

## بررسی تأثیر اندازه حسابرس بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

■ محمد قسیم عثمانی<sup>۱</sup>

■ سید محسن حسینی<sup>۲</sup>

### چکیده:

در این پژوهش به بررسی تأثیر اندازه حسابرس بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۵ پرداخته شده است. برای انجام این پژوهش تعداد ۱۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی مذکور بررسی گردید. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل رگرسیون تلفیقی/ ترکیبی در نرم‌افزار EViews ۶ استفاده شده است. متغیرهای مستقل استفاده شده در این پژوهش عبارتند از سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم. متغیرهای وابسته شامل بازده سهام و قیمت هر سهم است. جهت تعیین اندازه مؤسسات حسابرسی (متغیر تعدیل‌کننده)، از متغیر مجازی استفاده شده است. در این پژوهش از متغیر کنترلی سود تقسیمی هر سهم نیز استفاده گردید. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در سطح کل شرکت‌ها، تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم جهت تبیین بازده سهام بر خلاف انتظار، منفی و معنی‌دار بوده است. در سایر موارد، اندازه حسابرس بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سرمایه تأثیر نداشته است. دیگر نتایج حاکی از تأثیر مثبت و معنی‌دار ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر بازده و قیمت سهام، طی دوره پژوهش است. **واژه‌های کلیدی:** اندازه حسابرس، بار ارزشی سود، حقوق صاحبان سرمایه، بازده سهام، قیمت سهام و شرکت‌های بورس.

۱- گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران (نویسنده مسئول) mosmani@iacpa.ir

۲- گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

## ۱. مقدمه

صورت‌های مالی منبع اولیه اطلاعات موردنیاز در بازار سرمایه است. اطلاعات این صورت‌ها باید برای استفاده‌کنندگان از اعتبار منطقی برخوردار باشد. یکی از مهم‌ترین مکانیزم‌های اعمال کنترل بر مدیران که منجر به بهبود کیفیت گزارشات مالی و کیفیت سود می‌گردد، کیفیت حسابرسی‌های انجام شده توسط حسابرسان می‌باشد، بر همین اساس بهبود کیفیت حسابرسی تا درجه زیادی بستگی به کیفیت مؤسسه حسابرسی دارد که حسابرسی صورت‌های مالی را انجام می‌دهد. یکی از مهم‌ترین عواملی که منجر به انجام حسابرسی با کیفیت می‌گردد؛ اندازه مؤسسات حسابرسی بوده که نقش قابل توجهی بر استقلال حسابرسان دارد. این استقلال<sup>۳</sup> منجر به بهبود کیفیت سود و بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌گردد. حسابرسان با ارزیابی مستقل صورت‌های مالی از صحت و بی‌طرفی اطلاعات این صورت‌ها و تهیه آن بر اساس اصول پذیرفته شده حسابداری گزارش می‌دهند و به آن اعتبار می‌بخشند (بهن و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷).

افزایش کیفیت گزارشگری مالی باعث می‌شود که کیفیت اطلاعات افزایش رفته و سطح مربوط بودن و همچنین توانایی پیش‌بینی‌کنندگی آن‌ها بهبود یابد. لذا بهبود کیفیت حسابرسی از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به ارائه اطلاعاتی می‌گردد که بار ارزشی اطلاعاتی بالایی دارد و سرمایه‌گذاران را در پیش‌بینی آینده یاری می‌رساند. از طرف دیگر، یکی از مواردی که منجر به حسابرسی‌های باکیفیت‌تر می‌گردد، اندازه مؤسسات حسابرسی می‌باشد. زیرا مؤسسات بزرگ‌تر همواره به دنبال حسابرسی‌های باکیفیت‌تر، استقلال بیش‌تر و شایستگی بالاتر می‌باشند.

با توجه به تأثیری که اندازه مؤسسات حسابرسی می‌تواند بر کیفیت حسابرسی بگذارد و همچنین بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری و بخصوص سود از طریق بهبود کیفیت حسابرسی، هدف در پژوهش بررسی تأثیر اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سهام است تا مشخص گردد که اندازه حسابرسان تا چه اندازه از طریق بهبود کیفیت حسابرسی منجر به تولید اطلاعاتی می‌گردد که بار ارزشی اطلاعاتی بالایی برای پیش‌بینی آینده داشته باشد.

## ۲. مبانی نظری پژوهش

از دیدگاه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، گزارش حسابرسی به دلیل افزایش احتمال کشف اشتباهات بااهمیت و موارد عدم رعایت اصول پذیرفته شده حسابداری بسیار با ارزش است (نمازی و همکاران، ۱۳۹۰). از این رو، کیفیت بالای حسابرسی، قابلیت اتکای گزارشگری را با کاهش خطاهای عمدی و غیرعمدی در سودهای تاریخی افزایش می‌دهد و باعث می‌گردد که کیفیت پیش‌بینی‌ها که نمایان‌کننده بار ارزشی اطلاعات است افزایش و بهبود یابد (بکر و همکاران<sup>۵</sup>، ۱۹۹۸).

3- Independence

4. Behn et al

5 Becker et al.

دی‌آنجلو<sup>۶</sup> (۱۹۸۱) کیفیت حسابرسی را به صورت احتمال کشف و گزارش اشتباه‌های بااهمیت در صورت‌های مالی تعریف می‌کند. او به لحاظ نظری ارتباط بین کیفیت حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرسی را مطرح کرد و معتقد بود مؤسسه‌های بزرگ شرکت‌های بیش‌تری را حسابرسی می‌کنند و کل حق‌الزحمه آن‌ها بین شرکت‌های صاحبکار تفکیک می‌شود و به صاحب‌کاران وابستگی ندارند. مؤسسه‌های حسابرسی بزرگ استقلال بیش‌تری دارند، بنابراین با کیفیت بیش‌تری به حسابرسی می‌پردازند. دفوند و جیامبالو<sup>۷</sup> (۱۹۹۳) نیز معتقدند مدیران انگیزه‌های زیادی برای دستکاری سود دارند تا بتوانند به پیش‌بینی‌های تحلیلگران مالی تحقق ببخشند. بنابراین، اگر حسابرسی مؤسسه‌های بزرگ کیفیت بیش‌تری داشته باشند، باید انتظار داشت خطاهای پیش‌بینی تحلیل‌گران در شرکت‌هایی که توسط مؤسسه‌های کوچک‌تر رسیدگی شدند، بیش‌تر باشد. دیویدسون<sup>۸</sup> در تحقیق خود این موضوع را تایید می‌کند. دای<sup>۹</sup> (۱۹۹۳) و لینوکس<sup>۱۰</sup> (۱۹۹۹) نیز در تحقیق‌های خود به همین نتیجه رسیدند. جنین و پیوت<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۵) معتقدند حسابرسی می‌تواند یکی از راه‌های جلوگیری و کاهش مدیریت سود باشد. زیرا اعتقاد بر این است، شرکت‌هایی که صورت‌های مالی حسابرسی شده ارائه کنند دارای محتوای اطلاعاتی و سود با کیفیت بیش‌تری هستند. اقلام تعهدی وابسته به قضاوت‌های مدیران است و حسابرسی شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بیش‌تری دارند، نیز دشوارتر است. حسابرسی با کیفیت بالاتر، با احتمال بیش‌تری عملکردهای حسابداری مورد تردید را کشف می‌کند. زیرا مؤسسه‌های حسابرسی باکیفیت دارای تخصص، منابع و انگیزه‌های بیش‌تری برای کشف اشتباه و تقلب هستند.

بعضی از مفاهیم (مانند ارزشیابی سهام شرکت) نیازمند پیش‌بینی سود است، و برای پیش‌بینی بایستی به اطلاعاتی قابل اتکاء اطمینان نمود. باورهای مدیریت و همچنین تحقیقات قبلی نشان داده‌اند که کیفیت حسابرسی (اندازه حسابرسی و سایر عوامل موثر بر کیفیت حسابرسی) قابلیت اتکاء اطلاعات و در نهایت قابلیت پیش‌بینی و بار ارزشی اطلاعات و به خصوص سود را کاملاً تحت تأثیر قرار می‌دهند. لذا تأثیرپذیری سرمایه‌گذاران از بار ارزشی اطلاعاتی که توسط حسابرس تأیید شده، بسیار حائز اهمیت است. زیرا تأیید این تأثیرپذیری نشان می‌دهد که هر اندازه کیفیت حسابرسی افزایش یابد، به همان اندازه بار ارزشی سود و در نتیجه قدرت پیش‌بینی کنندگی آن افزایش می‌یابد. افزایش قدرت پیش‌بینی کنندگی دیتایی مانند سود که سنگ بنای تمامی جنبه‌های عملکردی سازمان بر روی آن بنا شده است، می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاران را تا حد بسیار زیادی از تحریفات مبری دارد و به آن‌ها کمک نماید که مناسب‌ترین پیش‌بینی را برای آینده شرکت داشته باشند. در

6 De Angelo

7 De Fond &amp; Jiambalvo

8- Davidson

9- Dye

10- Lennox

11- Janin &amp; Piot

نتیجه، بررسی تأثیر اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سهام، دارای اهمیت فراوانی برای سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و فعالان بازار سرمایه می‌باشد تا از طریق آن معیاری را برای تعیین قابلیت اتکای اطلاعات و قدرت پیش‌بینی کنندگی آن پیدا کنند.

### ۳. پیشینه پژوهش

تعدادی از پژوهش‌های قبلی انجام شده در این زمینه به شرح ذیل است:  
لام و چانگ (۱۹۹۴) دریافتند که به طور کلی مؤسسات حسابرسی بزرگ لزوماً کیفیت حسابرسی بهتری از مؤسسات حسابرسی کوچک ارائه نمی‌دهند. چن<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۵) در تحقیق خود به این نتیجه رسید که تداوم حسابرسی یک مؤسسه حسابرسی، استفاده از اقلام تعهدی و مدیریت سود را افزایش می‌دهد.

هازینی (۲۰۰۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و پیش‌بینی سود پرداخت. وی در تحقیق خود از اطلاعات ۳۷۳۶ شرکت سودده و اطلاعات ۶۸۱ شرکت غیرسودده طی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲ استفاده کرد. نتایج تحقیق وی نشان داد که کیفیت حسابرسی دارای رابطه معنی‌داری با قدرت پیش‌بینی سود است و سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی از توانایی بیش‌تری برای پیش‌بینی سود برخوردارند که توسط چهار مؤسسه بزرگ حسابرسی، حسابرسی شده‌اند.

چانگ و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۹) در تحقیق خود رابطه بین کیفیت و شهرت حسابرسی را با تصمیمات مالی در شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. آنان مدل و شواهدی ارائه کردند که نشان می‌دهد کیفیت و شهرت حسابرسان بر تصمیمات مالی شرکت‌ها تأثیر دارد و نشان دادند که کیفیت بالای حسابرسی از تأثیر شرایط بازار بر تصمیمات مالی شرکت‌ها و نیز ساختار سرمایه آن‌ها می‌کاهد.

الفرایح و الانزی<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۱) بار ارزشی سود و ارزش دفتری برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در کویت برای سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که سود و ارزش دفتری به طور مشترک و جداگانه با قیمت سهام رابطه مثبت و معنی‌دار دارد و مربوط بودن ارزش هر دو متغیر بالا است. این نتایج در کشورهای نوظهور و توسعه یافته مشاهده شده است.

جرد و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۱) بار ارزشی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده نروژی را طی یک دوره زمانی ۴۰ ساله مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها در این پژوهش دریافتند که بار ارزشی ترازنامه و صورت سود و زیان به دلیل تدوین استانداردهای حسابداری، در طول دوره تحقیق افزایش یافته است. اما این افزایش در صورت سود و زیان نسبت به سایر صورت‌های مالی بیشتر مشاهده می‌شود.

12- Chen

13- Chang et al.

14- Alfaraiah and Alanezi

15- Gjerde et al.

هسین‌لی و هوی<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر چهار مؤسسه برتر حسابرسی در بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سهام پرداختند. تحقیق فوق در بازار سرمایه تایوان صورت پذیرفت و نتایج حاصل از آن نشان داد که سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌هایی که توسط چهار مؤسسه برتر حسابرسی می‌شوند تغییرپذیرتر از شرکت‌هایی هستند که توسط مؤسسات کوچک حسابرسی می‌شوند. همچنین بار ارزشی سود در شرکت‌های که توسط چهار مؤسسه برتر حسابرسی می‌شوند، بسیار مربوط‌تر و دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی بیش‌تری نسبت به شرکت‌هایی است که توسط مؤسسات کوچک، حسابرسی می‌شوند.

ابراهیمی و سیدی (۱۳۸۷) در تحقیق خود در ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر نوع مؤسسه حسابرسی (سازمان حسابرسی و سایر مؤسسه‌ها) و نوع اظهار نظر حسابرسی در گزارش حسابرسی بر روی اقلام تعهدی اختیاری پرداختند و به این نتیجه رسیدند که تنها نوع مؤسسه حسابرسی با اقلام تعهدی اختیاری ارتباط دارد.

اعتمادی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین تخصص صنعت حسابرسی و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد، شرکت‌هایی که حسابرسی آن‌ها متخصص صنعت است دارای ضریب واکنش سود بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که حسابرسی آن‌ها متخصص صنعت نیست، می‌باشد. به عبارت دیگر، حسابرسان متخصص صنعت، حسابرسی باکیفیت‌تری به صاحبکاران خود ارائه می‌کنند.

حساسی‌گانه و آذین‌فر (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرسی پرداختند. به همین منظور مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی در زمره حسابرسی کوچک (مؤسسات حسابرسی کوچک) و سازمان حسابرسی به دلیل کارکنان زیاد و قدمت بیش‌تر در زمره حسابرسی بزرگ قرار گرفت. برای بررسی کیفیت نیز معیار پژوهشگران، مقایسه تحریفات کشف شده و گزارش شده در گزارش‌های حسابرسی به تفکیک پنج نوع تحریف، از طریق مقایسه گزارش حسابرسی سال جاری و گردش سود و زیان انباشته سال آتی انجام شد. روش مورد استفاده، روش پژوهش دو وجهی بوده و تحلیل‌های آماری صورت گرفته در این پژوهش مبین رابطه معنادار و معکوس کیفیت حسابرسی و اندازه حسابرسی (مؤسسه حسابرسی) است.

خدادی و همکاران (۱۳۸۹) تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری: مقایسه اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و بلندمدت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم با قیمت سهام دارای رابطه مثبت و معنی‌دار هستند. همچنین مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و یا بلندمدت موجب کاهش مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم می‌شود. در نهایت نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که تأثیر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت در مقایسه با اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری بیشتر است.

ابراهیمی و سعیدی (۱۳۸۹) در پژوهشی اثر متغیرهای حسابداری و ویژگی‌های شرکت بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. متغیرهای حسابداری مورد بررسی آن‌ها شامل ارزش دفتری هر سهم، بازده دارایی‌ها، گردش دارایی‌ها، جریان نقد عملیاتی هر سهم و سود هر سهم بود. ویژگی‌های شرکت‌های مورد بررسی شامل قیمت سهام دوره قبل، اندازه شرکت و مدت فعالیت شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد، بین قیمت سهام و سه متغیر سود هر سهم، بازده دارایی و قیمت سهام دوره قبل رابطه‌ای مستقیم وجود دارد و سه متغیر جریان نقد عملیاتی هر سهم، مدت فعالیت شرکت و نسبت گردش دارایی بر قیمت سهام تأثیری ندارند، اما بین قیمت سهام و اندازه شرکت رابطه‌ای معکوس وجود دارد.

پورحیدری و زارع زاده مهریزی (۱۳۹۱) در تحقیق به بررسی ارتباط کیفیت حسابرسی و توانایی پیش‌بینی سود از دیدگاه سرمایه‌گذاران پرداختند. هدف تحقیق حاضر، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی سودهای آتی شرکت‌های سودده و شرکت‌های غیرسودده، از طریق صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده بودند. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی سود-بازده و اثرات متقابل همه متغیرهای مستقل تحقیق با متغیر کیفیت حسابرسی، استفاده شده است و معیار سنجش قابلیت پیش‌بینی سود، ضریب واکنش سودهای آتی می‌باشد. نتایج تحقیق در سطح شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ بیانگر آن است، زمانی که صورت‌های مالی شرکت‌ها توسط سازمان حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته باشد، سرمایه‌گذاران قادر به پیش‌بینی بهتر سودهای آینده هستند. با این حال، این نتایج در شرکت‌های غیر سودده قابلیت کاربرد ندارد.

#### ۴. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۱ (دوره ۷ ساله) تشکیل می‌شود که شرایط زیر را داشته باشند:

۱- تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.

۲- شرکت‌ها نبایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

۳- شرکت‌های مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.

۴- اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۱ به طور کامل ارائه کرده باشد.

۵- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ نباشند. روش نمونه‌گیری، روش غربالگری یا حذف سامان‌مند است؛ به این صورت که شرکت‌های دارای شرایط پنجگانه فوق به عنوان نمونه مورد بررسی، انتخاب و سایر شرکت‌های بورسی فاقد شرایط

مذکور حذف گردیدند. بر این اساس، نمونه مورد بررسی شامل ۱۶۴ شرکت می‌باشد.

#### ۵. سؤال پژوهش

آیا اندازه حسابرِس بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سهام جهت تبیین قیمت سهام و بازده تأثیرگذار است یا خیر؟

#### ۶. فرضیه‌های پژوهش

این پژوهش دارای ۴ فرضیه اصلی به شرح ذیل است:

**فرضیه اول:** اندازه موسسات حسابرِس بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام، تأثیر مثبت دارد.

**فرضیه دوم:** اندازه موسسات حسابرِس بر بار ارزشی سود جهت تبیین بازده سهام، تأثیر مثبت دارد.

**فرضیه سوم:** اندازه موسسات حسابرِس بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین قیمت سهام، تأثیر مثبت دارد.

**فرضیه چهارم:** اندازه موسسات حسابرِس بر بار ارزشی سود جهت تبیین قیمت سهام، تأثیر مثبت دارد.

#### ۷. روش پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها

این پژوهش از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام خواهد شد. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های تلفیقی/ترکیبی آزمون شده است. این تکنیک که داده‌های سری زمانی و مقطعی را باهم ترکیب می‌کند، امروزه به طور گسترده‌ای توسط پژوهشگران مورد استفاده قرار می‌گیرد. از این روش برای مواردی که نمی‌توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی کرد و یا زمانی که تعداد داده‌ها کم است، استفاده می‌کنند. ادغام داده‌های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن، بیش‌تر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم‌خطی میان متغیرها می‌باشد.

#### ۸. الگوهای اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

##### ۸-۱. متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل پژوهش حاضر عبارتند از:

۱. سود هر سهم ۱۷: سود هر سهم در پایان سال مالی مالی از طریق تقسیم سود خالص بر تعداد

سهام بدست می‌آید.

۲. ارزش دفتری هر سهم ۱۸: ارزش دفتری هر سهم در پایان سال مالی از طریق تقسیم حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام بدست می‌آید.

## ۲-۸. متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته پژوهش حاضر عبارتند از:

۱. بازده سهام ۱۹: به منظور محاسبه نرخ بازده سالانه سهام از میانگین نرخ بازدهی ماهانه سهام طبق حالات ذیل استفاده می‌گردد:

- افزایش سرمایه و تقسیم سود در یک ماه اتفاق بیفتد:

الف) ابتدا افزایش سرمایه و سپس تقسیم سود اتفاق بیفتد، آن‌گاه بازده ماهانه از فرمول ذیل محاسبه می‌گردد:

$$1. \quad r_{it} = \frac{[(D_t + p_t)(1 + \alpha + \beta)] - (p_{t-1} + c\alpha)}{p_{t-1} + c\alpha} \times 100$$

ب) ابتدا تقسیم سود و سپس افزایش سرمایه اتفاق بیفتد، آن‌گاه بازده ماهانه از فرمول ذیل محاسبه می‌گردد:

$$2. \quad r_{it} = \frac{[D_t + p_t(1 + \alpha + \beta)] - (p_{t-1} + c\alpha)}{p_{t-1} + c\alpha} \times 100$$

$D_t$  = سود نقدی پرداختی.

$\alpha$  = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی.

$\beta$  = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته.

$C$  = مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه‌گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات.

- افزایش سرمایه و تقسیم سود در یک ماه اتفاق نیفتد.

الف) در یک ماه فقط سود تقسیم شده باشد، آن‌گاه بازده ماهانه از فرمول ذیل محاسبه می‌گردد:

$$3. \quad r_{it} = \frac{(p_t - p_{t-1}) + D_t}{p_{t-1}} \times 100$$

ب) در یک ماه فقط افزایش سرمایه اتفاق افتاده باشد، آن‌گاه بازده ماهانه از فرمول ذیل محاسبه می‌گردد:

$$4. \quad r_{it} = \frac{[p_t(1 + \alpha + \beta)] - (p_{t-1} + c\alpha)}{p_{t-1} + c\alpha} \times 100$$



۲. قیمت هر سهم<sup>۲۰</sup>: قیمت بازار هر سهم در پایان سال مالی، مدنظر پژوهش حاضر است.

### ۸-۳. متغیر کنترلی

متغیر کنترلی پژوهش حاضر به پیروی از مدل گوردون به عنوان تنها عامل مؤثر بر قیمت و بازدهی سهام عبارت است از:

سود تقسیمی هر سهم<sup>۲۱</sup>: سود تقسیمی هر سهم در پایان سال مالی از طریق تقسیم کل سود نقدی تقسیمی بر تعداد سهام بدست می‌آید.

### ۸-۴. متغیر تعدیل‌کننده

متغیر تعدیل‌کننده پژوهش حاضر عبارت است از:

اندازه مؤسسات حسابداری<sup>۲۲</sup>: این متغیر یک متغیر مجازی (دو وجهی) است؛ به این صورت که اگر سازمان حسابداری شرکت مورد بررسی را حسابداری کرده باشد، مقدار آن ۱ (مؤسسه بزرگ حسابداری) و اگر سایر مؤسسات حسابداری، شرکت نمونه را حسابداری کرده باشند، مقدار این متغیر ۰ (مؤسسه کوچک حسابداری) فرض می‌گردد

### □ ۹. الگوهای کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم در سطح کل شرکت‌ها، مدل رگرسیونی در حالت ترکیبی/ تلفیقی به صورت ذیل تخمین زده می‌شود:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{E_{it}}{P_{it-1}} + \alpha_2 \frac{E_{it}}{P_{it-1}} * AS_{it} + \alpha_3 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \alpha_4 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} * AS_{it} + \alpha_5 \frac{D_{it}}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق داریم:

$R_{-it}$  = بازده سهام در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$E_{-it}$  = سود هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$BV_{-it}$  = ارزش دفتری هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$D_{-it}$  = سود تقسیمی هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$AS_{-it}$  = اندازه مؤسسه حسابداری (متغیر مجازی) در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$P_{-it-1}$  = قیمت بازار هر سهم در پایان دوره مالی  $t-1$  برای شرکت  $i$ ؛

$\varepsilon_{-it}$  = خطای مدل رگرسیونی در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

در صورت مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی، تأثیر مثبت اندازه مؤسسات حسابداری بر بار ارزشی سود جهت تبیین بازده سهام و همچنین در صورت مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی

20- Price (P)

21- DPS (D)

22- Auditor Size (AS)

، تأثیر مثبت اندازه موسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام تأیید می‌گردد.

همچنین برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم در سطح کل شرکت‌ها، مدل رگرسیونی در حالت ترکیبی/تلفیقی به صورت ذیل تخمین زده می‌شود:

$$6. \frac{P_{it}}{P_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{E_{it}}{P_{it-1}} + \beta_2 \frac{E_{it}}{P_{it-1}} * AS_{it} + \beta_3 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \beta_4 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} * AS_{it} + \beta_5 \frac{D_{it}}{P_{it-1}} + \epsilon_{it}$$

که در مدل فوق داریم:

$P_{-it}$  = قیمت بازار هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$E_{-it}$  = سود هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$BV_{-it}$  = ارزش دفتری هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$D_{-it}$  = سود تقسیمی هر سهم در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$AS_{-it}$  = اندازه مؤسسه حسابرسی (متغیر مجازی) در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

$P_{-it-1}$  = قیمت بازار هر سهم در پایان دوره مالی  $t-1$  برای شرکت  $i$ ؛

$\epsilon_{-it}$  = خطای مدل رگرسیونی در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛

در صورت مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی، تأثیر مثبت اندازه موسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین قیمت سهام و همچنین در صورت مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی، تأثیر مثبت اندازه موسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین قیمت سهام تأیید می‌گردد.

## ۱۰. تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش

### ۱۰-۱. آزمون پایایی و آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۱ ارائه شده است. برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو<sup>۲۳</sup> استفاده شده است. نتایج این آزمون بیانگر این موضوع است که متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش طی دوره پژوهش در سطح<sup>۲۴</sup> پایا بوده‌اند، چرا که مقدار P-Value برای آزمون مذکور کم‌تر از ۵٪ بوده است. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. لازم به ذکر است که انجام آزمون پایایی برای متغیر مجازی (دو وجهی) اندازه حسابرس نامفهوم است و لذا از ارائه آن خودداری شده است.

23- Levin, Lin & Chu

24- Level

جدول ۱. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

| متغیرها               | نوع آزمون | مقدار آماره لوین، لین و چو | احتمال آماره لوین، لین و چو |
|-----------------------|-----------|----------------------------|-----------------------------|
| بازده سهام R          |           | -۲۶/۳۵                     | ۰/۰۰۰۰                      |
| قیمت هر سهم P         |           | -۲۶/۶۸                     | ۰/۰۰۰۰                      |
| سود هر سهم E          |           | -۱۸/۲۰                     | ۰/۰۰۰۰                      |
| ارزش دفتری هر سهم BV  |           | -۱۸/۱۲                     | ۰/۰۰۰۰                      |
| سود تقسیمی هر سهم DIV |           | -۸۹/۱۷                     | ۰/۰۰۰۰                      |
| اندازه حسابرS AS      |           | ---                        | ---                         |

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است.

با مقایسه ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) متغیرها طی دوره ۷ ساله پژوهش، این نتیجه حاصل شده است که در بین متغیرهای مذکور، متغیر قیمت هر سهم دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیش‌ترین ثبات و پایداری و در مقابل، متغیر بازده سهام دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کم‌ترین ثبات و پایداری طی دوره پژوهش بوده است.

دیگر نتایج آمار توصیفی حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط از بازده سهام ۱۵٪ و میانگین قیمت هر سهم ۱۰۲٪ نسبت به قیمت هر سهم دوره قبل برخوردار بوده‌اند. سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و سود تقسیمی هر سهم به طور میانگین و به ترتیب ۱۸٪، ۷۴٪ و ۱۲٪ قیمت هر سهم در دوره قبل بوده است. نتایج همچنین نشان می‌دهد که ۲۹٪ سال-شرکت‌های مورد بررسی (۱۴۸=۳۳۳\*۰/۲۹) یعنی ۳۳۳ سال-شرکت طی دوره پژوهش توسط سازمان حسابرسی و بقیه توسط سایر مؤسسات حسابرسی مورد رسیدگی واقع شده‌اند.

نتایج آماره جاک برا حاکمی از نرمال بودن متغیرهای وابسته بازده سهام و قیمت هر سهم طی دوره پژوهش است. نرمال بودن متغیرهای وابسته، یکی از پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی حداقل مربعات معمولی است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها

| متغیرها               | معیارها | تعداد | میانگین | میانه | ماکزیمم | مینیمم | انحراف معیار | ضریب تغییرات | آماره جارک‌برا | احتمال جارک‌برا |
|-----------------------|---------|-------|---------|-------|---------|--------|--------------|--------------|----------------|-----------------|
| بازده سهام R          |         | ۱۱۴۸  | ۰/۱۵    | ۰/۱۲  | ۱/۶۰    | -۱/۱۶  | ۰/۵۳         | ۳/۵۳         | ۳/۴۰           | ۰/۱۸            |
| قیمت هر سهم P         |         | ۱۱۴۸  | ۱/۰۲    | ۰/۹۶  | ۱/۹۶    | ۰/۱۰   | ۰/۴۱         | ۰/۴۰         | ۲/۵۶           | ۰/۲۸            |
| سود هر سهم E          |         | ۱۱۴۸  | ۰/۱۸    | ۰/۱۸  | ۲/۳۲    | -۰/۹۴  | ۰/۳۱         | ۱/۷۲         | ۴۰۵            | ۰/۰۰۰           |
| ارزش دفتری هر سهم BV  |         | ۱۱۴۸  | ۰/۷۴    | ۰/۶۲  | ۲/۱۶    | -۰/۹۶  | ۰/۵۶         | ۰/۷۶         | ۳۳/۹           | ۰/۰۰۰           |
| سود تقسیمی هر سهم DIV |         | ۱۱۴۸  | ۰/۱۲    | ۰/۱۰  | ۰/۶۹    | ۰      | ۰/۱۲         | ۱            | ۸۹۲            | ۰/۰۰۰           |
| اندازه حسابرسان AS    |         | ۱۱۴۸  | ۰/۲۹    | ۰     | ۱       | ۰      | ۰/۴۵         | ۱/۵۵         | ۲۲۵            | ۰/۰۰۰           |

### ۱۰-۲. آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. احتمال آماره F لیمر در فرضیه‌های اول، دوم و چهارم، بیش‌تر از سطح معنی داری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون آن‌ها استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است. در فرضیه سوم احتمال آماره F لیمر کمتر از ۵٪ بوده، پس استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. با توجه به نتیجه احتمال آماره هاسمن که کمتر از سطح معنی داری ۵٪ می‌باشد، برای آزمون فرضیه سوم استفاده از الگوی اثرات ثابت مناسب است.

مدل رگرسیونی تلفیقی تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسان در ارزش دفتری هر سهم بر بازده سهام در جدول ۳ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسان در ارزش دفتری هر سهم بر بازده سهام، منفی (۰/۰۸-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۲۲۰) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسان بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام، تأثیر منفی دارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های حسابرسان شده توسط سازمان حسابرسان، ارزش دفتری هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی کاهنده بر بازده سهام است. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر ارزش دفتری هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر بازده سهام، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که با افزایش ارزش دفتری و سود تقسیمی هر سهم، میزان بازده سهام شرکت، به طور چشمگیری افزایش می‌یابد.

نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۶/۴٪ از تغییرات بازده سهام در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسان در ارزش دفتری هر سهم و متغیر کنترلی سود تقسیمی هر سهم بوده است.

مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارک‌برا برابر با ۲/۱۱ و احتمال آماره جارک‌برا برابر با ۰/۳۵ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه به تأثیر منفی (هر چند معنی‌دار) اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم بر بازده سهام، اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام بر خلاف انتظار، تأثیر منفی دارد. از این رو، فرضیه اول پژوهش مورد تأیید واقع نمی‌شود.

### جدول ۳. تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم بر بازده سهام

| متغیرها                                   | آماره‌ها       | ضرایب رگرسیونی            | مقدار آماره t              | احتمال آماره t |
|---|----------------|---------------------------|----------------------------|----------------|
| مقدار ثابت                                |                | -۰/۱۴                     | -۵/۶۲                      | ۰/۰۰۰۰         |
| ارزش دفتری هر سهم BV                      |                | ۰/۲۱                      | ۷/۲۶                       | ۰/۰۰۰۰         |
| اندازه حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم BV*AS |                | -۰/۰۸                     | -۲/۲۹                      | ۰/۰۲۲۰         |
| سود تقسیمی هر سهم DIV                     |                | ۱/۳۰                      | ۱۰/۱۶                      | ۰/۰۰۰۰         |
| ضریب تعیین شده                            | ضریب تعیین شده | مقدار جارك‌برا باقی‌مانده | احتمال جارك‌برا باقی‌مانده | احتمال آماره F |
| ۰/۱۶۷                                     | ۰/۱۶۴          | ۲/۱۱                      | ۰/۳۵                       | ۲/۰۰۲          |

مدل رگرسیونی تلفیقی تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر بازده سهام در جدول ۴ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر بازده سهام، منفی (۰/۰۲-) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۸۱۰۹) معنی‌دار نمی‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین بازده سهام، تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، بازده سهام تحت تأثیر سود هر سهم نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر بازده سهام، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که با افزایش سود و سود تقسیمی هر سهم، میزان بازده سهام شرکت، به طور چشمگیری افزایش می‌یابد.

نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۶/۸٪ از تغییرات بازده سهام در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم و متغیر کنترلی سود تقسیمی هر سهم بوده است.

مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارك‌برا برابر با ۱/۸۳ و احتمال آماره جارك‌برا برابر با ۰/۴۰ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه معنی‌دار نبودن تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر بازده سهام، اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین بازده سهام، تأثیر ندارد. از این رو، فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید واقع نمی‌شود.

جدول ۴. تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حساسیتی در سود هر سهم بر بازده سهام

| متغیرها                          | آماره‌ها             | ضرایب رگرسیونی            | مقدار آماره t              | احتمال آماره t      |
|----------------------------------|----------------------|---------------------------|----------------------------|---------------------|
| مقدار ثابت                       |                      | -۰/۰۴                     | -۱/۹۶                      | ۰/۰۵۰۰              |
| سود هر سهم E                     |                      | ۰/۴۴                      | ۷/۲۶                       | ۰/۰۰۰۰              |
| اندازه حساسیت در سود هر سهم E*AS |                      | -۰/۰۲                     | -۰/۲۴                      | ۰/۸۱۰۹              |
| سود تقسیمی هر سهم DIV            |                      | ۰/۹۲                      | ۶/۲۲                       | ۰/۰۰۰۰              |
| ضریب تعیین شده                   | ضریب تعیین تعدیل شده | مقدار جارك‌برا باقی‌مانده | احتمال جارك‌برا باقی‌مانده | آماره دوربین-واتسون |
| ۰/۱۷۰                            | ۰/۱۶۸                | ۱/۸۳                      | ۰/۴۰                       | ۲/۰۶۳               |

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حساسیتی در ارزش دفتری هر سهم بر قیمت سهام در جدول ۵ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حساسیتی در ارزش دفتری هر سهم بر قیمت سهام، مثبت (۰/۰۰۳) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۹۲۲۹) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حساسیت بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین قیمت سهام، تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های حساسیتی شده توسط سازمان حساسیتی، قیمت سهام تحت تأثیر ارزش دفتری هر سهم نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر ارزش دفتری هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر قیمت سهام، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که با افزایش ارزش دفتری و سود تقسیمی هر سهم، قیمت سهام شرکت، به طور چشمگیری افزایش می‌یابد.

نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۵/۵٪ از تغییرات قیمت سهام در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حساسیتی در ارزش دفتری هر سهم و متغیر کنترلی سود تقسیمی هر سهم بوده است.

مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارك‌برا برابر با ۲/۱۶ و احتمال آماره جارك‌برا برابر با ۰/۳۴ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه به معنی‌دار نبودن تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حساسیتی در ارزش دفتری هر سهم بر قیمت سهام، فرضیه سوم پژوهش نیز مورد تأیید واقع نمی‌شود.

جدول ۵. تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم بر قیمت سهام

| آماره‌ها<br>متغیرها                           | ضرایب رگرسیونی    | مقدار<br>آماره t             | احتمال آماره t                |
|---|-------------------|------------------------------|-------------------------------|
| مقدار ثابت                                    | ۰/۶۱              | ۲۶/۴۰                        | ۰/۰۰۰۰                        |
| ارزش دفتری هر سهم BV                          | ۰/۳۹              | ۱۱/۸۶                        | ۰/۰۰۰۰                        |
| اندازه حسابرسان در ارزش دفتری هر سهم<br>BV*AS | ۰/۰۰۳             | ۰/۰۹                         | ۰/۹۲۲۹                        |
| سود تقسیمی هر سهم DIV                         | ۱/۰۳              | ۸/۲۴                         | ۰/۰۰۰۰                        |
| ضریب<br>تعیین                                 | ضریب تعیین<br>شده | مقدار جارک‌برا<br>باقی‌مانده | احتمال جارک‌برا<br>باقی‌مانده |
| ۰/۳۶۳   | ۰/۲۵۵             | ۲/۱۶                         | ۰/۰۰۰۰                        |
| آماره دوربین-واتسون                           | ۲/۱۱۰             |                              |                               |

مدل رگرسیونی تلفیقی تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر قیمت سهام در جدول ۶ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر قیمت سهام، مثبت (۰/۰۶) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۳۵۳۶) معنی‌دار نمی‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین قیمت سهام، تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، قیمت سهام تحت تأثیر سود هر سهم هم نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر قیمت سهام، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که با افزایش سود و سود تقسیمی هر سهم، میزان قیمت سهام شرکت، به طور چشمگیری افزایش می‌یابد. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۶/۸٪ از تغییرات قیمت سهام در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم و متغیر کنترلی سود تقسیمی هر سهم بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارک‌برا برابر با ۲/۲۳ و احتمال آماره جارک‌برا برابر با ۰/۳۳ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به معنی‌دار نبودن تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر قیمت سهام، فرضیه چهارم پژوهش هم مورد تأیید واقع نمی‌شود.

جدول ۶. تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر قیمت سهام

| آماره‌ها<br>متغیرها              | ضرایب رگرسیونی | مقدار آماره t                | احتمال آماره t                |
|----------------------------------|----------------|------------------------------|-------------------------------|
| مقدار ثابت                       | ۰/۸۶           | ۵۴/۷۶                        | ۰/۰۰۰۰                        |
| سود هر سهم E                     | ۰/۲۶           | ۵/۷۰                         | ۰/۰۰۰۰                        |
| اندازه حسابرس در سود هر سهم E*AS | ۰/۰۶           | ۰/۹۳                         | ۰/۳۵۳۶                        |
| سود تقسیمی هر سهم DIV            | ۰/۸۴           | ۷/۳۵                         | ۰/۰۰۰۰                        |
| ضریب تعیین                       | ضریب تعیین شده | مقدار جارك‌برا<br>باقی مانده | احتمال جارك‌برا<br>باقی مانده |
| ۰/۱۷۰                            | ۰/۱۶۸          | ۲/۲۳                         | ۰/۰۰۰۰                        |
| آماره دوربین-واتسون              |                |                              | ۲/۰۱۷                         |

#### ۱۱. بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر اندازه حسابرس بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای این منظور، تعداد ۱۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۵ انتخاب و فرضیه‌های مربوطه با استفاده از مدل‌های رگرسیونی تلفیقی/ترکیبی آزمون شده است.

#### ۱۱-۱. بحث و نتیجه گیری فرضیه اول

تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم بر بازده سهام، منفی و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام، تأثیر منفی دارد. این نتیجه به طور ضمنی هسو با نتایج پژوهش قبلی لام و چانگ (۱۹۹۴) و مغایر با نتایج پژوهش‌های قبلی هازینی (۲۰۰۹)، هسین‌لی و هوی (۲۰۱۳) و پورحیدری و زارع زاده مهریزی (۱۳۹۱) است. نتایج این فرضیه در رابطه با تأثیر منفی اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام، حاکی از آن است که در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، ارزش دفتری هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی منفی و کاهنده در تبیین بازده سهام می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که سهامداران در بازار سرمایه، بین مفاهیم کیفیت واقعی حسابرسی و کیفیت حسابرسی تمایز قایل می‌شوند و صرفاً انجام حسابرسی توسط سازمان حسابرسی را نه تنها تضمین‌کننده کیفیت بالای اطلاعات مالی شرکت‌ها نمی‌دانند. بلکه؛ بر این باورند که حسابرسی انجام شده توسط سازمان حسابرسی از کیفیت و قابلیت اتکای پایینی برخوردار است و این امر منجر به تأثیر منفی ارزش دفتری هر سهم بر بازده سهام در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، گردیده است.

تأثیر ارزش دفتری هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر بازده سهام، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این



امر نشان می‌دهد که با افزایش ارزش دفتری و سود تقسیمی هر سهم، میزان بازده سهام شرکت، به طور چشمگیری افزایش می‌یابد. که موافق با نتایج پژوهش‌های قبلی کالینز و همکاران (۱۹۹۷) و جرد و همکاران (۲۰۱۱) است.

### ۱۱-۲. بحث و نتیجه گیری فرضیه دوم

تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر بازده سهام، منفی ولی معنی‌دار نمی‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین بازده سهام، تأثیر ندارد. که به طور ضمنی هسو با نتایج پژوهش قبلی لام و چانگ (۱۹۹۴) و مغایر با نتایج پژوهش‌های قبلی هازینی (۲۰۰۹)، هسین‌لی و هوی (۲۰۱۳) و پورحیدری و زارع زاده مهریزی (۱۳۹۱) است. نتایج این فرضیه در رابطه با عدم تأثیر اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین بازده سهام، حاکی از آن است که در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، سود هر سهم عاملی مؤثر در تبیین بازده سهام نمی‌باشد. این امر هم نشان می‌دهد که سهامداران در بازار سرمایه، بین مفاهیم کیفیت واقعی حسابرسی و کیفیت حسابرسی تمایز قایل می‌شوند و صرفاً انجام حسابرسی توسط سازمان حسابرسی را تضمین‌کننده کیفیت بالای اطلاعات مالی شرکت‌ها نمی‌دانند. از این رو، در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، سود هر سهم در تبیین بازده سهام، مربوط نیست.

### ۱۱-۳. بحث و نتیجه گیری فرضیه سوم

تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در ارزش دفتری هر سهم بر قیمت سهام، مثبت ولی معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین قیمت سهام، تأثیر ندارد. که به طور ضمنی هسو با نتایج پژوهش‌های قبلی لام و چانگ (۱۹۹۴) و مغایر با نتایج پژوهش‌های قبلی هازینی (۲۰۰۹)، هسین‌لی و هوی (۲۰۱۳) و پورحیدری و زارع زاده مهریزی (۱۳۹۱) است. نتایج در رابطه با عدم تأثیر اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین قیمت سهام، حاکی از آن است که در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، ارزش دفتری هر سهم عاملی مؤثر در تبیین بازده سهام نمی‌باشد. این موضوع نیز نشان می‌دهد که سهامداران در بازار سرمایه، بین مفاهیم کیفیت واقعی حسابرسی و کیفیت حسابرسی تمایز قایل می‌شوند و صرفاً انجام حسابرسی توسط سازمان حسابرسی را تضمین‌کننده کیفیت بالای اطلاعات مالی شرکت‌ها نمی‌دانند. از این رو، در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، ارزش دفتری هر سهم در تبیین قیمت سهام، مربوط نیست.

### ۱۱-۴. بحث و نتیجه گیری فرضیه چهارم

تأثیر اثر تعاملی اندازه مؤسسات حسابرسی در سود هر سهم بر قیمت سهام، مثبت ولی معنی‌دار

نمی‌باشد. این امر نشان می‌دهد که اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین قیمت سهام، تأثیر ندارد. این نتیجه به طور ضمنی هسو با نتایج پژوهش قبلی لام و چانگ (۱۹۹۴) و مغایر با نتایج پژوهش‌های قبلی هازینی (۲۰۰۹)، هسین‌لی و هوی (۲۰۱۳) و پورحیدری و زارع زاده مهریزی (۱۳۹۱) است. نتایج در رابطه با عدم تأثیر اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی سود جهت تبیین قیمت سهام، حاکی از آن است که در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، سود هر سهم عاملی مؤثر در تبیین قیمت سهام نمی‌باشد. این موضوع هم نشان می‌دهد که سهامداران در بازار سرمایه ایران، بین مفاهیم کیفیت واقعی حسابرسی و کیفیت حسابرسی تمایز قایل می‌شوند و صرف انجام حسابرسی توسط سازمان حسابرسی را تضمین‌کننده کیفیت بالای اطلاعات مالی شرکت‌ها نمی‌دانند. از این رو، در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، سود هر سهم در تبیین قیمت سهام، مربوط نیست.

#### □ ۱۲. پیشنهادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

با توجه به تأثیر معکوس اندازه مؤسسات حسابرسی بر بار ارزشی حقوق صاحبان سهام جهت تبیین بازده سهام، به نظر می‌رسد که در شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، ارزش دفتری هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی منفی و کاهنده در تبیین بازده سهام می‌باشد. لذا، به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به ویژه به سهامداران بالقوه پیشنهاد می‌شود که در ارزیابی اطلاعات شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی به منظور تصمیم‌گیری بهینه جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مذکور، باید بین مفاهیم کیفیت واقعی حسابرسی و کیفیت حسابرسی تمایز قایل شوند؛ چون کیفیت واقعی حسابرسی غیرقابل مشاهده است و نمی‌تواند ارزیابی شود و صرف انجام حسابرسی توسط سازمان حسابرسی نمی‌تواند تضمین‌کننده کیفیت بالای حسابرسی باشد.

با توجه به تأثیر مستقیم ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر قیمت و بازده سهام، به نظر می‌رسد که اطلاعات تاریخی حسابداری از دید سهامداران بازار دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد. بنابراین؛ پیشنهاد می‌شود که مدیران مالی شرکت‌های بورسی، به این موضوع توجه نموده و جهت افزایش ارزش شرکت، در ارائه اطلاعات مالی دقت زیادی انجام دهند.

با توجه به تأثیر مستقیم ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم بر قیمت و بازده سهام، به نظر می‌رسد که اطلاعات تاریخی حسابداری از دید سهامداران بازار دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد. بنابراین؛ پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق بهادار تهران جهت افزایش کارایی و شفافیت بازار سرمایه، شرکت‌های بورسی را ملزم به ارائه هر چه بهتر اطلاعات مالی طبق استانداردهای گزارشگری مالی نماید.

#### □ ۱۳. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

بررسی و آزمون تأثیر اندازه حسابرسان بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سرمایه در شرکت‌های

زیان ده در مقایسه با شرکت‌های سود ده.

استفاده از سایر معیارهای کیفیت حسابداری از جمله دوره تصدی حسابداری بر بار ارزشی سود و حقوق صاحبان سرمایه. انجام پژوهشی مشابه در سطوح صنایع مختلف بورسی

#### ۱۴. منابع و مأخذ

##### ۱-۱۴. منابع فارسی

- ابراهیمی، محمد و علی سعیدی (۱۳۸۹). «تأثیر متغیرهای حسابداری و ویژگی‌های شرکت بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲، ۱-۱۶.
- اعتمادی، حسین؛ محمدی، امیر و مهدی ناظمی (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین تخصص صنعت حسابداری و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱ و ۲، ۱۷-۳۲.
- حساس‌یگانه، یحیی و کاوه آذین‌فر (۱۳۸۹). «رابطه بین کیفیت حسابداری و اندازه مؤسسه حسابداری»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، ۸۵-۹۸.
- پورحیدری، امید و محمدصادق زارع زاده مهریزی (۱۳۹۱). «بررسی ارتباط کیفیت حسابداری با توانایی پیش‌بینی سود از دیدگاه سرمایه‌گذاران»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال اول، شماره چهارم، ۱۵-۲۵.
- خدادی، ولی، تاکر، رضا و محمدصادق زارع زاده (۱۳۸۹). «بررسی تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری: در مقایسه اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و بلندمدت»، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۵، ۷۵-۵۷.
- نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور و سعید جبارزاده کنگرلویی (۱۳۹۰). «بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۹، ۴-۲۱.

##### ۲-۱۴. منابع انگلیسی

- Alfaraih, M, & Alanezi, F. (2011). "The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait Stock Exchange", International Business and Economics Research Journal, Vol. 10, 7389-.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J. and Subramanyam, K. R. (1998). "The effect of audit quality on earnings management", Contemporary Accounting Research, Vol. 15, No. 1, 121-.
- Behn, B. K, Choi. J. H. and Kang, T. (2007). "Audit Quality and Properties of Analyst

Earning Forecasts”, available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Chang. X., Dasgupta. S and Hilary. G. (2009). “The Effect of Auditor Quality on Financing Decisions”, *The Journal of Accounting Review*, Vol. 84, No. 4.

Chen. (2005). “The Audit Opinion of Earnings Management in Listed Companies of China”, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 1, No. 7, 6781-.

De Angelo, L. E. (1981). “Auditor size and audit quality”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, No. 3, 183189-.

De Fond, M. L. and J. Jiambalvo (1993). “Factors Related to Auditor-Client Disagreements over Income-Increasing Accounting Methods”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 9, 415- 431.

Gjerde, Øystein, Kjell Knivsflo and Frode Sættem (2011). “The value relevance of financial reporting in Norway 19652004-”, *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 27, 113125-.

Hsien-Li, Lee, and Hua, Lee (2013). “Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity?”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 28 No. 7, 628646-.

Hussainey, K. (2009). “The impact of audit quality on earnings predictability”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 4, 340351-.

Janin and Piot. (2005). “Audit Quality and Earnings Management in France”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22, No. 7, 688715-.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی