



تأثیر اخبار خوب و بد حسابداری بر روی رفتار سهامداران

دکتر سینا خردیار^۱

استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت

دکتر حسین کاظمی

استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

محمد جواد تصدّی کاری

دانشجوی دکتری تخصصی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی

جاوید یار احمدی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

(تاریخ دریافت: ۴ اردیبهشت ۱۳۹۸؛ تاریخ پذیرش: ۱ آبان ۱۳۹۸)

پژوهش حاضر درصدد تبیین تأثیر اخبار خوب و بد حسابداری بر روی رفتار سهامداران است. انتظار می‌رود اخبار خوب و بد حسابداری که توسط گزارش‌های مالی منتشر می‌شوند، به دلیل وجود بار اطلاعاتی، بر روی رفتار سهامداران اثر بگذارند. رفتاری که آثار ناشی از آن را می‌توان در نوسانات حجم معاملات سهام واحدهای گزارشگر دید. در این پژوهش برخلاف پژوهش‌های مشابه، به جای انتشار پرسشنامه، با نظارت بر حجم معاملات، رفتار سهامداران را مورد ارزیابی قرار گرفته است. نمونه مطالعه پژوهش حاضر، واحدهای فعال بورس اوراق بهادار تهران هستند که داده‌ها از طریق پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین، سایت سازمان بورس و سامانه کدال استخراج شد. بر اساس غربالگری صورت گرفته، ۱۲۴ واحد گزارشگر فعال از بین ۶۴۹ واحد گزارشگر انتخاب شدند که در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ زیر نظر این سازمان مشغول به فعالیت بودند. بر اساس نتایج، اخبار خوب و بد حسابداری بر روی رفتار سهامداران و سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارند. این در حالی است که سهامداران و سرمایه‌گذاران دارای تورش‌های رفتاری هستند و از الگویی منطقی تبعیت نمی‌کنند.

واژه‌های کلیدی: حسابداری، اخبار خوب، اخبار بد، رفتار سهامداران.

¹ sinakheradyar@gmail.com

مقدمه

اطلاعات حسابداری دارای بار محتوایی هستند و از این رو بر روی تصمیمات استفاده‌کنندگان اثر می‌گذارند. چنانچه این اطلاعات دارای پیامدهای مثبت باشند، از نقطه نظر روانی می‌توانند در ایجاد انگیزه و بالفعل نمودن تمایلات سرمایه‌گذاران مثرتر باشند؛ به این اطلاعات که دارای پیامد مثبت هستند اخبار خوب می‌گویند. از جمله مهمترین پیامدهای اخبار مثبت در حسابداری می‌توان به افزایش درآمد و ثروت سهامداران که منجر به افزایش رفاه و مطلوبیت آنها می‌شود اشاره نمود. این امر می‌تواند افزایش ارزش شرکت را که ناشی از افزایش تقاضا است در بر داشته باشد. در نقطه مقابل، اخباری که دارای پیامدهای منفی هستند، می‌توانند از نظر روانی، در ایجاد خلل در انگیزه و روحیه سهامداران اثر سوء بگذارند؛ به این اطلاعات که دارای پیامد منفی هستند، اخبار بد می‌گویند. از جمله مهمترین پیامدهای اخبار بد در حسابداری، می‌توان به کاهش درآمد و ثروت سهامداران که منجر به کاهش رفاه و مطلوبیت آنان می‌شود اشاره نمود؛ این امر می‌تواند تبعات منفی مانند کاهش ارزش سهام شرکت را نیز در بر داشته باشد که ناشی از کاهش تقاضا خواهد بود. بنابراین با قبول اینکه اطلاعات حسابداری دارای بار محتوایی هستند و این اخبار می‌توانند بر روی تصمیمات سهامداران اثر بگذارند؛ بنابراین اخبار خوب (مثبت) و بد (منفی) نیز مهم تلقی می‌شوند.

جامعه هدف پژوهش حاضر، سهامداران بازار بورس و اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۵ می‌باشند. علت انتخاب این دوره زمانی، تزریق خونی تازه به رگ بازار، در دسترس بودن داده‌ها و نحوه عملیاتی کردن متغیرها بوده است.

مبانی نظری پژوهش

اخبار خوب و بد

اخبار خوب و بد در ادبیات حسابداری به وسیله تعریف محافظه‌کاری بیان می‌شود؛ به طوریکه به اعتقاد باسو (۱۹۹۷)، برای شناسایی اخبار خوب (سود)، در مقایسه با میزان مستندات اخبار بد (زیان)، به شواهد تأییدپذیر بیشتری احتیاج است؛ به عبارتی برای شناسایی سود نسبت به زیان باید مدارک بیشتری گردآوری نمود [۲]. بنابراین همانطور که مشخص می‌شود، اخبار خوب در حسابداری همان سود یا بازده و اخبار منفی همان زیان یا عدم بازدهی می‌باشند. همچنین به اخبار خوب تکانه مثبت و به اخبار بد، تکانه منفی نیز می‌گویند [۱۰].

رفتار سهامداران

"رفتار یک پدیده نهادی است که انسان برای روبرو شدن با محیط و هماهنگی با آن، به این فعالیت (رفتار) دست می‌زند. هر رفتاری هدفی را مد نظر دارد و بدون وجود هدف، نمی‌توان به رفتار موجود زنده پی برد و آن را تجزیه و تحلیل نمود" [۵]. طبیعتاً صاحبان سرمایه تصمیمات خود را بر اساس گزارش‌های مالی منتشر شده که از منابع اطلاعاتی موثق (گزارش‌های حسابرسی شده) دریافت می‌کنند اتخاذ می‌کنند و انتظار می‌رود که اطلاعات، بر رفتار سهامداران اثر بگذارد که این اثر را می‌توان در تغییرات حجم مبادلاتی

سهام واحدهای گزارشگر دید؛ به عبارتی چنانچه حجم خرید و فروش سهام واحدهای گزارشگری که کیفیت افشای خوبی دارند، نوسان بیشتری را تجربه کند، این چنین استدلال می‌شود که رفتار صاحبان سرمایه، تحت تأثیر کیفیت افشاء قرار دارد. با توجه به مطالعات یوجین فاما [و فرنچ] (۱۹۶۵) که بعدها توسط بال و براون (۱۹۶۸) نیز به آن پرداخته شد، بطور غیرمستقیم به رفتار و واکنش سهامداران نسبت به اطلاعات مالی که نمود آن را می‌توان در تغییرات قیمت سهام بیان نمود ارجاع داد که گواهی بر ادعا فوق است [۱۸]. "علت این امر وجود محتوای اطلاعاتی در گزارش‌های مالی است. این ادعا بر این استدلال استوار است که به وسیله اطلاعات مرتبط با سود، قیمت‌ها تعدیل می‌شوند؛ و یا به کمک نسبت‌های مالی، می‌توان وضعیت در ماندگی مالی یا ورشکستگی واحد گزارشگر یا مرحله حضور واحد گزارشگر در یکی از مراحل چهارگانه چرخه عمر آن را مشخص نمود. همچنین با رجوع به مدل باسو در بحث محافظه‌کاری که اشاره می‌کند: میان اخبار خوب و اخبار بد (یعنی بازده مثبت و منفی) تفاوت وجود دارد" که ریشه در مفهوم محافظه‌کاری ارائه شده توسط بلیس بود، می‌توان به ارزش و محتوای اطلاعات حسابداری اشاره کرد [۲]. بنابراین گزارش‌های حسابداری به دلیل وجود بار محتوایی اطلاعات، حائز اهمیت است و نمود تأثیرپذیری رفتار سهامداران را می‌توان در تصمیم‌هایشان که خود را در حجم مبادلات نشان می‌دهد، تعمیم داد.

ارتباط بین اخبار خوب و بد حسابداری با رفتار سهامداران

همانطور که از نظر گذشت، اطلاعات حسابداری دارای بار محتوایی است و به همین دلیل اطلاعات حسابداری برای مخاطبان گزارش‌های مالی حائز اهمیت است. بنابراین تصمیم افراد تابع خوراک اطلاعاتی آن‌ها است. به اعتقاد رضائی و سلیمانی راد (۱۳۹۱) به نقل از بلندی فر (۱۳۹۰)، اخبار خوب به عنوان نیروی محرکی برای ایجاد انگیزه برای سهامداران است؛ به طوریکه مهمترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات نیز اخبار خوب در قالب بازده واحدهای گزارشگر است [۴]. آن‌ها بیان می‌کنند که این معیار به تنهایی دارای بار محتوایی است و زمانی که این معیار کاهش یابد، یعنی عملکرد واحد گزارشگر خوب نیست و این سیگنال به خوبی به بازار منعکس و سهامداران آنرا درک می‌کنند (همان منبع). با توجه به توضیحاتی که از نظر گذشت و با توجه به بار اطلاعاتی گزارش‌های مالی که توسط واحد گزارشگر منتشر می‌شود، انتظار می‌رود این منبع رسمی به طور مستقیم بر رفتار سهامداران اثر بگذارد که این امر با اثرگذاری بر تصمیم‌گیری، اثر خود را در تغییر حجم معاملات سهام نشان می‌دهد.

پیشینه پژوهش

"اسلوان (۱۹۹۶) سود حسابداری را به دو جزء نقدی و تعهدی تقسیم نمود و نشان داد که اقلام تعهدی نسبت به سود نقدی برای پیش‌بینی سودهای آتی، پایداری کمتری دارند و شواهدی را ارائه نمود که نشان می‌داد سرمایه‌گذاران توانایی درک سطوح مختلف سود را نداشته و دچار وزن دهی غلط می‌شوند" [۱۱]. چن، گول و سو (۲۰۰۱) برای درک آنکه آیا سرمایه‌گذاران داخلی در بازار سهام چین از اطلاعات حسابداری در ارزش‌گذاری سهام استفاده می‌کنند یا خیر، به بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری در بازار چین پرداختند و دریافتند که اطلاعات حسابداری با ارزش سهام در بازارهای چین در ارتباط هستند [۱۵].

نتایج پژوهش آتیاس، سوپاتراکول و تسه (۲۰۰۵) نشان داد که سرمایه‌گذاران در میان گزارش سودهای جاری و سودهای پیش‌بینی شده آتی، به سودهای دوره جاری واکنش بیشتری نشان می‌دهند [۱۲]. این حاکی از این بود که سهامداران مورد بررسی در این پژوهش، دارای افق‌های کوتاه مدت هستند و برای آنان جریان‌های نقدی فعلی در اولویت است و بیش از جریان‌های نقدی آتی مورد توجه قرار می‌گیرد.

رگاب و عمران (۲۰۰۶) نیز در پژوهشی در مصر به بررسی رابطه میان اطلاعات حسابداری و ارزش‌گذاری سهام بر اساس استانداردهای حسابداری پرداختند و دریافتند که اطلاعات حسابداری در بازارهای مصر بر قیمت سهام واحدهای گزارشگر اثر می‌گذارند [۱۷]. این امر نشان از وجود بار اطلاعاتی اطلاعات است؛ همچنین این نتیجه نشان می‌دهد که گزارش‌های مالی منتشر شده توسط تهیه‌کنندگان اطلاعات مورد توجه واقع شده و در تصمیم‌گیری‌ها مفید واقع می‌شوند؛ به طوریکه رفتار بازار سهام را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد و اثر این واکنش را می‌توان به تغییرات قیمت سهام در بازار مصر ارجاع داد.

کوتاری، شو و وایسوک (۲۰۰۹) در پژوهشی دریافتند که واکنش منفی قیمت سهام به اخبار بد در مقایسه با واکنش بازار به اخبار خوب، به مراتب شدیدتر است [۱۶]. این نتیجه حاکی از این است که قدرت تخریب اخبار منفی به مراتب بیشتر از تأثیر مثبت اخبار خوب است. علت تشدید اخبار منفی بر رفتار سهامداران به دلیل بار روانی منفی اخبار بد است که در افراد محافظه‌کار نیز شدیدتر خود را نشان می‌دهد.

پژوهش باسو و همکاران (۲۰۱۳) نشان داد هنگامی که گزارش سود توأم با اخبار بد باشد، محتوای اطلاعاتی سود و سایر منابع برای مخاطبان گزارش‌ها دارای ارزشی برابر است و برای آنها تفاوتی معنادار ندارد؛ اما چنانچه گزارش سود حاوی اخبار خوب باشد، محتوای اطلاعاتی سود برای مخاطبان، به مراتب بیشتر از محتوای اطلاعاتی سایر منابع می‌باشد. آن‌ها همچنین دریافتند که در بازار سرمایه، گزارش سود (خبر خوب) به دلیل وجود محتوای اطلاعاتی آن، مهم‌ترین منبع در افشای اطلاعات می‌باشد [۱۴].

جهانخانی و صفاریان (۱۳۸۲) در پژوهشی تحت عنوان "واکنش بازار سهام به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران" دریافتند که بازار به سودهای برآوردی واکنش نشان می‌دهد و این نشان از وجود محتوای اطلاعاتی سود به عنوان اخبار خوب محسوب می‌شود [۳].

در سال (۱۳۸۵) مهر آرا و عبدلی طی پژوهشی تحت عنوان "نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در ایران" به بررسی نوع خبر (خوب و بد) بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند؛ در این پژوهش رابطه بین تکه‌های بازدهی با قیمت سهام و نوسانات شرطی و فرضیه عدم تقارن نوسانات مورد آزمون قرار گرفته شد که شواهد تجربی حاصل از به کارگیری مدل‌های نوسان بورس اوراق بهادار تهران نشان داد که تأثیر تکه‌های قیمتی منفی و مثبت بر نوسانات آتی قیمت به لحاظ آماری متفاوت نیست. مهم‌ترین دلایل احتمالی نتیجه مذکور را می‌توان به جوان بودن بورس اوراق بهادار تهران، کند بودن جریان اطلاعات و محدودیت‌های نهادی و سازمانی ارجاع داد [۸].

مجتهدزاده و نظری تنها (۱۳۸۷) در پژوهشی که به بررسی رابطه بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده هر سهم با تغییرات قیمت سهام پرداختند، دریافتند که بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده هر سهم و تغییرات قیمت سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۹].

نتایج پژوهش نیکبخت و افلاطونی (۱۳۹۳) حاکی از این است که واکنش بازار نسبت به اثرات اخبار خوب و بد بر روی پایداری اجزای سود می‌باشد؛ به عبارتی بازار اخبار خوب و بد را به عنوان عاملی که باعث افزایش پایداری سود می‌شود در نظر می‌گیرد و در این برآورد، دچار بیش نمائی می‌شود [۱۱].

نتایج فروغی و مهرداد آیسک (۱۳۹۳) نیز که به "بررسی واکنش بازار سهام به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده" پرداختند، دریافتند که واکنش بازار به اخبار بد، منفی است؛ اما چنانچه اخبار با تأخیر منتشر شوند، واکنشی مثبت در بازار ایجاد می‌کند. آن‌ها همچنین دریافتند که ارائه زود هنگام و یا دیر هنگام اخبار بد، در افکار مخاطبان تأثیری ندارد؛ این در حالی است که ارائه اخبار خوب دیر هنگام، اثری مثبت بر بازار می‌گذارد [۷].

پژوهش آقابیک زاده و فروغی (۱۳۹۶) نشان داد که قابلیت اتکای سودهای میان دوره‌ای بیشتر از پیش‌بینی سودهای سالانه است؛ هرچند از قدرت مربوط بودن کمتری برخوردار است [۱].

کامیابی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی بین افشای اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار" در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که بین معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار سرمایه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ ولی اخبار خوب و بد بر رابطه واکنش بازار سرمایه نسبت به افشای معاملات با اشخاص وابسته تأثیری ندارد [۸].

در پژوهشی مشابه، علی زاده و افلاطونی به بررسی کارایی بازار بورس تهران در واکنش به انعکاس سود حسابداری در قیمت سهام پرداختند. آنها برای انجام این پژوهش از رویکرد آزمون میسکین استفاده نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بازار اوراق بهادار تهران در انعکاس اطلاعات سود حسابداری، کارا نمی‌باشد و این امر حاکی از غیرعقلانی بودن قیمت‌گذاری سهام با استفاده از سود حسابداری و اجزای نقدی و تعهدی آن می‌باشد [۶].

فرضیه‌های پژوهش

بر اساس آنچه که مطرح شد، فرضیه پژوهش به شرح زیر تبیین می‌شوند:

- فرضیه (۱): اخبار خوب بر روی رفتار سهامداران تأثیر مثبت دارد.
فرضیه (۲): اخبار منفی بر روی رفتار سهامداران تأثیر منفی دارد.

روش‌شناسی و متغیرهای پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، از نوع همبستگی است. روش پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها به تعبیر مالکم اسمیت (۲۰۰۳)، از نوع آرشیوی است؛ زیرا برای آزمون فرضیه‌ها لازم است داده‌های مورد نیاز از منابع موجود یعنی صورت‌های مالی شرکت‌ها و سایت بورس اوراق بهادار گردآوری می‌شوند. آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی برآورد گردید. جمع‌بندی داده‌ها و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده اکسل اجراء و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزار **Eviews** نسخه نه انجام شد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، واحدهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران هستند که در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ حضوری مستمر و فعال داشتند. همچنین برای گزینش واحدهای گزارشگر به جهت افزایش دقت در مدل و همگن شدن داده‌ها، فیلترهایی اعمال گردید که از جمله آن می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

- واحدهای گزارشگر سال مالی منطبق بر ۱۲/۲۹ هر سال را داشته باشند؛
- تغییر سال مالی نداشته باشند؛
- وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند؛
- جزو واحدهای فعال تولیدی باشند و
- دارای حقوق مالکانه مثبت باشند.

بر این اساس و با توجه به فیلتر انجام شده، جدول غربالگری به صورت جدول یک ارائه شده است:

جدول ۱: غربالگری

۶۴۹	تعداد واحدهای پذیرفته شده تا پایان اسفند ۹۵
	کسر می‌گردد به ترتیب محدودیت‌های زیر:
۱۶۹	واحدهایی که از بورس خارج شده‌اند
۹۳	واحدهایی که طی سال‌های ۹۰ لغایت ۹۵ در بورس پذیرفته شده‌اند
۱۰۵	واحدهایی که زمینه فعالیت آن‌ها غیر از تولیدی می‌باشد
۶۲	واحدهایی که پایان سال مالی آن‌ها غیر از ۲۹ اسفند می‌باشد
۳۴	واحدهایی که وقفه معاملاتی سه ماهه داشته‌اند
۶۲	واحدهایی که اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس نبوده است
(۵۲۵)	جمع محدودیت‌ها
۱۲۴	نمونه آماری پژوهش

همان‌گونه که در جدول (۱) مشاهده می‌شود، با اعمال شرایط فوق ۱۲۴ شرکت به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شد. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های بورس اوراق بهادار از طریق پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین، سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین سامانه اطلاع رسانی کدال گردآوری شده است. همانطور که پیشتر نیز از نظر گذشت، پژوهش حاضر در صدد بررسی اخبار خوب و بد بر روی رفتار سهامداران است؛ بنابراین الگوی رگرسیونی برای آزمون فرضیه پژوهش به شرح زیر تبیین می‌شود:

مدل (۱)

$$SBit = \beta_0 + \beta_1GBNit + \beta_2AGEit + \beta_3SIZEit + \beta_4AQit$$

عناصر مدل شماره یک عبارتند از:

SB: رفتار سهامداران؛

GBN: اخبار خوب و بد؛

AGE: عمر شرکت؛

SIZE: اندازه شرکت و

AQ: کیفیت حسابداری.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

رفتار سهامداران

در پژوهش حاضر، برای اندازه‌گیری رفتار سهامداران از لگاریتم طبیعی میانگین حجم مبادلات سالانه سهام که از یکم مرداد سال بعد از دوره مالی است آغاز و به مدت یکسال (۳۱ تیر ماه سال آتی) در نظر گرفته می‌شود، به دست می‌آید. بعبارتی حجم فروش سالانه سهام واحد گزارشگر حسابداری شده متعلق به دوره t ، از تاریخ یکم مرداد سال بعد ($t+1$) به مدت یکسال ($t+2$) قابل اندازه‌گیری است. در پژوهش حاضر، رفتار سهامداران بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا رفتار در این پژوهش، معلول به علتی دیگر است. با این استدلال که گزارش‌های حسابداری شده نهایتاً تا تاریخ ۳۱ تیرماه هر سال منتشر می‌شوند؛ انتظار می‌رود پس از انتشار گزارش‌ها و باز شدن معاملات، آثار گزارش‌های منتشر شده نمایان شود.

متغیر مستقل

اخبار خوب و بد حسابداری

این متغیر یک متغیر مجازی است که در مورد اخبار بد (نرخ بازده سهام منفی یا صفر) یک و در مورد اخبار خوب (نرخ بازده مثبت سهام) صفر می‌گیرد [۸].

متغیر تعدیل کننده

برای افزایش قابلیت اتکای مدل، از سه متغیر تعدیلی کیفیت حسابداری، سایز و عمر واحد گزارشگر استفاده گردید. در ادامه به تعریف مفهومی و عملیاتی این سه متغیر پرداخته و سپس مدل رگرسیونی پژوهش را معرفی می‌کنیم.

کیفیت حسابداری

بر اساس ادبیات موضوعی، در مورد کیفیت افشای حسابداری تعاریف متعددی وجود دارد؛ دی آنجلو کیفیت حسابداری را احتمال توانایی حسابداری در کشف تحریف‌های با اهمیت بیان می‌کند [۲]. وندا والاس (۱۹۸۷)، کیفیت حسابداری را بهبود میزان شفافیت اطلاعات حسابداری تعریف می‌کند (همان منبع). لی و همکاران نیز در تبیین کیفیت حسابداری، کیفیت حسابداری را احتمال عدم انتشار گزارش مقبول برای صورت‌های مالی حاوی اشتباهات اساسی تعریف می‌کنند (همان منبع). دی فاند و

ژانگ (۲۰۱۴)، اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی مشکل است؛ زیرا میزان اعتباربخشی حسابرسی، ملموس نیست (همان منبع).

دی فاند و ژانگ (۲۰۱۴) معیارهای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی را به دو دسته شاخص‌های مبتنی بر ورودی و شاخص‌های مبتنی بر خروجی طبقه‌بندی می‌کنند (همان منابع). برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی در پژوهش حاضر به تبعیت از دی فاند و ژانگ (۲۰۱۴)، از معیارهای ورودی اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی استفاده می‌کنیم. برای این کار از شاخص اندازه مؤسسه حسابرسی بهره می‌بریم. این متغیر یک متغیر موهومی در نظر گرفته شده است که به صورت صفر و یک شناخته می‌شود و چنانچه واحدگزارشگر بوسیله توسط سازمان حسابرسی فرآیند حسابرسی خود را تجربه کند، عدد یک؛ و در غیر این صورت عدد صفر را به خود اختصاص می‌دهد. زیرا استدلال می‌شود که چنانچه فرآیند حسابرسی توسط سازمان حسابرسی انجام بگیرد، بنا به دلایلی از قبیل تجربه کاری بالا، تنوع کاری بالا، در اختیار داشتن امکانات مناسب و غیره، دارای کیفیتی بالاتر از سایر واحدهای حسابرسی می‌باشد. این رویکرد بر اساس اعتقاد دی‌آنجلو شکل گرفته است (همان منابع).

سایز

بر اساس ادبیات پژوهشی، مبانی گوناگونی برای اندازه‌گیری سایز واحد گزارشگر معرفی شده است که از جمله آن می‌توان به لگاریتم طبیعی دارائی‌ها، لگاریتم طبیعی فروش واحد گزارشگر، تعداد پرسنل، سایز محیطی واحد گزارشگر و غیره اشاره نمود. در پژوهش حاضر بر اساس نوع موضوع، با توجه به اثرگذاری حجم فروش بر روی رفتار سهامداران، از این معیار برای اندازه‌گیری سایز استفاده شده است. انتظار می‌رود که با توجه به اثرگذاری حجم فروش بر روی رفتار افراد، این معیار معیار معقول و مناسبی باشد. برای این منظور و برای همگن سازی داده‌ها، از لگاریتم طبیعی فروش بر اساس رابطه دو بهره می‌بریم (همان منبع):

رابطه (۲):

$$\text{Size} = \text{Ln Sale}$$

عمر واحدگزارشگر

منظور از عمر واحدگزارشگر، مدت زمانی است که از شروع فعالیت واحدگزارشگر می‌گذرد. بر اساس چرخه عمر، چهار مرحله معرفی، رشد، بلوغ و افول تعریف شده است. از طرفی و با توجه به فرض تداوم فعالیت، با آنکه پایانی برای عمر واحدگزارشگر وجود دارد، اما زمان آن مشخص نیست؛ بنابراین فرض بر این است که واحدها در دوره رشد تا بلوغ خود به سر می‌برند (مگر خلاف آن ثابت شود). بنابراین عمر واحدگزارشگر از جمله عواملی است که می‌تواند بر روی تصمیم سرمایه‌گذاران مفید واقع شود. دلایلی از جمله شناخت و شهرت واحدگزارشگر، پیش بینی روند سودآوری، اطمینان نسبی از عدم خروج از بازار و غیره از جمله دلایلی‌اند که تحت تأثیر عمر واحدگزارشگر بوده و باعث می‌شود سهامدان به واحدهای قدیمی، نظر مساعدتری داشته باشند. برای سنجش عمر واحدگزارشگر در این پژوهش از محاسبه لگاریتم طبیعی سال‌های فعالیت واحدهای فعال در بورس اوراق بهادار استفاده شد.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی پژوهش در جدول شماره دو نشان داده شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی پژوهش

متغیر	رفتار سهامداران	اخبار خوب و بد	عمر واحدگزارشگر	اندازه واحدگزارشگر	کیفیت حسابداری
میانگین	۱۳/۵۰	۰/۲۳	۲/۶۶	۱۴/۰۲	۰/۲۲
میانه	۱۳/۷۱	۰	۲/۷۱	۱۳/۸۴	۰/۰۰
بیشینه	۱۷/۸۸	۱	۳/۷۸	۱۹/۳۷	۱
کمینه	۹	۰	۰	۸/۵	۰
انحراف معیار	۱/۱۶۱	۰/۴۲	۰/۴۸	۱/۴۵	۰/۴۱
چولگی	-۰/۱۵	۰/۲۷	-۰/۵۱	۰/۶۸	۱/۳۶
کشیدگی	۳/۵۰	۱/۰۷	۵/۰۴	۴/۲۵	۲/۸۷
مشاهدات	۷۴۴	۷۴۴	۷۴۴	۷۴۴	۷۴۴

یکی از آزمون‌های ضروری قبل از آزمون فرضیه، بررسی مانایی متغیرهای پژوهش است. زیرا استفاده از متغیرهای ناماننا در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب شده و آزمون‌های آماری متعارفی که اساس آن‌ها بر پایه آماره‌های تی، اف، خی دو و آزمون‌های مشابه بنا شده‌اند، مورد تردید قرار می‌گیرند. در این پژوهش از آزمون هادری برای بررسی مانایی متغیرهای پژوهش استفاده شد و نتایج بدست آمده در جدول سه نشان داده شده است.

جدول ۳: مانایی

متغیر	آماره	احتمال	نتیجه‌گیری
رفتار سهامداران	۱۵/۴۷۲۴	۰/۰۰۰۱	مانا
اخبار خوب و بد	۱۰/۹۶۱۴	۰/۰۰۰۱	مانا
عمر واحدگزارشگر	۱۸/۱۴۰۶	۰/۰۰۰۱	مانا
اندازه واحدگزارشگر	۱۶/۷۸۷۲	۰/۰۰۰۱	مانا
کیفیت حسابداری	۸/۱۳۰۵	۰/۰۰۰۱	مانا

همان طور که در جدول سه مشاهده می‌شود، همه متغیرهای پژوهش در سطح خطای کمتر از یک درصد مانا می‌باشند.

آزمون فرضیه

با توجه به این که در تخمین رگرسیون با داده‌های ترکیبی از الگوهای متفاوتی می‌توان برای تخمین ضرایب متغیرهای مدل استفاده کرد، لازم است قبل از برآزش مدل پژوهش، شکل مناسب داده‌ها مشخص شود. همان طور که در جدول چهار مشاهده می‌شود، آماره‌های هر دو آزمون (چاو و هاسمن) در سطح خطای کمتر از پنج درصد معنادار هستند؛ بنابراین داده‌ها از نوع تابلویی بوده و باید با روش اثرات ثابت تخمین زده شوند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در جدول چهار نشان داده شده است.

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس داده‌های تابلویی و اثرات ثابت

SBIt = $\beta_0 + \beta_1\text{GBNIt} + \beta_2\text{AGEit} + \beta_3\text{SIZEit} + \beta_4\text{AQit}$			
متغیر	ضریب	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	۶/۸۱۵۸	۸/۶۶۱۲	۰/۰۰۰۱
اخبار خوب و بد	-۰/۲۶۰۱	-۴/۳۷۳۸	۰/۰۰۰۱
عمر واحدگزارشگر	۰/۵۷۳۳	۳/۸۲۰۰	۰/۰۰۰۱
اندازه واحدگزارشگر	۰/۳۷۹۶	۵/۵۷۶۳	۰/۰۰۰۱
کیفیت حسابرسی	۰/۰۳۰۴	۰/۲۲۳۱	۰/۸۲۳۵
آزمون چاو		۴۱/۶۷۲۱	۰/۰۰۰۱
آزمون هاسمن		۳۲/۹۱۵۵	۰/۰۰۰۱
معناداری کلی مدل		۱۴۸/۹۳۰۸	۰/۰۰۰۱
دوربین-واتسون		۲/۱۲۱۱	
ضریب تعیین		۰/۲۱۱۸	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۰۷۵	

در جدول چهار، آماره F فیشر مدل نشان می‌دهد که مدل در سطح خطای کمتر از یک درصد معنادار است و ضریب تعیین تعدیل شده آن بیان می‌کند که ۲۱ درصد از تغییرات در رفتار سهامداران توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد که بین اخبار خوب و رفتار سهامداران رابطه مثبت و بین اخبار بد و رفتار سهامداران رابطه منفی معنادار برقرار است. همچنین نتایج حاصل از تخمین مدل

اول نشان می‌دهد که رفتار سهامداران با اندازه و عمر واحدگزارشگر ارتباط مثبت و معناداری دارد؛ ولی بین رفتار سهامداران و کیفیت حسابداری رابطه معناداری حاکم نیست.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش حاضر درصدد آزمون تأثیر اخبار خوب و بد بر رفتار سهامداران است. برای این منظور از اطلاعات ۱۲۴ واحدگزارشگر فعال در بورس اوراق بهادار تهران که سهامشان به صورت مستمر و فعال طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ معامله گردیده است، به کمک روش آماری رگرسیون چند متغیره استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که سهامداران به اخبار خوب و بد واحدگزارشگر واکنش نشان می‌دهند. در صورتی که اخبار منتشر شده اخبار خوبی باشند (تأثیر مثبت بر بازده سهام واحدگزارشگر داشته باشند)، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری برای خرید سهام این واحدها دارند و حجم معاملات سهام این واحدها افزایش می‌یابد. در عوض اگر اخبار بد از واحدگزارشگر منتشر گردد، واکنش سهامداران به این اخبار (اخبار بد) منفی می‌باشد و تمایل سرمایه‌گذاران به معامله سهام این واحدها کاهش می‌یابد. از آنجایی که در این پژوهش مشخص شده که سهامداران به اخبار خوب و بد واکنش نشان می‌دهند، به قانون‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا با کنترل مؤثر بر بازار و به حداقل رساندن شایعات بازار از خرید هیجانی سهام و تشکیل حباب در سهام واحدها و تبعات بعدی آن جلوگیری کنند. همچنین به سهامداران توصیه می‌شود تا قبل از واکنش به اخبار منتشره در رابطه با واحدگزارشگر، آن را مورد راستی‌آزمایی قرار دهند تا بتوانند اخبار کذب را از اخبار صدق تشخیص دهند و تصمیم درستی اتخاذ کنند.

همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رفتار سهامداران با اندازه و عمر واحدگزارشگر ارتباط مثبتی دارند. این یافته‌ها به طور کلی بیان می‌کنند که واحدها با سابقه فعالیت زیاد در بورس اوراق بهادار و فروش سالانه بالا دارای حجم معاملات بیشتری نسبت به واحدهای تازه وارد و فروش کم هستند. همچنین نتایج پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه بین کیفیت حسابداری و رفتار سهامداران است؛ شاید دلیل این یافته عدم توجه سهامداران به حسابداری واحدگزارشگر باشد.

با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود رفتار سهامداران جزء و عمده بصورت مجزا نسبت به اخبار خوب و بد اطلاعات بررسی و تحلیل شود و مشخص شود که کدام یک از سهامداران نسبت به این اخبار حساسیت بیشتری نشان می‌دهند. در پژوهشی دیگر می‌توان به کمک علم روانشناسی، شخصیت سهامداران را به عنوان یک عامل اساسی در رفتار سهامداران در نظر گرفته شود.

یکی از محدودیت‌هایی که در رابطه با پژوهش‌های مالی رفتار در ایران وجود دارد آن است که در بورس اوراق بهادار تهران به دلیل عدم علم کافی در رابطه با سرمایه‌گذاری عموماً سرمایه‌گذاران رفتار عقلایی و منطقی ندارند، و این عامل می‌تواند نتایج حاصل از پژوهش را دستخوش تغییر کند.

فهرست منابع

۱. آقاییک زاده، مهدی و فروغی، داریوش، (۱۳۹۶)، "بررسی واکنش بازار سهام به اخبار هم زمان سودهای میان دوره‌های و پیش‌بینی سودهای سالیانه"، **فصلنامه حسابداری مالی**، شماره ۳۴، صص ۱۴۹-۱۲۴.
۲. بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن پور، شیوا، (۱۳۹۶)، "پژوهش‌های تجربی و روش شناسی در حسابداری"، چاپ سوم، انتشارات ترمه-تهران.
۳. جهانخانی، علی و صفاریان، امیر، (۱۳۸۲)، "واکنش بازار سهام به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهش‌های مالی**، شماره ۱۶، صص: ۸۱-۶۱.
۴. رضائی، فرزین و سلیمانی راد، سکینه، (۱۳۹۱)، "تأثیر اطلاعاتی سود بر قیمت و بازده دوره نگهداری سهام"، **فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**، شماره ۱۳، صص: ۱۹-۱.
۵. سهرابی، شهلا و علوی، سید محمد، (۱۳۸۹)، "رفتار شهروندی"، **فصلنامه مدیریت و کسب و کار**، شماره ۸، صص ۱۸۲-۱۷۱.
۶. علی زاده، حسن و افلاطونی، عباس، (۱۳۹۷)، "بررسی کارایی بازار بورس تهران در انعکاس اطلاعات سود حسابداری و اجزای آن در قیمت‌های سهام: رویکرد آزمون میشکین (۱۹۸۳)"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۳۹، صص: ۱۴۸-۱۳۳.
۷. فروغی، داریوش و مهرداد آیسک، سید سعید، (۱۳۹۴)، "بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده"، **پژوهش‌های تجربی حسابداری**، شماره ۱۷، صص: ۱۶۲-۱۳۹.
۸. کامیابی، یحیی؛ اسکو، وحید و احسان بوژمهرانی، (۱۳۹۶)، "تأثیر اخبار خوب و بد بر رابطه بین اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار"، **دانش حسابداری مالی**، شماره ۲، صص: ۹۵-۱۱۴.
۹. مجتهدزاده، ویدا و نظری تنها، نرگس، (۱۳۸۷)، "بررسی رابطه بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده هر سهم با تغییرات قیمت سهام"، **پژوهش‌نامه علوم انسانی و اجتماعی**، شماره ۸، صص: ۱۲۴-۱۱۷.
۱۰. مهرآرا، محسن و عبدلی، قهرمان، (۱۳۸۵)، "نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در ایران"، **فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران**، شماره ۲۶، صص: ۴۰-۲۵.
۱۱. نیکبخت، نادر و افلاطونی، عباس، (۱۳۹۳)، "بررسی تأثیر اخبار خوب و بد بر درک سرمایه‌گذاران از میزان پایداری اقلام تعهدی"، **بررسی‌های حسابداری**، شماره ۳، صص: ۹۴-۷۹.

12. Atiase, R. S.; Supattarakul, L. and Tse, S. (2005), "Market reaction to multiple contemporaneous earnings signals: Earnings announcements and future earnings guidnes", **Review of Accountant Studies**, Vol. 4, PP: 495-525.
13. Basu, S. (1997). "The Conservatism principle and the Asymmetric Timeliness of earnings", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 24(1), PP: 3-37.
14. Basu, S.; Duong. T. X.; Markov, S. and Tan, E. J. (2013), "How important are earnings announcement as an information source?", **European Accounting Review**, Vol. 22(2), PP: 221-256.
15. Chen, J. P. C.; Gul. F. and Su, X. (2001), "Is Accounting Information value relevant in the emerging chines stock market?". **Journal of International Accounting**, Vol. 10, PP: 1-22.
16. Kothari, S. P.; Shu, S. and Wysocki, P. D. (2009), "Do Managers withhold Bad News?", **Journal of Accounting Research**, Vol. 47(1), PP: 241-276.
17. Regab, A. and Omran, M. M. (2006), "Accounting Information, Value relevance, and investors behavior in the Egyptian equity market". **Review of Accounting and Finance**, Vol. 5, PP: 279-297.
18. Thomson, Grace S. (2008), "Finance Theories Taxonomy". In **SSRN**: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1087583.

تهران، میرداماد، نرسیده به میدان محسنی، خیابان حساری، نبش کوچه دهم پلاک ۳۴

کد پستی: ۱۵۴۷۷۳۳۹۱۱

تلفن: ۲۲۲۲۷۲۲۱

فکس: ۲۲۹۰۷۶۷۲

وبسایت

www.iaaaar.com

ایمیل

iranianiaa@yahoo.com



The Effect of Good and Bad Accounting News on Shareholder Behavior

Sina Kheradyar (PhD)¹©

Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University, Rasht, Iran

Hossein Kazemi (PhD)

Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University, Qazvin, Iran

Mohammad Javad Tasaddi Kari

Ph.D. Student in Accounting, Islamic Azad University, Rasht, Iran

Javid Yar Ahmadi

M.A. in Accounting, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran

(Received: 4 May 2019; Accepted: 23 October 2019)

The present study seeks to explain the impact of accounting good and bad news on stockholder behavior. It is expected that good and bad news issued by financial reports will affect the behavior of shareholders as a result of the information burden. The behavior of the resulting effects can be seen in fluctuations in the volume of stock exchanges of the reporter's firms. In this study, contrary to similar researches, rather than distributing a questionnaire, the behavior of shareholders was evaluated by monitoring the volume of transactions. The sample of this study is the active units of Tehran Stock Exchange. The data was extracted from the databases of Rahavard-e-novin, the site of the stock exchange organization and the Codall system. Based on screening, 124 active reporter firms were selected from 649 reporter firms which were operating under the supervision of the organization from 2011 to 2016. Based on the results, accounting's good and bad news affects the behavior of shareholders and investors. This is while stockholders and investors have behavioral superstitions and do not follow the logical pattern.

Keywords: Accounting, Good News, Bad News, Stockholder Behavior.

¹ sinakheradyar@gmail.com © (Corresponding Author)