین سال<br>دومین سال<br>وسایه‌های دیگر<br>- عمده اظهار نظر<br>- گزارش‌های حاوی<br>اشکالی از حیث<br>تفاوت معیشت<br>محدودیتها<br>عدم تطابق با اصول حسابداری<br>ذخیره وجود بازنشستگی کارکنان<br>سایر ذخیره | برآورد شده<br>برای<br>(روز ۱۸۰ تا ۳۰ روز)        | میانگین بازده<br>غیر عادی<br>انباشته | نتایج<br>معنی دار                                     |                |

### فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های هفتگانه این تحقیق به شرح زیر بیان و مورد آزمون قرار گرفته است:  
فرضیه اول: شرط‌های گزارش حسابرسی در زمان انتشار قیمت سهام را تحت تأثیر قرار داده و این تأثیر در ضریب پاسخ سود منعکس می‌شود.

فرضیه دوم: بازار نسبت به تکرار بندهای شرط گزارش حسابرسی واکنشی نشان نمی‌دهد.

فرضیه سوم: حساسیت بازار نسبت به بندهای عدم توافق از محدودیت و ابهام در رسیدگی منعکس در گزارش‌های حسابرسی بیشتر است.

فرضیه چهارم: گزارش‌های حسابرسی مقبول بر قیمت سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد.

فرضیه پنجم: نظر مردود گزارش حسابرسی سبب کاهش قیمت سهام شرکت می‌شود.

فرضیه ششم: گزارش حسابرسی به صورت عدم اظهار نظر بر قیمت سهام تأثیر منفی دارد.

فرضیه هفتم: شرط‌های منجر به اصلاح و تعدیل ارقام "سود زیانی"، نسبت به ارقام "ترازنامه‌ای" از تأثیرگذاری بیشتری بر قیمت سهام برخوردار است.

## روشهای اجرای تحقیق

روش معمول تحقیق در مورد بررسی فرضیه اول، استفاده از روش تحقیق بیور و تحقیق بال و براون می باشد که هر دو در سال ۱۹۶۸ منتشر شده اند. اساس این روش ها بر محاسبه بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته متمرکز است. از زمان تحقیق اساسی بال و براون در سال ۱۹۶۸ که رابطه سود حسابداری را با تغییرات قیمت سهام مورد تحقیق قرار دادند، تحقیقات متعددی در این زمینه به عمل آمده است که می توان از تحقیق بیور و مورس (۱۹۷۸)، بیور، لامبرت و مورس (۱۹۸۰) کورمندی و لایپ (۱۹۸۷)، کولینز و کوتاری (۱۹۸۹) نام برد که مدل های نظری متعددی ارائه کرد و تحقیقاتی میدانی وسیعی را جهت توضیح رابطه سود حسابداری و تأثیر آن بر قیمت های سهام به عمل آورد.

جدیدترین روش توضیح این رابطه و به طور کلی رابطه تأثیر هر نوع اطلاعات بر قیمت سهام استفاده از فرمول ضریب پاسخ سود است. این ضریب عبارت از نسبت تغییر پیش بینی نشده سود<sup>۱</sup> به تغییر پیش بینی نشده قیمت<sup>۲</sup> می باشد. ضمناً فرمول های مختلفی برای محاسبه این ضریب وجود دارد که یکی از ابتدایی ترین آنها روش نسبت قیمت سهم به عایدی هر سهم<sup>۳</sup> و جدیدترین روش، استفاده از رگرسیون بازده غیرعادی سهام بلافاصله بعد از اعلان سود روی خطای پیش بینی سود<sup>۴</sup> است.

ضریب پاسخ سود از دو بخش تشکیل می شود. یکی سود غیرعادی سهام یعنی واکنش قیمت سهام به اعلان سود (و در مورد این تحقیق، گزارش های مشروط حسابرسی) و دیگری خطای پیش بینی سود است.

1-Unexpected Component of Earnings

2-Unexpected change in price

3-Price - Earning (P/E) ratio

4-Earning Forecast Error(EFE)

## سود غیرعادی سهام

به طور کلی قیمت سهام شرکتها قبل و بعد از تشکیل مجمع عمومی سالانه متفاوت می باشد و روشن است که دلیل این تفاوت، اتفاقاتی است که در مجمع عمومی سالانه به وقوع می پیوندد.

اهم این اتفاقات، ارائه گزارش عملکرد شرکت توسط مدیران، ارائه گزارش بازرسان و حسابرسان در مورد ارزیابی گزارش مدیران و صورتهای مالی و در انتها، تصمیمات صاحبان سهام در مورد صورتهای مالی می باشد که شامل تصویب آنها و تقسیم سود می گردد.

سود عادی سهام در مواردی است که بازار سهام اطلاعات کامل و دقیق از میزان سود شرکت و گزارش حسابرسان و تصمیمات مجمع داشته و در نتیجه جایجایی حقوق سهامداران در سود شرکت، به همان میزان روی قیمت سهام تأثیر می گذارد. یعنی اگر ۱۰ درصد قیمت اسمی سهام، سود تقسیم شود، به همان مبلغ از قیمت هر سهم کاسته می شود (البته در این محاسبات، مدت زمان پرداخت سود سهام و کارمزد توقف پول معمولاً محاسبه می شود). اصولاً "شرایط لازم برای سود عادی قابل حصول نیست، در نتیجه محاسبه بازده سهام به سود غیرعادی منجر می شود. برای محاسبه سود غیرعادی، اول قیمت سهام قبل از تشکیل مجمع را با توجه به اتفاقی که در دستور جلسه مجمع است. مثلاً "۲۰ درصد تقسیم سود و یا ۲۰ درصد انتشار سهام جایزه، تعدیل می کنیم.

$$(۱/۱) \quad \text{قیمت نظری سهام} = \frac{۱۰۰}{۱۲۰} \times \text{قیمت سهام قبل از مجمع}$$

طبق قاعده باید قیمت نظری سهام را با قیمت سهام بعد از مجمع مقایسه کنیم و سود غیرعادی منفی یا مثبت را به دست آوریم. ولی با توجه به رویدادهایی که ممکن است به طور کلی بر قیمت‌های بازار در همان فاصله زمانی تأثیر گذار باشد. قیمت نظری سهام را با تغییر عمومی در سود بازار نیز مجدداً تعدیل می کنیم و آن را قیمت نظری اصلاح شده (تعدیل شده) می نامیم.



$$(۱/۲) \quad \text{قیمت نظری تعدیل شده سهام} = \frac{\text{عدد شاخص بعد از مجمع} \times \text{قیمت نظری سهام}}{\text{عدد شاخص قبل از مجمع}}$$

(۱/۳) سود غیرعادی = قیمت بازار سهام - قیمت تعدیل شده نظری سهام  
تفاوت قیمت نظری تعدیل شده سهام و قیمت سهام بعد از مجمع، نشان دهنده سود غیرعادی مثبت و یا منفی است. نرخ سود غیرعادی از نسبت سود غیرعادی به قیمت نظری تعدیل شده سهام به دست می آید.

$$(۱/۴) \quad \text{ضریب سود غیرعادی} = \frac{\text{سود غیرعادی}}{\text{قیمت نظری تعدیل شده سهام}}$$

### خطای پیش بینی سود هر سهم

برای محاسبه خطای پیش بینی سود هر سهم، باید تفاوت سود اعلام شده هر سهم در مجمع عمومی با آخرین پیش بینی سود هر سهم محاسبه گردد.

$$(۲/۱) \quad \text{خطای پیش بینی سود هر سهم} = \text{آخرین پیش بینی سود هر سهم} - \text{سود اعلام شده هر سهم در مجمع}$$

و سپس رقم خطای پیش بینی سود به قیمت هر سهم شرکت در آخرین روز سال مالی تقسیم شده و به این ترتیب ضریب خطای پیش بینی سود هر سهم به دست می آید.

$$(۲/۲) \quad \text{ضریب خطای پیش بینی سود هر سهم} = \frac{\text{خطای پیش بینی سود هر سهم}}{\text{قیمت سهام در آخرین روز سال مالی}}$$

البته ضریب خطای پیش بینی سود هر سهم را می توان با استفاده از ارقام مختلفی حساب کرد. یعنی به جای رقم آخرین پیش بینی سود هر سهم را می توان با استفاده از ارقام مختلفی حساب کرد. یعنی به جای رقم آخرین پیش بینی سود هر سهم که توسط تحلیلگران مالی به طریق فوق الذکر به دست آمده است، می توان رقم سود اعلان شده در مجمع سال قبل<sup>۱</sup> و یا سود بودجه شده هر سهم<sup>۲</sup> را مورد استفاده قرار داد (خاتمی، ۱۳۷۶). در تحقیق حاضر از آخرین پیش بینی سود هر سهم استفاده شده است.

### ضریب پاسخ سود

با داشتن ضریب سود غیرعادی (فرمول شماره ۱/۴) و ضریب خطای پیش بینی سود هر سهم (فرمول شماره ۲/۲)، محاسبه ضریب پاسخ سود ممکن می شود که عبارت است از:

$$\text{ضریب پاسخ سود} = \frac{\text{ضریب سود غیرعادی هر سهم}}{\text{ضریب خطای پیش بینی سود هر سهم}}$$

یعنی اگر داشته باشیم:

|            |                            |
|------------|----------------------------|
| $P_{it+1}$ | قیمت هر سهم بعد از مجمع    |
| $P_{it}$   | قیمت هر سهم قبل از مجمع    |
| $D_{it+1}$ | سود نقدی هر سهم            |
| $I_{nt+1}$ | شاخص بازار بعد از مجمع     |
| $I_{nt}$   | شاخص بازار قبل از مجمع     |
| EPS        | سود هر سهم                 |
| TP         | قیمت نظری هر سهم           |
| ATP        | قیمت نظری تعدیل شده هر سهم |
| APR        | تغییر غیرعادی قیمت هر سهم  |
| EFE        | خطای پیش بینی سود هر سهم   |
| ERC        | ضریب پاسخ سود هر سهم       |

در این صورت تغییر غیرعادی هر سهم به ترتیب زیر محاسبه می شود:

$$TP = \frac{P_{it}}{1 + \frac{D_{it}}{P_{it}}}$$

$$ATP = TP \frac{I_{nt+1}}{I}$$

$$APR = \frac{P_{it+1} - ATP}{ATP}$$

$$EFE = \frac{\text{آخرین سود پیش‌بینی شده} - \text{سود واقعی هر سهم}}{\text{قیمت سهام در آخرین روز سال مالی}}$$

$$ERC = \frac{APR}{EFE}$$

جامعه آماری متشکل از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که مجامع عمومی عادی سالانه آن‌ها در طول سال‌های ۱۳۷۸، ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰ تشکیل شده است. در این تحقیق، گزارش‌های حسابرسی این شرکت‌ها مطالعه و شرکت‌هایی انتخاب شدند که در هر صنعت بیشترین جمع مبلغ کمی را برای بندهای شرط حسابرسی دارا بودند.

در مقابل، گروه کنترل با توجه به دو ویژگی نوع صنعت و اندازه شرکت (براساس معیار اندازه فروش) که دارای کمترین مبلغ ریالی برای بندهای شرط حسابرسی بودند به منظور مقایسه با این شرکت‌ها انتخاب بورس، با یکدیگر مقایسه گردیدند. بدین ترتیب ضریب پاسخ سود در سالهای مورد تحقیق به ترتیب برای پانزده، هفده و پانزده زوج شرکت منتخب محاسبه شد.

برای بررسی فرضیات دوم تا هفتم از پرسشنامه استفاده شده است. با توجه به نامعلوم بودن واریانس جامعه، از حداکثر میزان پراکندگی کمیت تصادفی استفاده و واریانس مساوی  $D(x) = 0/25$  در نظر گرفته شد و براساس آن حداقل حجم نمونه لازم محاسبه گردید:

$$n = \frac{[Z_{1-\alpha/2}]^2 x D(x)}{\epsilon^2}$$

$$n = \frac{(1/96)^2 \times 0/25}{(0/1)^2} = 96$$

برای پوشش مناسب آماری، یکصد وده پرسشنامه بین سهامداران، کارگزاران و کارشناسان اوراق بهادار تهران، حسابداران و حسابرسان توزیع و از این تعداد ۹۸ پرسشنامه جمع آوری شد. جواب‌های دریافت شده با استفاده از روشهای فریدمن، علامت و ویلکا کسون کای دو با سطح اطمینان ۹۵ درصد تجزیه و تحلیل شدند که یافته‌ها در جدول‌های (۳) و (۴) ارائه شده است.

### تحلیل آماری و نتیجه آزمون فرضیه ۱:

تأثیر بندهای شرط گزارش حسابرسی بر ضریب پاسخ سود - فرضیه اول - برای تعیین سود تخمینی هر سهم می‌توان از سود هر سهم در سال قبل، سود بودجه شده هر سهم برای سال آینده یا تخمین سود هر سهم قبل از مجمع استفاده کرد که دقت هر یک از سه مبنای فوق با توجه به شرایط و اوضاع و احوال حاکم بر هر شرکت و اقتصاد کشور متفاوت است. در تحقیق حاضر از نزدیکترین سود پیش بینی شده به تشکیل مجمع استفاده شده است. با استفاده از فرمول‌های پیش گفته، ضریب پاسخ سود برای شرکت‌های انتخاب شده به شرح جدول (۲) می‌باشد:

## جدول ۲- جدول ضریب پاسخ سود برای شرکت های انتخاب شده

| سال مالی ۷۷ |        | سال مالی ۷۸ |        | سال مالی ۷۹ |        |
|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| گروه ب      | گروه آ | گروه ب      | گروه آ | گروه ب      | گروه آ |
| ۲/۲۸        | ۱/۰۱۸  | ۳/۸۹        | ۳/۶۷   | ۱/۹         | ۲۰/۰۲۵ |
| ۲/۸۷        | ۳/۲۶   | ۱/۴۶۷۷      | ۱/۰۵۵  | ۵/۵۱        | ۳۵/۵۹  |
| ۰/۰۰۶       | ۴/۵۷   | ۱۱/۸۸       | ۱۶۱/۱۴ | ۵/۵۱        | ۵۷/۸۹  |
| ۰/۰۷        | ۱/۹۷   | ۲۵/۹۲       | ۱/۰۵۵  | ۸/۶۶        | ۶/۰۸   |
| ۰/۹۸        | ۲/۴۳   | ۰/۹۵        | ۱۵/۶۹  | ۴/۷۳        | ۹/۰۵   |
| ۰/۲۹        | ۱/۳    | ۵۰/۶        | ۳/۱۳   | ۴/۷۳        | ۱۰/۴۳  |
| ۰/۸۶        | ۱۳/۶۱  | ۳/۵۹        | ۴/۵۲   | ۵۸/۴۷       | ۷۱۸/۵  |
| ۱/۲۴        | ۴/۰۸   | ۱/۲۸        | ۴/۸۵   | ۳/۹۲        | ۲۲/۴۷  |
| ۲           | ۳/۳۷   | ۰/۱۷        | ۴۹/۶۱  | ۵/۰۴        | ۰/۰۷   |
| ۱۰/۸۴       | ۴۰/۰۷  | ۱/۲۲        | ۱۸۷/۲۲ | ۶/۰۵        | ۱۵/۲۶  |
| ۶/۸۸        | ۵/۳۶   | ۱/۸۲        | ۴۷/۴۷  | ۲۷/۲۳       | ۴۸/۸۴  |
| ۳/۷         | ۴/۱۰   | ۰/۰۷        | ۷۲/۰۹  | ۱۲/۶۵       | ۱۵/۴۳  |
| ۳/۷۳        | ۱۱/۷۱  | ۹۲/۶۸       | ۸۵/۲۴  | ۰/۹۵        | ۱۵/۵۶  |
| ۴/۲۳        | ۹/۹۱   | ۱/۶۲        | ۹۰/۹۹  | ۰/۷۷        | ۵/۲۱   |
| ۰/۱۶        | ۱۴/۱   | ۰/۶۹        | ۱۷۷/۰۷ | ۱/۲۸        | ۳/۰۶   |
|             |        | ۱/۹۲        | ۰/۷۵   |             |        |
|             |        | ۰/۰۱        | ۳۳/۶۳  |             |        |

گروه آ: دارای حداقل بندهای شرط حسابرسی

گروه ب: دارای حداکثر بندهای شرط حسابرسی

نتایج ذیل برای هر دو گروه از شرکتها در سال های مالی فوق الذکر قابل توجه است:

جدول ۳- جدول آماره‌های مرکزی و پراکندگی برای شرکتهای انتخاب شده (نمونه)

| شرح          | سال مالی ۷۷ |        | سال مالی ۷۸ |         | سال مالی ۷۹ |          |
|--------------|-------------|--------|-------------|---------|-------------|----------|
|              | گروه ب      | گروه آ | گروه ب      | گروه آ  | گروه ب      | گروه آ   |
| اندازه نمونه | ۱۵          | ۱۵     | ۱۷          | ۱۷      | ۱۵          | ۱۵       |
| میانگین      | ۲/۶۷        | ۸/۰۵   | ۱۱/۷۵       | ۵۵/۲۵   | ۹/۸۳        | ۶۵/۵۶    |
| میانه        | ۲           | ۴/۱۰   | ۱/۶۲        | ۳۳/۶۳   | ۵/۰۴        | ۱۵/۴۳    |
| واریانس      | ۸/۸۴        | ۹۷/۷۷  | ۶۰۳/۹۱      | ۴۲۰۸/۵۴ | ۲۲۴/۰۲      | ۳۲۹۰۳/۴۶ |
| انحراف معیار | ۲/۹۷        | ۹/۸۹   | ۲۴/۵۷       | ۶۴/۸۷   | ۱۴/۹۶       | ۱۸۱/۴۰   |
| مینیمم       | ۰/۰۰۶       | ۱/۰۱۸  | ۰/۰۱۳       | ۰/۷۵    | ۰/۷۷        | ۰/۰۷     |
| ماکزیمم      | ۱۰/۸۴       | ۴۰/۰۷  | ۹۲/۶۹       | ۱۸۷/۲۲  | ۵۸/۴۷       | ۷۱۸/۵    |
| چارک بالا    | ۰/۵۷        | ۲/۸۴   | ۰/۹۵        | ۳/۶۷    | ۲/۹۱        | ۶/۵۶     |
| چارک پائین   | ۳/۷۱        | ۱۰/۸۱  | ۳/۸۹        | ۸۵/۲۳   | ۷/۳۵        | ۲۹/۰۳    |
| ضریب چولگی   | ۱/۷۱        | ۲/۷۱   | ۲/۷۵        | ۱/۱۱    | ۲/۸۷        | ۳/۸۲     |
| ضریب کشیدگی  | ۳/۲۰        | ۸/۴۳   | ۷/۶۸        | -۰/۱۹   | ۸/۷۴        | ۱۴/۶۹    |

همانگونه که ملاحظه می‌شود، میانگین ضریب پاسخ سود برای شرکتهای با شروط کمتر "a" و برای شرکتهای دارای شروط سنگین تر "b" در سالهای مالی ۷۷، ۷۸ و ۷۹ اگر به صورت زوجهای مرتب (a,b) نشان داده شود به ترتیب (۲/۶ و ۸/۰۶)، (۱۱/۷۵ و ۵۵/۲۴) و (۹/۸۳ و ۶۵/۵۶) است. یعنی میانگین ضریب پاسخ سود برای شرکتهای گروه اول در سال ۷۷ بیش از سه برابر، در سال ۷۸ نزدیک به پنج برابر و در سال ۱۳۷۹ بیش از شش برابر میانگین شرکتهای گروه دوم می‌باشد. این نتیجه، مهم‌ترین آزمون برای نشان دادن واکنش مثبت سهامداران درباره نتایج شرکتهای دارای بندهای شرط کمتر نسبت به شرکتهای دارای

بندهای شرط زیادت‌تر است. در ضمن همانگونه که در جدول (۳) مشاهده می‌شود بجز میانگین ضریب پاسخ سود، میانه ضریب پاسخ سود، حداقل، حداکثر، چارک پایین، چارک بالا، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی شرکت‌های دارای حداقل بندهای شرط عمدتاً "بزرگتر از مقادیر مربوط به شرکت‌های دارای بندهای شرط زیاد برای هر سه سال است.

در ضمن برای آزمون فرضیه یکسان بودن امید ریاضی دو دسته شرکت‌های دارای حداقل و حداکثر بندهای شرط، در مرحله اول فرضیه یکسان بودن و واریانس‌های دو دسته شرکت‌ها و در مرحله دوم، فرضیه  $H_0$  یعنی یکسان بودن امید ریاضی دو دسته متغیر انتخابی رد می‌شود.

با توجه به محاسبات فوق، مشخص می‌شود که بندهای شرط حسابرسی باعث کاهش ضریب پاسخ سود برای شرکت‌های دارای گزارش مشروط (با بندهای شرط زیاد) در مقایسه با شرکت‌های دارای گزارش مقبول یا با حداقل بندهای شرط می‌گردد. بنابراین بندهای شرط گزارش حسابرسی در زمان انتشار بر قیمت سهام تأثیر داشته و این تأثیر در ضریب پاسخ سود شرکت منعکس می‌شود.

#### تحلیل آماری و نتایج آزمون فرضیات دوم تا هفتم:

همانگونه که گفته شد بررسی فرضیه‌های دوم تا هفتم با کمک پرسشنامه انجام گرفت. در بخش اول پرسشنامه، تعدادی پرسش عمومی نوعاً "مرتبط با ویژگیهای فردی مخاطبان، مطرح شده بود. نتایج حاصل از گردآوری اطلاعات عمومی به شرح جدول شماره (۴) است.



جدول ۴- خلاصه اطلاعات عمومی - جمعیت‌شناسی

| ردیف             | شرح            | فراوانی مطلق  | فراوانی نسبی<br>$F_i$ نسبی | فراوانی معتبر<br>نسبی $VF_i$ | فراوانی نسبی<br>انباشته $FC_i$ |
|------------------|----------------|---------------|----------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| ۱                | حسابداری       | ۵۶            | ۵۷/۱                       | ۵۸/۹                         | ۵۸/۹                           |
|                  | مدیریت         | ۱۰            | ۱۰/۲                       | ۱۰/۵                         | ۶۹/۴                           |
|                  | اقتصاد         | ۱۵            | ۱۵/۳                       | ۱۵/۸                         | ۸۵/۲                           |
|                  | سایر           | ۱۴            | ۱۴/۳                       | ۱۴/۸                         | ۱۰۰                            |
|                  | جمع            | ۹۵            | ۹۶/۹                       | ۱۰۰                          |                                |
| ۲                | داده‌های گمشده | ۳             | ۳/۱                        |                              |                                |
|                  | جمع            | ۹۸            | ۱۰۰                        |                              |                                |
|                  | دیپلم          | ۵             | ۵/۱                        | ۵/۲                          | ۵/۲                            |
|                  | فوق دیپلم      | ۴             | ۴/۱                        | ۴/۲                          | ۹/۴                            |
|                  | کارشناسی       | ۵۵            | ۵۶/۱                       | ۵۷/۳                         | ۶۶/۷                           |
| تحصیلی           | کارشناسی ارشد  | ۳۲            | ۳۲/۷                       | ۳۳/۳                         | ۱۰۰                            |
|                  | جمع            | ۹۶            | ۹۸                         | ۱۰۰                          |                                |
|                  | داده‌های گمشده | ۲             | ۲                          |                              |                                |
|                  | جمع            | ۹۸            | ۱۰۰                        |                              |                                |
|                  | ۳              | کمتر از ۳ سال | ۱۵                         | ۱۵/۳                         | ۱۵/۳                           |
| بین ۳ تا ۶ سال   |                | ۳۰            | ۳۰/۶                       | ۳۰/۶                         | ۴۵/۹                           |
| بین ۶ تا ۱۰ سال  |                | ۲۲            | ۲۲/۴                       | ۲۲/۴                         | ۶۸/۴                           |
| بالاتر از ۱۰ سال |                | ۳۱            | ۳۱/۶                       | ۳۱/۶                         | ۱۰۰                            |
| جمع              |                | ۹۸            | ۱۰۰                        | ۱۰۰                          |                                |

## ادامه جدول ۴- خلاصه اطلاعات عمومی - جمعیت‌شناسی

| ردیف | شرح                    | فراوانی مطلق | فراوانی نسبی $F_i$ | فراوانی معتبر نسبی $VF_i$ | فراوانی نسبی انباشته $FC_i$ |
|------|------------------------|--------------|--------------------|---------------------------|-----------------------------|
| ۴    | کمتر از ۳ سال          | ۴۹           | ۵۰                 | ۵۸/۳                      | ۵۸/۳                        |
|      | سوابق بین ۳ تا ۶ سال   | ۱۳           | ۱۳/۳               | ۱۵/۵                      | ۷۳/۸                        |
|      | معامله بین ۶ تا ۱۰ سال | ۱۲           | ۱۲/۲               | ۱۴/۳                      | ۸۸/۱                        |
|      | سهام بالاتر از ۱۰ سال  | ۱۰           | ۱۰/۲               | ۱۱/۹                      | ۱۰۰                         |
|      | جمع                    | ۸۴           | ۸۵/۷               | ۱۰۰                       |                             |
|      | داده‌های گمشده         | ۱۴           | ۱۴/۳               |                           |                             |
|      | جمع                    | ۹۸           | ۱۰۰                |                           |                             |

از مطالعه اطلاعات عمومی می‌توان به این نکات دست یافت؛

- ۸۵/۲ درصد از پاسخ دهندگان دارای تحصیلات در رشته‌های حسابداری، مدیریت و اقتصاد می‌باشند.

- ۵۷/۳ درصد مخاطبان دارای مدرک کارشناس و ۳۳/۳ درصد آنها نیز دارای مدرک کارشناسی ارشد می‌باشند. براین اساس می‌توان استنتاج کرد که ۹۰/۶ درصد پاسخ دهندگان پرسشنامه حداقل دارای مدرک کارشناسی هستند.

- ۵۴ درصد پاسخ دهندگان بیش از ۶ سال سابقه کاری دارند.

- ۴۱/۷ درصد پاسخ دهندگان بیش از ۳ سال در معاملات سهام شرکت داشته‌اند.

با توجه به موارد بالا، اکثر پاسخ دهندگان پرسشنامه از صلاحیت حرفه‌ای و تخصصی لازم برای پاسخگویی به پرسشهای طرح شده برخوردار می‌باشند.

در بخش دوم پرسشنامه، دوازده پرسش در خصوص دیدگاه و نظر پاسخ دهندگان درباره تأثیر گزارشهای حسابرسی بر قیمت سهام مطرح شده است. پاسخ‌های دریافت شده مبنای آزمون فرضیه‌های دوم تا هفتم قرار گرفته است. خلاصه اطلاعات بدست آمده از بخش دوم پرسشنامه در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول ۵- خلاصه نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه‌های دوم تا هفتم

| فرضیه | فرضیه‌های صفر  | نوع آزمون         | آماره مشاهده شده | مقدار بحرانی                 | نتیجه آزمون | نتیجه کلی   |
|-------|--|-------------------|------------------|------------------------------|-------------|---|
| دوم   | میانگین رتبه‌های اثر شرط‌هایی که برای اولین، دومین و سومین بار در گزارش حسابرسی منعکس می‌شوند یکسان است.   | فریدمن            | $\chi^2 = 9/9$   | $\chi^2 = 5/99$<br>۲,۰۱۹۵    | رد $H_0$    | شرط‌هایی که برای اولین بار در گزارش حسابرسی بیان می‌شوند نسبت به شرط‌های تکراری بار دوم و سوم از اثرگذاری بیشتر برخوردارند در حالیکه میان میزان تأثیر شرط‌هایی که برای دومین و سومین بار بیان می‌شوند اختلاف معنی داری وجود ندارد (تأیید فرضیه) |
|       | میانگین رتبه‌های اثر شرط‌هایی که برای اولین و دومین بار بیان می‌شوند یکسان است.  | علامت             | $Z = -3/02$      | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | رد $H_0$    |   |
|       | میانگین رتبه‌های اثر شرط‌هایی که برای اولین و سومین بار بیان می‌شوند یکسان است.  | علامت             | $Z = 2/05$       | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | رد $H_0$    |   |
|       | میانگین رتبه‌های اثر شرط‌هایی که برای دومین و سومین بار در گزارش‌های حسابرسی منتشر می‌شوند یکسان است.  | علامت             | $Z = -1/65$      | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | قبول $H_0$  |   |
| سوم   | میانگین رتبه میزان تأثیر شرط‌های "محدودیت" یا "ابهام" مندرج در گزارش حسابرسی با میزان تأثیر شرط‌های "عدم توافق" در اصلاح و تعدیل اطلاعات مربوط به قیمت سهام با هم برابر است. | علامت و ویلکاکسون | $Z = -2/56$      | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | رد $H_0$    | میزان تأثیر شرط‌های "عدم توافق" بر قیمت سهام از میزان شرط‌های "ابهام" یا "محدودیت" در رسیدگی" بیشتر است. (در ۴۱ مورد رتبه عدم توافق بیشتر و ۲۰ مورد کمتر تأثیر از شرط‌های "ابهام" یا "محدودیت" در رسیدگی" است. (تأیید فرضیه)                    |
| چهارم | نسبت پاسخ به سه گزینه (تأثیر مثبت، منفی و بی‌تأثیر بودن اظهارنظر "مقبول" حسابرسی بر قیمت سهام) با هم برابر است.  | کای دو            | $Z = 131/5$      | $\chi^2 = 5/99$<br>۲,۰۱۹۵    | رد $H_0$    | نسبت پاسخ به گزینه با هم برابر نیست و ۹۳٪ پاسخ دهندگان پرسشنامه، اثر اظهارنظر "مقبول" حسابرسی را بر قیمت سهام مثبت می‌دانند.  |

| فرضیه | فرضیه‌های صفر   | نوع آزمون | آماره مشاهده شده | مقدار بحرانی                 | نتیجه آزمون | نتیجه کلی   |
|-------|---|-----------|------------------|------------------------------|-------------|---|
| پنجم  | نسبت پاسخ به سه گزینه (تأثیر مثبت، تأثیر منفی، بی تأثیر بودن نظر "رد" حسابرسی بر قیمت سهام) یکسان است | کای-دو    | $\chi^2 = ۹۶/۸۹$ | $\chi^2 = ۵/۹۹$<br>۲۰/۹۵     | رد $H_0$    | نسبت پاسخ‌ها به سه گزینه یکسان نبوده است و اکثریت پاسخ دهندگان یعنی ۸۸ درصد آنها رابطه "نظر رد" حسابرسی را با قیمت سهام منفی دانسته‌اند. (تأیید فرضیه)  |
| ششم   | نسبت پاسخ به سه گزینه (تأثیر مثبت، منفی، بی تأثیر بودن "عدم اظهار نظر" بر قیمت سهام) برابر است.       | کای-دو    | $\chi^2 = ۹۶/۲$  | $\chi^2 = ۵/۹۹$<br>۲۰/۹۵     | رد $H_0$    | نسبت پاسخ‌ها به سه گزینه یکسان نبوده است و ۸۸ درصد پاسخ دهندگان پرسشنامه معتقدند "عدم اظهار نظر" حسابرسی بر قیمت سهام تأثیری منفی می‌گذارد. (تأیید فرضیه)   |
| هفتم  | میانگین رتبه تأثیر شرط‌های "نوع اول" (۱)، "نوع دوم" (۲) و "نوع سوم" (۳) بر قیمت سهام با هم یکسان است. | فردمن     | $\chi^2 = ۶۳/۸$  | $\chi^2 = ۵/۹۹$<br>۲۰/۹۵     | رد $H_0$    | طبق آزمونهای انجام شده می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که شرط‌های مربوط به اصلاح و تعدیل اقلام "سود و زیانی" و "سود و زیانی و ترازنامه‌ای" هر دو نسبت به اقلام "ترازنامه‌ای" بر قیمت سهام تأثیر بیشتری می‌گذارند. (تأیید فرضیه) |
|       | میانگین رتبه تأثیر شرط‌های "نوع اول" و "نوع دوم" بر قیمت سهام با هم یکسان است.                        | علامت     | $Z = -۶/۵۸$      | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | رد $H_0$    |   |
|       | میانگین رتبه تأثیر شرط‌های "نوع اول" و "نوع سوم" بر قیمت سهام با هم یکسان است.                        | علامت     | $Z = -۱/۹۴$      | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | رد $H_0$    |   |
|       | میانگین رتبه تأثیر شرط‌های "نوع دوم" و "نوع سوم" بر قیمت سهام با هم یکسان است.                        | علامت     | $Z = -۵/۱۵$      | خارج ناحیه<br>(-۱/۹۶ و ۱/۹۶) | رد $H_0$    |   |

(۱) بند شرط‌هایی که منجر به اصلاح و تعدیل اقلام "سود و زیانی" می‌شود.

(۲) بند شرط‌هایی که منجر به اصلاح و تعدیل اقلام "ترازنامه‌ای" می‌شود.

(۳) بند شرط‌هایی که منجر به اصلاح و تعدیل اقلام "سود و زیانی و ترازنامه‌ای" هر دو می‌شود.

## نتیجه‌گیری

تاکنون تحقیقات متعددی درخصوص وجود محتوای اطلاعاتی بندهای شرط حسابرسی برای سهامداران انجام گرفته است اما روشهای متفاوت اجرای تحقیق و مشکلات مربوط به آن (تاریخ اعلان عمومی، اندازه نمونه)، اثرات رویدادهای همزمان با انتشار گزارش حسابرسی و تداخل احتمالی سایر اطلاعات افشاء شده، تفاوت‌های موجود در گزارشگری و روشهای حسابداری و حسابرسی و محیط‌های آنها، سبب نتایج متفاوت شده و نمی‌توان حکم قاطعی مبنی بر واکنش مشخص قیمت سهام صادر کرد.

در تحقیق حاضر نیز سعی شده است رابطه میان گزارش‌های حسابرسی و واکنش قیمت سهام در ایران یعنی محیطی کاملاً متفاوت با محیط‌های قبلی انجام گیرد. برای این منظور میانگین ضریب پاسخ سود برای دو گروه شرکت‌های مشابه دریافت‌کننده کمترین و بیشترین بندهای شرط در طول سه سال متوالی محاسبه و مشخص شد که بندهای شرط حسابرسی باعث کاهش ضریب پاسخ سود برای شرکت‌های دارای گزارش مشروط در مقایسه با شرکت‌های دارای گزارش مقبول یا با کمترین بندهای شرط می‌شود و این بدان معنی است که بازار به طور معنی داری به محتوای اطلاعاتی گزارش‌های حسابرسی، واکنش نشان می‌دهد.

همچنین داده‌های جمع‌آوری شده از پرسشنامه درخصوص واکنش بازار نسبت به تکرار بندهای شرط، نوع بندهای شرط و نوع اظهار نظر حسابرس، بیانگر رابطه موجود میان گزارش‌های حسابرسی و قیمت سهام می‌باشد.

### محدودیت‌های تحقیق

- برخی از محدودیت‌های موجود در تحقیق انجام شده به شرح زیر است:
- ۱- به کارگیری ابزار پرسشنامه، ذاتاً دارای محدودیت‌های بنیادی می‌باشد که از آن جمله می‌توان به ناتوانی در دست‌یابی به حقیقت و دریافت پاسخ‌های متناقض اشاره کرد.
  - ۲- یکنواخت نبودن گزارش‌های حسابرسی و اعمال نظرهای مختلف در شرایط مشابه
  - ۳- آشنا نبودن استفاده‌کنندگان گزارش حسابرسی به واژگان و اصطلاحات بکار رفته در گزارش‌های مذکور

### پیشنهادات پژوهش

- با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهاد‌های مشروحه زیر به منظور ایجاد کارآیی بیشتر گزارش‌های حسابرسی و تأثیرگذاری آن بر قیمت سهام می‌گردد:
- ۱- توسعه فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار در جهت بررسی اظهار نظر گزارش‌های حسابرسی و ایجاد شفافیت اطلاعاتی مناسب‌تر خصوصاً در جهت انعکاس و ارائه هرچه بهتر اظهار نظر گزارش‌های حسابرسی به سهامداران
  - ۲- بهینه‌سازی قوانین مالی و اقتصادی فعلی کشور به خصوص قانون تجارت، به منظور تقویت جایگاه قانونی حسابرس و اظهار نظر آن.
  - ۳- ارائه آموزش‌های لازم از طرف سازمان‌های ذیربط خصوصاً سازمان بورس اوراق بهادار به سهامداران و علاقه‌مندان در جهت افزایش آگاهی عمومی و استفاده مطلوب‌تر از گزارش‌های حسابرس و اظهار نظر آن و همچنین زمینه‌سازی جهت گسترش فرهنگ پاسخگویی در جامعه و ایجاد جایگاه مناسب برای حسابرسی.
  - ۴- ایجاد الزامات با پشتوانه قانونی جهت اجرای به موقع تکالیف مجامع عمومی ناشی از گزارش حسابرس و ارائه اطلاعات صحیح و به موقع قابل فهم و قابل اعتماد به بازار سرمایه

### پیشنهاد برای تحقیقات آتی

- ۱- بررسی تأثیر انواع اظهارنظرهای حسابرسان بر قیمت سهام با استفاده از محاسبه ضریب پاسخ سود.
- ۲- بررسی تأثیر انواع اظهار نظر حسابرسان بر قیمت سهام با استفاده از بازده تجمعی غیرعادی
- ۳- بررسی تأثیر انواع بندهای شرط مندرج در گزارش حسابرسی بر قیمت سهام با استفاده از محاسبه ضریب پاسخ سود و بازده تجمعی غیرعادی.
- ۴- بررسی تأثیر تکرار بندهای شرط مندرج در گزارش حسابرسی چند سال متوالی بر قیمت سهام با استفاده از دو روش پیشگفته
- ۵- تحقیق در مورد گزارشهای حسابرسی چند سال مالی با حذف و اضافه نمودن بندهای شرط جدید.
- ۶- تحقیق در خصوص میزان شناخت استفاده کنندگان صورت‌های مالی خصوصاً "سهامداران از واژه‌ها، اصطلاحات و فرم‌های گزارش حسابداری.
- ۷- پژوهش در مورد نوع و میزان انتظارات سهامداران از حرفه حسابرسی و گزارش‌های حسابرسی.



## منابع و مأخذ

### الف - منابع فارسی

- ۱- حساس یگانه، یحیی، «بررسی تأثیر گزارش‌های حسابداری بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان»، رساله دکتری حسابداری، تهران، دانشگاه علامه طباطبایی، بهار ۱۳۷۸، فصل‌های دوم و سوم.
- ۲- خاتمی، محمدعلی، «تأثیر شروط حسابداری بر قیمت سهام و بر تحلیل صورتهای مالی سالانه توسط کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری رشته حسابداری، تهران واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی، ۱۳۷۶.
- ۳- علی نیکخواه آزاد و ویدا مجتهدزاده، "حوزه مسئولیت حسابرسان مستقل از دیدگاه استفاده‌کنندگان خدمات حسابداری"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی سال هفتم شماره ۲۶ و ۲۷ دانشکده علوم اداری دانشگاه تهران، بهار، ۱۳۷۸، صفحه ۱۷ و ۱۸.

### ب - منابع انگلیسی

- 1- Alderman, C.W. (1997), The role of uncertainty qualifications : evidence to support the tentative conclusions of the Cohen Commission . *Journal of Accountancy* (November), PP.97-100.
- 2- Ameen, E.C, Chan, K. and Guffey, D.M. (1994), Information content of qualified audit opinions for over-the-counter firms , *Journal of Business Finance and Accounting*. 21(7) October, PP. 997-1011.
- 3- Ball , R. Waiker, R.G. and Whittred, G.P. (1979), Audit qualifications and share prices. *ABACUS. A Journal of Accounting and Business Studies*. Vol ,15, No.1, June, PP.23-24.

- 4- Banks, D.W. and W.K. Kinney, JR (1982): "Loss contingency Reports and Stock prices" : an empirical study . *Journal of Accounting researches*, (spring), Vol.20 No.pp. 240-254.
- 5- Baskin, E.F. (1972), The communicative effectiveness of consistency exceptions. *The Accounting Review* (January), PP.38-51.
- 6- Beaver, W.R. Lambert and D. Morse , (1987). "The Information content of security prices : A second look", *Journal of Accounting and Economics* "July", PP: 139-157.
- 7- Chen, K.C.W and Church, B.K (1996), Going concern opinions and the market's reaction to bankruptcy filings. *The Accounting Review*, Vol . 71. No.1, pp.117-128.
- 8- Chow, C. and Rice . S. (1982), Qualified audit opinions and share prices - an investigation . *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, (Winter) : PP.25-53.
- 9- Collins, D. and S.K Kothari ,(1989), "An Analysis of Interperiodal and Cross - sectional the termination of earnings response coefficient", *Journal of Accounting and Economy*, (July, pp.143-181)
- 10- Craswell, A.T. (1985) , Studies of information content of qualified audit reports. *Journal of Business Finance and Accounting*, 12(1), Spring, pp.93-115.
- 11- Davis R.R. (1982) An empirical evaluation of auditors, subject to opinions. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* , (fall) pp. 13-32.

- 12- Dodd, P. Dopuch, N.Holthausen , R.and Leftwich, R.(1984), Qualified audit opinions and stock prices : information content, announcement dates,and concurrent disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 6 (April), PP.3-38.
- 13- Dopuch, N, Holthausen, R. and Leftwich , R.(1986), Abnormal stock returns associated with media disclosures of subject to qualified audit opinions, *Journal of Accounting and Economics* 8 (June),pp.93-118.6
- 14- Dopuch, N.Holthausen ,R.and Leftwich, R. (1987), Predicting audit qualifications with financial and market variables. *The Accounting Review*, 42(July), pp.431-454.
- 15- Elliott, J.(1982), Subject to audit opinions and abnormal Security returns - outcomes and ambiguities. *Journal of Accounting Research*, (Autumn),pp.617-638.
- 16- Fields L.P. and Wilkins , M.S. (1991), The information content of With drawn audit qualifications : new evidence on the value of subject- to opinions. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* , Vol. 10, No.2 (Fall) pp.62=69.
- 17- Firth, M.(1978) , Qualified audit reports: their impact on investment decisions. *The Accounting Review*, Vol L III, No.3, pp. 642-650.
- 18- Fleak, S.K. and Wilson, E.R. (1994), The incremental information content of the going concern audit opinion, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.9 , No.1 pp.

- 149-169.
- 19- Holt, G. and Moizer. P.(1990), The meaning of audit reports . *Accounting and Business Research* , Vol.20, No.78, pp. 111-121.
- 20- Kormendi , R.and R.Lipe, (1987), "Earnings innovation , Earning Pervistence and stock return, "*Journal of Business*, (July) pp. 323-345.
- 21- Loudder, M.L, Khurana ; I.K, Sawyers , R.B. Cordery, C.Johnson, C. Lowe and Wunderle. R.(1992), The information content of audit qualifications. *Auditing: A Journal of Practive and Theory*,11 (Spring) pp.69-82.
- 22- Mittelstaedt, H.F. Regier, P.R. Chewning, E.G. and Pany, K. (1992), Do Consistency moditications Provide information to equity markets? *Auditing : A Journal of Practice Theory*, Vol . 11, No.1. (Spring), pp. 83-98.
- 23-Soltani,B.(2000), some Empirical Evidence to Support the Relationship between Audit Reports and Stock price - the french case: *International Journal of Auditing* , Vol. 4/ No3 (November), PP.269-291.
- 24- Wallace, Wanda A, (1980), The Economic role of the audit in free and regulated markets Graduate school of management university of Rochester Ny.