

بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

زهره سادات میرطاهری^۱، دکتر رویا دارابی^۲

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۲/۱۲ تاریخ پذیرش: ۹۸/۴/۴

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بوده است. در این تحقیق، کیفیت حسابرسی به‌عنوان متغیر تعدیلگر و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران به‌عنوان متغیر مستقل و ضریب واکنش سود به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شدند. براساس روش غربالگری، تعداد ۱۰۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شد. در این پژوهش، روش تحقیق به‌صورت توصیفی - علی است؛ و چون می‌تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، از این روش، نوعی تحقیق کاربردی است. همچنین، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار ایویز انجام شد. نتایج پژوهش نشان داد، بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه معنادار وجود دارد. کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است.

کلیدواژه‌ها: کیفیت حسابرسی، گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، ضریب واکنش سود، بورس اوراق بهادار تهران، مالیه رفتاری.

مقدمه

کیفیت حسابرسی تأثیرگذاری معناداری بر ضریب واکنش سود دارد. وی خاطر نشان ساخت که شرکت‌ها کیفیت سود را تنها در رشد فروش، کنترل هزینه و استراتژی‌های کاهش هزینه بهبود می‌بخشند. بنابراین، کیفیت گزارشگری سود و کیفیت حسابرسی به‌طور موفقیت‌آمیزی، به ایجاد محدودیت در دستکاری سود منجر می‌شود (نانس^۴ و همکاران، ۲۰۱۴).

نقش حسابرسان در اعتباربخشی به اطلاعات سود شرکت‌ها در پی تجدید ارائه اخیر سود و ورشکستگی شرکت‌های بزرگ، دارای اهمیت درخور توجهی است. تفاوت‌های ناشی از کیفیت حسابرسی، به‌صورت تفاوت در اعتبار ارائه‌شده از سوی حسابرسان و کیفیت سود صاحبکار آنها خود را نشان می‌دهند. آلکالی و همکاران^۳ (۲۰۱۴)، طی تحقیقات خود نشان داد که

ros202000@yahoo.com

royadarabi110@yahoo.com

3. Alkali

4. Nans et al

۱. کارشناس ارشد حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران،

۲. دانشیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران،

شرکت‌هایی که کمیته حسابرسی بانفوذ و اثربخش‌تری دارند، ضعیف‌تر است (کامارودین^۶ و باندردت، ۲۰۱۲).

پرساکیس^۷ (۲۰۱۶)، در تحقیقات خود، ارتباط بین کیفیت حسابرسی، گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود طی بحران مالی جهانی را بررسی کرد. وی اذعان داشت که بین کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد؛ همچنین، طی بحران مالی جهانی، کیفیت حسابرسی کاهش می‌یابد. از طرفی، طی بحران مالی جهانی، ارتباط مثبت و معناداری بین کیفیت سود و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و بین کیفیت سود و کیفیت حسابرسی وجود دارد. در نهایت، طی بحران مالی جهانی، ارتباط مثبت و معناداری بین کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران وجود دارد.

ژانگ^۸ و همکاران (۲۰۱۸)، به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است.

بنابراین، پژوهش حاضر به بررسی چگونگی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. به نظر می‌رسد پاسخ به این سؤال می‌تواند برای مدیران موظف و غیرموظف شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه و نهادی و حساب‌برسان مستقل بسیار مؤثر باشد.

مبانی نظری

چارچوب کیفیت حسابرسی

کیفیت حسابرسی، در اغلب پژوهش‌های تجربی

تحقیقات گذشته (نمازی و همکاران، ۱۳۹۰)، نشان می‌دهند که کیفیت حسابرسی بالاتر سبب می‌شود که انجام عمل مدیریت سود از سوی مدیران شرکت‌ها به‌طور چشمگیری کاهش یابد. در این میان، توجه به وجود معیارهای مختلف برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر نتایج حاصل خواهد داشت. حساب‌برسان با کیفیت بالا، قادر به کشف مدیریت سود هستند. زیرا دانش بیشتری نسبت به سایر حساب‌برسان دارند و سعی می‌کنند از مدیریت فرصت‌طلبانه سود، ممانعت و شهرت خویش را حفظ کنند. از طرفی، در شرکت‌هایی که از حساب‌برسان متخصص صنعت استفاده می‌کنند، افزایش در اقلام تعهدی اختیاری و کاهش در ضرایب واکنش سود نسبت به سایر شرکت‌ها کمتر است (جنکینز^۱ و همکاران، ۲۰۱۲).

ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده از سوی شرکتی که اوراق بهادار را منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کند. به عبارت دیگر، ضریب واکنش سود، حساسیت بازار به اعلان سود را از طریق ضریب شیب رگرسیون بین بازده‌های غیرعادی و سودهای غیرمنتظره، اندازه‌گیری می‌کند (اسکات^۲، ۲۰۱۳). تحقیقات نشان داده است، ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که از حساب‌برسان متخصص در صنعت بهره می‌برند، بالاتر است (بالسام^۳ و همکاران، ۲۰۱۳). همچنین، ضریب واکنش سود به‌طور قابل ملاحظه‌ای برای شرکت‌هایی که در سطح بالایی از حق الزحمه خدمات غیرحسابرسی هستند، در مقایسه با آنان که در سطح پایین حق الزحمه خدمات غیرحسابرسی هستند، پایین‌تر است (فرانسیس^۴ و همکاران، ۲۰۰۵).

کارول لیو^۵ و همکاران (۲۰۱۰)، طی بررسی‌های خود دریافتند، ضریب واکنش سود با خدمات غیرحسابرسی مرتبط است. به این ترتیب که هرچه ضریب واکنش سود پایین‌تر باشد، خدمات غیرحسابرسی ارائه‌شده از سوی حساب‌برسان بالاتر است. از طرفی، تأثیر مضر خدمات غیرحسابرسی بر کیفیت اطلاعات مالی، با توجه به ضریب پایین‌تر واکنش سود ایجاد می‌شود. پژوهش‌ها نشان می‌دهند این رابطه منفی در

1. Jenkinz et al

2. Scot

3. Balsam

4. Francis et al

5. Karolliou, et al

6. Kamarodin & Banderet

7. Persakis

8. Xang et al

توصیف شده است، مربوط می‌شود. حسن شهرت حسابرس، اغلب در پژوهش‌های تجربی پیرامون کیفیت حسابرسی آزمون شده است. بنابراین، اغلب در ادبیات مربوط فاصله بین شایستگی (صلاحیت)، و استقلال درک شده و واقعی مبهم است. اجزای کیفیت حسابرسی، یعنی حسن شهرت حسابرس و توانایی آگاهی‌دهندگی حسابرسی، از ادبیات دانشگاهی و حرفه‌ای برگرفته شده است. اجزای مذکور، دو محصول کیفیت حسابرسی، یعنی اطلاعات معتبر و اطلاعات باکیفیت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. حسن شهرت حسابرس بر دیدگاه استفاده‌کنندگان از مراقبت حرفه‌ای حسابرس استوار است، که این مطلب هم عموماً غیرقابل مشاهده است (علوی طبری و همکاران، ۱۳۹۱).

همان‌طور که والاس بیان می‌کند، مراقبت حرفه‌ای حسابرس، کیفیت اطلاعات را با بهبود مناسب، کاهش آلودگی و کاهش سوگیری اطلاعات تحت تأثیر قرار می‌دهد. این موضوع نشانگر این است که توانایی حسابرس برای ارائه اطلاعاتی درباره تفاوت بین شرایط اقتصادی گزارش‌شده صاحبکار و شرایط اقتصادی غیرقابل مشاهده و درست صاحبکار کمینه است. مهم‌تر از همه اینکه، مراقبت حرفه‌ای حسابرس باید با گزارش‌های مالی شرایط اقتصادی درست صاحبکار و کیفیت برتر اطلاعات ارتباط نزدیک‌تری داشته باشد. توانایی اثربخشی نظارت حسابرسی تحت تأثیر شایستگی و بی‌طرفی حسابرس (درواقع استقلال حسابرس) قرار دارد. حسن شهرت حسابرس به درک بازار از شایستگی و بی‌طرفی (استقلال ظاهری) حسابرس مرتبط است. این امر، توانایی حسابرس برای افزایش اعتبار صورت‌های مالی (حتی در فقدان اطلاعات باکیفیت) را نمایش می‌دهد. حسن شهرت، احتمالاً به‌عنوان ویژگی اندازه مؤسسه حسابرسی است. درحقیقت، توانایی نظارت حسابرس می‌تواند با نوع قرارداد حسابرسی تغییر کند. بنابراین، همان‌طور که رسوایی‌های اخیر، مانند رسوایی اندرسون اثبات کرده است، حسن شهرت بالای حسابرس در کوتاه‌مدت به درک معتبر اطلاعات با کیفیت پایین منجر می‌شود. به این ترتیب، در سطح خرد

انجام‌شده پیرامون کیفیت حسابرسی، به‌نحوی در رابطه با ریسک حسابرسی تعریف شده است. ریسک حسابرسی، ریسکی است که حسابرس درباره صورت‌های مالی حاوی تعریف بااهمیت، نظر نامعتبر ارائه کند. برای مثال، دی‌آنجلو^۱ (۱۹۸۱)، کیفیت حسابرسی را به‌عنوان احتمال ارزیابی بازار از: ۱. تحریف‌های بااهمیت موجود در صورت‌های مالی که از سوی حسابرس کشف نشده است، و ۲. گزارش تحریف‌های مذکور، تعریف کرده است. اکثر تعاریف دیگر از کیفیت حسابرسی، به‌رغم تفاوت‌ها، برخی از ویژگی‌های دی‌آنجلو را بازتاب می‌دهند (علوی طبری و همکاران، ۱۳۹۱).

تعریف دی‌آنجلو، نشان‌دهنده ویژگی انتقادی از درک تأثیر حسابرسی بر اطلاعات صورت‌های مالی است. بیانیه مفاهیم بنیادی حسابرسی، به توانایی حسابرس برای کنترل کیفیت اطلاعات تولیدی یا اطمینان‌بخشی از مطابقت آنها با اصول پذیرفته‌شده حسابداری می‌پردازد. مطابق قسمت ۱، از تعریف دی‌آنجلو، این امر به شایستگی حسابرس یا توانایی کشف تعریف یا اهمیت مربوط می‌شود. قسمت ۲، از تعرف فوق، یعنی احتمال گزارشگری تعریف مذکور، موکول به استقلال حسابرس است.

از آنجا که تضاد منافع بین استفاده‌کنندگان و تهیه‌کنندگان اطلاعات، به افزایش تقاضا برای حسابرسی منجر می‌شود. بنابراین، استقلال باید ویژگی بنیادی حسابرسی باشد. درجه شایستگی (صلاحیت)، و استقلال حسابرس به اجرای کیفیت حسابرسی وابسته است. نکته مهمی که در تعریف دی‌آنجلو وجود دارد، این است که این تعریف در زمینه احتمالات ارزیابی‌شده بازار است. از این رو، تعریف مذکور به درک بازار از اینکه آیا حسابرس، عملیات حسابرسی را با شایستگی انجام داده و نیز میزان درک از استقلال حسابرس، وابسته است. دی‌آنجلو با تعریف مفهوم درک بازار از شایستگی (صلاحیت)، و استقلال حسابرس، به‌سمت تأکید و اجرای کیفیت حسابرسی تغییر جهت می‌دهد (علوی طبری و همکاران، ۱۳۹۱).

این مطلب به آنچه در بیانیه پژوهش حسابرسی شماره ۶، با عنوان توانایی حسابرس برای افزایش اعتبار صورت‌های مالی

این مزیت را دارد که بررسی رفتار عملی ضریب واکنش سود، براساس محتوای غنی‌تری از تئوری قابل انجام خواهد بود. در غیر این صورت، ضریب واکنش سود، تنها در بستر رویکردی بسیار ساده و ابتدایی از واکنش بازار ارزیابی می‌شد (کیم^۳ و ویلت، ۲۰۱۳).

مالیه رفتاری

مالیه رفتاری، شامل بخش گسترده‌ای از جنبه‌های روان‌شناسی و علوم اجتماعی است که با فرضیه بازار کاراً تناقض دارد. درحقیقت، مالیه رفتاری مطالعه چگونگی تفسیر و عمل بر مبنای اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه از سوی افراد است. به عبارت دیگر، به دنبال تأثیر فرایندهای روان‌شناختی در فرایند تصمیم‌گیری است. مالیه رفتاری در پی تجزیه و تحلیل و بررسی پدیده‌های جامع بازار براساس مکانیسم‌های روانی رفتارهای سرمایه‌گذاری است (شیائو^۴ و همکاران، ۲۰۰۶). عوامل مربوط به یک مدل اقتصاد روان‌شناختی چیست؟

ون^۵ (۱۹۹۶)، توضیح بسیار خوبی در این زمینه ارائه می‌دهد. اصولی که از مردم ارائه شده، این است که پدیده‌های اقتصادی یکسان، ممکن است درک متفاوت و غیرمعقولی داشته باشند. شناخت مردم ذهنی و قضاوتی است. به عنوان یک نتیجه، واکنش و پاسخ هریک از آنها ممکن است از دیگری متفاوت باشد، اما در هر زمان ممکن است بر واکنش و درک دیگری اثر بگذارد. با در نظر گرفتن این فرض که سرمایه‌گذاران، عقلایی و تحت تئوری مالی مدرن عمل می‌کنند، انحراف قیمت بازار سهام در بیشتر مواقع برابر ارزش ذاتی آن خواهد بود که منعکس‌کننده تمامی عوامل اساسی از سهام، مانند وضعیت مالی، سودآوری، عملکرد، عوامل زیست محیطی، چرخه اقتصادی، محیط قانونی، رقابت و غیره است. در تئوری مالی مدرن، اثر عوامل روانی در نظر گرفته نمی‌شود و بسیاری از مردم می‌توانند به برآورد عادلانه‌ای

ممکن است رابطه مبهمی بین کیفیت اطلاعات درک‌شده و توانایی نظارت حسابرس وجود داشته باشد. به هر حال، در تنظیم مجدد واقعیت اطلاعات افشاشده، انتظارات باید معقول باشد. بر این باوریم که پژوهش‌های انجام‌شده در باب رابطه مذکور کافی نیست (حساس یگانه و قنبریان، ۱۳۸۵).

ضریب واکنش به سود

بسیاری از مطالعات انجام‌شده با استفاده از مدل رگرسیون، ارتباط بازدهی به‌عنوان متغیر وابسته را با سود به‌عنوان متغیر مستقل بررسی کرده‌اند. نتایج مطالعاتی که بر روی ارتباط بین بازدهی با سود شرکت‌ها انجام شده است، ضریب مشخصی را در بررسی رگرسیون سود غیرمنتظره سالانه به‌عنوان متغیر مستقل و بازدهی غیرعادی را به‌عنوان متغیر وابسته معرفی می‌کنند. نتایج این تحقیقات حاکی از آن است که رگرسیون مذکور دارای شیب مشخصی در رابطه خطی زیر است:

$$R_i = a + b(E_i) + e_i$$

که در آن: R نشان‌دهنده بازدهی و E نشان‌دهنده سود و e عامل توزیع رندوم است. در این رابطه خطی، شیب منحنی یا ضریب متغیر مستقل که با b نشان داده شده است، ضریب واکنش به سود یا به‌صورت مخفف ERC نامیده می‌شود (فان^۱ و نصیر ۲۰۱۲).

ضریب واکنش سود در برخی از پژوهش‌ها برای مثال، در مطالعات پنمن^۲ در سال ۱۹۹۲، به‌عنوان ضریب ثابت در منحنی رگرسیون بازدهی به‌عنوان تابعی از سود مورد استفاده قرار گرفته است؛ اما این فاکتور در اغلب مواقع به ضریب ثابت در رگرسیون بازدهی غیرمنتظره برحسب سود غیرمنتظره اتلاق می‌شود. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، در مدل‌های اخیر تلاش شده است که ارتباط‌های بین سود غیرمنتظره و بازدهی غیرمنتظره بررسی شوند که به‌طور کلی، سطح پیچیده‌تری از تحلیل نسبت به بررسی سود صرف به بازدهی صرف را تشکیل می‌دهد. تعریف ضریب واکنش سود به روش اخیر،

1. Fan & Nasir

2. Penman

3. Kim & Vilet

4. Shiao et al

5. Wen

دو فرض اصلی و محدودکننده پارادایم سنتی، بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار و عقلانیت کامل را کنار می‌گذارد. مالیه رفتاری دو پایه اصلی دارد: یکی محدودیت در آریترایز، که بر این اساس، سرمایه‌گذاران عقلایی به دلیل آنکه با شرایط پذیرفتن برخی ریسک‌ها روبه‌رو هستند، به راحتی نمی‌توانند از فرصت‌های آریترایز استفاده کنند. دومین پایه مالیه رفتاری، روان‌شناسی است که با استفاده از آن، رفتار و قضاوت سرمایه‌گذاران و نیز خطاهای آنان به هنگام قضاوت، بررسی می‌شود.

عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس

موضوعات فرعی در حوزه مالی و در بحث مالیه رفتاری، مطالعه مربوط به شناسایی فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و طراحی و تبیین الگوی تصمیم‌گیری آنان در بازار سرمایه، در شرایط عدم اطمینان است. نخستین پژوهش‌ها در زمینه رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، به دهه ۷۰ برمی‌گردد. کوهن^۱ و همکارانش (۱۹۷۵)؛ شواهد تجربی کاهش ریسک‌گریزی اشخاص در هنگام افزایش ثروت آنها را در بورس‌های معتبر جهان ارائه کردند. همچنین، رایلی و چو^۲ (۲۰۰۳)، دریافتند که بین ریسک‌گریزی افراد و سن، درآمد، ثروت و تحصیلات افراد، رابطه معناداری وجود دارد. با افزایش درآمد، ثروت و تحصیلات افراد، درجه ریسک‌پذیری آنها نیز افزایش می‌یابد. ولی بین سن افراد و ریسک‌پذیری رابطه عکس وجود دارد. مطالعات لبرون، فارلی و گالا^۳ (۲۰۰۵) ثابت کرد که درجه ریسک‌گریزی افراد، تابعی از عوامل درونی شخص است و به ملاحظات بیرونی بازار ارتباطی ندارد.

یافته‌های مطالعات لولین و همکاران^۴ (۲۰۱۱)، نشان می‌دهد که بین ترجیحات سرمایه‌گذاری افراد و سن، جنسیت و تحصیلات آنها رابطه معناداری وجود دارد. باریول^۵ (۲۰۱۳)، در مطالعات خود دریافت که رفتار سرمایه‌گذار در بازار را می‌توان

از ارزش ذاتی و ارزش عادلانه سهام برسد. عوامل انسانی در بازارهای سرمایه‌گذاری، مانند همه بازارهایی که از طریق انسان ایجاد شده‌اند، بسیار مهم هستند. ممکن نیست بدون در نظر گرفتن عوامل انسانی، قادر به فهمیدن رفتارهای بازار باشیم (لوو و همکاران^۱، ۲۰۰۸). مالیه رفتاری، مطالعه‌ای است در جاهایی که عوامل انسانی نقش مهمی در توضیح عملکرد بازار و سهام دارد. اهمیت مالیه رفتاری در توضیح سود بازار سهام، در سال ۱۹۸۰ مورد توجه قرار گرفت؛ به‌ویژه بعد از ایجاد تئوری چشم‌انداز از سوی پروفیسور کانمان و پروفیسور تورسکی که توانستند به‌عنوان دانشمندان برجسته در این زمینه تحولی ایجاد کنند و برای اولین بار مالیه رفتاری را به رسمیت شناختند. پژوهش‌های مالیه رفتاری فقط مربوط به تئوری و نظریه نیستند. بسیاری از انواع بازارها می‌توانند از طریق تحقیقات اختصاصی که در این زمینه انجام گرفته است، توضیح داده شوند. ناتوانی تشکیل یک نظریه منسجم از مالیه رفتاری ممکن است به دلیل پیچیدگی رفتار انسان باشد (کیدمن^۲ و همکاران، ۲۰۱۲: ۴۹).

مطالعات مالیه رفتاری، راهنمای جنبه روان‌شناختی سرمایه‌گذار است. برخی از عواملی که تصمیمات را شکل می‌دهند، موقعیتی هستند و برخی دیگر مربوط به شخصیت می‌شوند (هولدرن^۳، ۲۰۱۰). بعضی از آنها مربوط می‌شوند به آنچه در بازار اتفاق می‌افتد (برای مثال، روند کوتاه‌مدت قیمت‌ها)، و برخی دیگر کاملاً غیراقتصادی هستند و به عوامل زیست محیطی و یا رویدادهای ورزشی مربوط می‌شوند (آدمنس و همکاران^۴، ۲۰۰۸). مالیه رفتاری به نظریه‌پردازان مالی و اقتصادی گوشزد می‌کند که در کنار سایر متغیرها، رفتار انسان را نیز در نظر بگیرند. به اعتقاد تالر، دیرزمانی نخواهد گذشت که توجه به عامل رفتار انسانی در نظریه‌ها، جزء اصول بدیهی خواهد شد.

مالیه رفتاری، پارادایمی است که باتوجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل‌هایی مورد مطالعه قرار می‌گیرند که

1. Lou et al

2. Kidman et al

3. Holdern

4. Admns et al

5. Kohen

6. Rily & Chou

7. Farli & Gala

8. Levlin et al

9. Bamiol

به هیچ عنوان ریسک را نپذیرد و مایل به کسب بازدهی باشد که در برابر دریافت آن بازده، متحمل هیچ گونه ریسکی نشود، به طور طبیعی نمی‌تواند به سمت بازار بورس حرکت کند، چراکه افرادی در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند که میزان ریسکی را با توجه به مقدار بازده، پذیرا باشند (لولن و همکاران^۴، ۲۰۱۱).

از انواع محرک‌های درونی دیگری که می‌تواند به رفتار افراد شکل بدهد، انطباق تصویر ذهنی خریدار با تصویر واقعی شرکت است. بسیاری از سرمایه‌گذاران بدون توجه به نام شرکت و صورت‌های مالی (سود هر سهم، سیاست تقسیم سود، نرخ رشد سود، ...) سهام شرکت را خریداری می‌کنند. در واقع این گونه سرمایه‌گذاران، با توجه به تصویر ذهنی ایده‌آل خود از محصولات و خدمات، سهامدار شرکت می‌شوند. درحقیقت، این افراد میان ذهنیت مطلوب خود و تصویر واقعی شرکت‌های موجود، انطباقی را انجام می‌دهند و در نهایت، سهامدار شرکتی می‌شوند که محصولات، خدمات، مدیریت، ... آن، مطابق با ذهنیات آنها باشد (مارتین^۵ و همکاران، ۲۰۱۲).

عامل مهم دیگری که از لحاظ روانی بر ذهنیت و قصد افراد تأثیرگذار است، قدرت و توانایی تجزیه و تحلیل ذاتی افراد برای سرمایه‌گذاری است. به طور کلی، اگر افراد احساس کنند که انرژی و استعدادها لازم برای انجام کاری را به خوبی در اختیار دارند، در آن فعالیت موفق‌تر از دیگران عمل می‌کنند. ما در طول تاریخ، شاهد ظهور ابرمردانی بوده‌ایم که با اینکه از تکنیک‌ها و اصول رشته خود به صورت آکادمیک بهره‌مند نبوده‌اند، بسیار خوش درخشیده‌اند؛ چراکه آنها به صورت ذاتی و درونی در زمینه فعالیت خود قدرتمند بوده‌اند. بعضی از افراد از لحاظ ذاتی (ارثی)، دارای قدرت تحلیل بالایی هستند، و در واقع این گونه افراد، با کمترین داده‌ها و اطلاعات در زمینه مورد نظر، تجزیه و تحلیل دقیقی از خود بروز می‌دهند. در نتیجه، این گونه افراد در صورت شناخت این پتانسیل درونی، گرایش هرچه بیشتری به خرید سهام و فعالیت در بازار بورس اوراق بهادار دارند (کیدمن و همکاران^۶، ۲۰۱۳).

براساس ویژگی‌های سبک زندگی، میزان ریسک‌گریزی و شغل فرد پیش‌بینی کرد. اپشتین، تأثیر اطلاعات اجتماعی بر رفتار سرمایه‌گذار حقیقی را بررسی کرد. یافته‌های تحقیق او بیانگر این است که گزارش‌های مالی سالیانه شرکت‌ها، تأثیر چندانی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران ندارد و بی‌ارزش‌اند (استفن^۱، ۲۰۱۰).

مریکاس^۲ و همکارانش (۲۰۱۲)، از راه مطالعه پیمایشی سعی کردند عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی را در بازار سرمایه یونان شناسایی کنند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که معیار تصمیم‌گیری افراد در خرید یک سهم، ترکیبی از معیارهای اقتصادی و معیارهای روان‌شناختی است. آنها دریافته‌اند که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، همواره یک رویکرد منسجم و عقلایی نخواهد بود.

یکی از جدیدترین پژوهش‌های صورت‌گرفته در رابطه با شناسایی عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران، پژوهشی است که از سوی التیمی^۳ (۲۰۱۳)؛ در بازار سرمایه امارات انجام گرفت. وی متغیرهای تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران را در پنج گروه از عوامل طبقه‌بندی کرد. این عوامل عبارت‌اند از: اطلاعات مالی و حسابداری، اطلاعات خنثی، توصیه‌های جانبدارانه، انطباق تصویر خود با شرکت و نیازهای شخصی سرمایه‌گذار. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که متغیرهای مرتبط با نظریه حداکثر کردن مطلوبیت، از قبیل رشد سودآوری، سود نقدی پرداخت شده به سهامداران و سود هر سهم پیش‌بینی‌شده، از مهم‌ترین متغیرهای تأثیرگذار در قصد خرید یک سهم در بازار خواهد بود.

عامل مهم دیگری که می‌تواند رفتار افراد را تحت تأثیر قرار دهد، میزان درجه ریسک‌پذیری است، که این مورد از جمله مهم‌ترین عوامل موجود در بازارهای مالی، به ویژه بازار سهام است. از لحاظ درجه ریسک، افراد به دو دسته ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز تقسیم می‌شوند. سرمایه‌گذاران در بازار بورس منطقی عمل می‌کنند و به ازای پذیرفتن میزان مشخصی از ریسک، بازده مورد انتظارشان را طلب می‌کنند. ولی اگر فردی

1. Stephn

2. Merikas et al

3. al Tamimi

4. Lolen et al

5. Martin et al

6. Kidman et al

اندازه‌گیری ضریب واکنش سود، بازار، اعلام سود شرکت‌هایی که حسابرسی آنان تکامل یافته است را با ارزش‌تر و مربوط‌تر درک می‌کند. همچنین، نتایج تحقیقات پیشین نشان داد که صورت‌های مالی حسابرسی‌شده برای سرمایه‌گذاران منافع زیادی دارد (مارشال^۳ و همکاران، ۲۰۱۳).

وقوع رویدادهایی مثل سقوط شرکت انرون و نقش حسابرسان این شرکت در چنین فاجعه‌ای، ذی‌نفعان شرکت را بر آن داشته است تا حسابرسان مورد نظر خود را به‌نوعی آزمون کنند و حسابرسانی را برای رسیدگی به گزارش‌های مالی واحدهای تجاری خود انتخاب کنند دارای کیفیت بالاتری باشند (کارنیگ^۴ و ناپیر، ۲۰۰۹). پژوهش‌ها نشان داده‌اند که حسابرسی سازوکار مهمی در راهبری شرکتی است. محققان شواهدی را ارائه داده‌اند که حسابرسی موجب کاهش احتمال بروز عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران می‌شود (جنسن^۵ و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). حسابرسی موجب ایجاد اعتماد در استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی از اطلاعات مالی سازمان‌ها (از جمله اعتباردهندگان و ذی‌نفعان) و استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی می‌شود. این موضوع در مواقعی که اظهار نظر حسابرس مثبت نباشد، اهمیت بیشتری دارد (بالستاز^۶ و همکاران، ۲۰۰۶). در اظهار نظر حسابرسان، نه تنها به این موضوع اشاره می‌شود که اطلاعات مالی شرکت باتوجه به استانداردهای مالی ارائه شده است، بلکه مدیریت مالی مؤسسه در آن بررسی می‌شود و یکی از عوامل مهم در شناسایی یا جلوگیری از فعالیت‌های متقلبانه است (بل^۷ و زیمرمن، ۲۰۰۷).

پیشینه تحقیقات

حقیقت و رضایی (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق

چارچوب نظری: بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود

تحقیقات گذشته (مایرز^۱ و همکاران، ۲۰۰۳؛ نمازی و همکاران، ۱۳۹۰)، نشان می‌دهند که کیفیت حسابرسی بالاتر، سبب می‌شود که انجام عمل مدیریت سود از سوی مدیران شرکت‌ها به‌طور چشمگیری کاهش یابد. در این میان، توجه به وجود معیارهای مختلف برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی، تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر نتایج حاصل خواهد داشت. حسابرسان با کیفیت بالا، قادر به کشف مدیریت سود هستند؛ زیرا دانش بیشتری نسبت به سایر حسابرسان دارند و سعی می‌کنند تا از مدیریت فرصت‌طلبانه سود ممانعت و شهرت خویش را حفظ کنند. از طرفی، در شرکت‌هایی که از حسابرسان متخصص صنعت استفاده می‌کنند، افزایش در ارقام تعهدی اختیاری و کاهش در ضرایب واکنش سود نسبت به سایر شرکت‌ها کمتر است (جنکینز و همکاران، ۲۰۱۲).

واکنش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش‌های متفاوت بازار می‌شود. بسیاری از تحلیلگران مالی معتقدند که دلایل زیادی بر مبنای مجموعه‌ای از متغیرهای مالی اساسی وجود دارد که در ارزیابی اوراق بهادار مفید است. محاسبه سود برای اندازه‌گیری عملکرد، همواره مورد توجه استانداردگذاران و تحلیلگران بوده است. در بیانیه شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمده است: «کانون توجه گزارشگری مالی، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی است که توسط معیارهای سود و اجزای تشکیل‌دهنده آن تأمین می‌شود». بسیاری از تغییرات بازده و قیمت سهام در بازار سرمایه تحت تأثیر اطلاعات مختلف و متنوعی است که از سوی شرکت‌ها به بازار ارائه می‌شود. اعلام سود، باتوجه به حسابرسی تکامل‌یافته موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. همچنین، باتوجه به

1. Myers et al
2. Jankinz et al
3. Marshal et al
4. Karnig & Napir

5. Jensen & Macling
6. Balstaz et al
7. Bel & Zimmerman

داشته است. اما تداوم تصدی حسابرس، رابطه معناداری با پایداری سود نداشته است. همچنین، نتایج این پژوهش نشان داد که شدت ارتباط بین کیفیت حسابرسی (اندازه و تخصص حسابرس) و پایداری سود در بین شرکت‌های درمانده مالی نسبت به شرکت‌های غیردرمانده مالی شدیدتر بوده است.

ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)، به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه معنادار وجود دارد. همچنین، کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است.

پرساکیس (۲۰۱۶)، در تحقیقات خود، به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی، گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود، طی بحران مالی جهانی پرداخت. وی اعلام کرد که بین کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، طی بحران مالی جهانی، کیفیت حسابرسی کاهش می‌یابد. از طرفی، طی بحران مالی جهانی ارتباط مثبت و معناداری بین کیفیت سود و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و بین کیفیت سود و کیفیت حسابرسی وجود دارد. در نهایت، طی بحران مالی جهانی ارتباط مثبت و معناداری بین کیفیت سود، کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش، توصیفی است که با استفاده از رگرسیون، ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته سنجیده می‌شود. این پژوهش از نوع کاربردی است. می‌توان نتیجه آن را به آینده تسری داد و نیز از نوع تحقیقات پس‌رویدادی به حساب می‌آید. صورت‌های مالی شرکت‌ها، شامل ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت جریان وجوه نقد و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفندماه)، به‌عنوان ابزار تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است. جامعه

بهدار تهران و نمونه آماری این تحقیق، شامل ۱۱۸ شرکت است. داده‌ها به صورت سال شرکت مرتب شده‌اند و با استفاده از تحویل رگرسیون ترکیبی چندمتغیره، مدل‌ها برآورد شده و فرضیه‌های تحقیق آزمون شده‌اند. نتایج حاکی از رابطه منفی میان ضریب واکنش به سود در رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی سهام است و رابطه معناداری میان ضریب واکنش به سود در رابطه بین همزمانی بازده سهام با حجم غیرعادی معاملات وجود ندارد.

دارابی و فخاری (۱۳۹۶)، به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران با مدیریت سود، طی بحران مالی جهانی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد، بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد. بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد. بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد. بین ارتباط کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، قبل و بعد از بحران مالی جهانی تفاوت معناداری وجود دارد. بین ارتباط گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، قبل و بعد از بحران مالی جهانی تفاوت معناداری وجود دارد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر پایداری سود در میان شرکت‌های درمانده مالی نسبت به دیگر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. باتوجه به ادبیات و پیشینه پژوهش، شش فرضیه پژوهش، تدوین و برای تعداد ۱۸۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا انتهای ۱۳۹۱ آزمون شدند. برای سنجش کیفیت حسابرسی، از سه معیار اندازه مؤسسه حسابرسی، تخصص حسابرس در صنعت صاحبکار و تداوم تصدی حسابرس استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که اندازه حسابرس و تخصص حسابرس با پایداری سود ارتباط مثبت معناداری

$AuditQuality_{it}$: کیفیت حسابرسی شرکت i در سال t
 $EMSI_{it}$: گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران شرکت i
 در سال t
 $Size_{it}$: اندازه شرکت شرکت i در سال t
 $Leverage_{it}$: اهرم مالی شرکت i در سال t
 ROA_{it} : بازده دارایی‌های شرکت i در سال t
 ε_{it} : سطح خطای مدل

تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته

ضریب واکنش سود: مطالعات مرتبط با ضریب واکنش به سود، رابطه زیر را برای محاسبات مناسب دانسته‌اند:

$$CAR_{it} = a + b(SUE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

CAR_{it} : بازدهی تعدیل‌شده شرکت i برای دوره ۱۲ ماهه t .
 SUE_{it} : سود سالانه شرکت i در سال t .
 ε_{it} : جمله پسماند.

در رابطه فوق، شیب منحنی یا ضریب متغیر مستقل که با b نشان داده شده است، ضریب واکنش به سود، یا به صورت مخفف ERC نامیده می‌شود.

متغیر مستقل

گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران: در این پژوهش، برای اندازه‌گیری گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران از شاخص گرایش‌های احساسی بازار سرمایه (EMSI)؛ استفاده شده است. این شاخص از سوی جونز (۲۰۰۵)، و با تعدیل مدل ارائه‌شده از سوی پرساود (۱۹۹۶) بسط داده شده است. بنابراین، گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه است:

آماري این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است و شرکت‌هایی که در نمونه منظور می‌شوند، باید حایز شرایط زیر باشند:

۱. شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده‌اند،
 ۲. شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق نبوده و یا از بورس خارج نشده‌اند،
 ۳. شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم می‌شود و یا تغییر سال مالی نداده‌اند،
 ۴. شرکت‌هایی که جزو واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها) نباشند،
 ۵. شرکت‌هایی که در طول دوره مورد نظر، سهام آنها به‌طور فعال در بورس معامله شده باشد.
- باتوجه به محدودیت‌های فوق، ۱۰۷ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف و مبانی نظری پژوهش فرضیه‌های زیر تدوین شد:

۱. فرضیه ۱: بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه وجود دارد.
۲. فرضیه ۲: کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است.

مدل پژوهش

باتوجه به تحقیق ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)، مدل تحقیق به شرح زیر است:

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AuditQuality_{it} + \beta_2 EMSI_{it} + \beta_3 (AuditQuality_{it} \times EMSI_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Leverage_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

ERC_{it} : ضریب واکنش سود شرکت i در سال t

$$EMSI_{it} = \frac{\sum (R_{it} - \bar{R}_r)(R_{iv} - \bar{R}_v)}{[\sum (R_{it} - \bar{R}_r)^2 \sum (R_{iv} - \bar{R}_v)^2]^{\frac{1}{2}}} \times 100, -100 \leq EMSI \leq +100$$

که در آن:

اهرم مالی: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت

بازده دارایی‌ها: نسبت سود خالص به کل دارایی‌های

شرکت

R_{it} : رتبه بازده ماهانه سهام شرکت i در ماه t

R_{iv} : رتبه نوسان‌پذیری تاریخی شرکت i در ماه t

برای محاسبه نوسان‌پذیری تاریخی، از میانگین انحراف

معیار بازده سهام پنج ماه استفاده می‌شود.

R_r : میانگین رتبه بازده ماهانه سهام شرکت‌های پرتفوی

R_v : میانگین رتبه نوسان‌پذیری تاریخی سهام شرکت‌های

پرتفوی

یافته‌های پژوهش

تعداد مشاهدات پژوهش حاضر، ۵۳۵ سال-شرکت است. این مشاهدات، حاصل از ترکیب داده‌های ۱۰۷ شرکت به‌عنوان داده‌های مقطعی در طول ۵ سال (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶)، به‌عنوان دوره مورد مطالعه است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. با توجه به داده‌های این آمار توصیفی، مشاهده می‌شود که میانگین ضریب واکنش سود، برابر با ۱/۷۳۷ است. میانگین کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذار، به ترتیب، برابر با ۰ و ۰/۰۳۳ است. میانگین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت، به ترتیب، برابر با ۰/۶۴۵، ۰/۲۹۸ و ۱۲/۳۶۱ است.

متغیر تعدیلگر

کیفیت حسابرسی: در این پژوهش، برای اندازه‌گیری

این متغیر از معیار اندازه مؤسسات حسابرسی استفاده می‌شود؛

به طوری که اگر حسابرسی صورت‌های مالی از سوی سازمان

حسابرسی انجام گرفته باشد، عدد یک و در غیر این صورت،

عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیر کنترلی

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت

جدول ۱. شاخص‌های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق

نام متغیر	نماد	حداقل	حداکثر	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	کشی‌دگی
ضریب واکنش سود	ERC_{it}	-۳/۶۸۴	۴/۰۹۴	۱/۷۳۷	۱/۵۰۵	۲/۲۸۵	-۰/۴۳۷	۲/۲۱۴
کیفیت حسابرسی	$AuditQuality_{it}$	۰	۱	۰	۰	۰/۴۹	-۰/۵۵۳	۱/۳۰۶
گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران	$EMSI_{it}$	-۱/۲۴۴	۱/۱۸۲	-۰/۳۳	-۰/۳۷	-۰/۳۸۸	-۰/۰۸۱	۷/۶۱۲
اهرم مالی	$Leverage_{it}$	-۰/۷۳	-۰/۹۲۷	-۰/۶۴۵	-۰/۷۲۷	-۰/۲۹۰	-۱/۰۵۸	-۰/۸۶۲
بازده دارایی‌ها	ROA_{it}	-۰/۳۹۹	-۰/۸۰۵	-۰/۲۹۸	-۰/۲	-۰/۱۵۶	۳/۰۳۴	۱۵/۲۸۹
اندازه شرکت	$Size_{it}$	۱۰/۳۳۲	۱۴/۹۵۴	۱۲/۳۶۱	۱۲/۲۷۰	۱/۲۲۱	-۰/۴۸۹	۲/۵۵۶

آزمون F لیمر

جدول ۲. نتایج آزمون F لیمر

اماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۵/۶۳۳۲۸۷	(۱۰۶/۲۳)	۰/۰۰۲۶	Panel

*سطح خطای ۵ درصد

ترکیبی برای برآورد مدل پژوهش مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا اینکه در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی استفاده می‌شود. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن، مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول زیر نشان داده شده است.

باتوجه به نتایج آزمون F لیمر، چون احتمال به دست آمده از $0/05$ کوچک تر است، فرض H_0 مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود. بنابراین، باتوجه به آزمون لیمر، داده‌ها پانل است.

آزمون هاسمن

بعد از اینکه مشخص شد، ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده‌های

جدول ۳. نتایج آزمون هاسمن فرضیه‌های پژوهش

نوع آزمون	مقدار اماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	روش
هاسمن	۶/۱۹۸۴۴۵	۴۱	۰/۰۰۳۱	اثرات ثابت

*سطح خطای ۵ درصد

باتوجه به آزمون هاسمن، احتمال به دست آمده کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، باید در مدل رگرسیونی مربوط از روش اثرات ثابت استفاده شود.

بررسی ناهمسانی واریانس

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی آرج LM مدل تحقیق

LM	شرح	مقدار اماره	سطح معناداری
	F-statistic	۰/۷۱۵۴۴۱	۰/۴۰۱۲
آرج	Obs*R-squared	۵/۶۰۳۲۹۸	۰/۴۰۱۲

باتوجه به جدول ۴، آماره F آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست. بنابراین، فرض همسانی واریانس، تأیید و ناهمسانی واریانس جملات اخلاص رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۵. آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه‌های تحقیق

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	-۰/۸۸۹	-۰/۲۲۲	۴/۰۰۴	-۰/۰۲۳
کیفیت حسابرسی	۱/۸۳۶	-۰/۳۶۹	۴/۹۷۵	-۰/۰۱۹
گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران	۱/۲۹۵	-۰/۳۹۱	۳/۳۱۲	-۰/۰۱۹
کیفیت حسابرسی* گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران	۰/۷۴۱	-۰/۲۰۳	۳/۶۵۱	-۰/۰۱۷
اهرم مالی	-۴/۵۹۶	۱/۵۵۵	-۲/۹۵۵	-۰/۰۵۱
بازده دارایی‌ها	۰/۶۶۵	-۰/۱۰۸	۶/۱۵۷	-۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۶۷۷	-۰/۲۱۶	۳/۱۳۴	-۰/۰۲۶
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۱/۷	-۰/۷۴	-۰/۷۲	۴۲/۰۳۲۶۳	**۰/۰۰۰

*سطح خطای ۵ درصد و **سطح خطای ۱ درصد

واکنش سود رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. یعنی با افزایش گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، ضریب واکنش سود افزایش می‌یابد. در نهایت، به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک‌تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد، بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم:

H_0 : کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار نیست.
 H_1 : کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است.

ضریب برآوردی متغیر کیفیت حسابرسی بر ضریب واکنش سود، برابر با ۱/۸۳۶ است که نشان می‌دهد بین متغیر کیفیت حسابرسی و ضریب واکنش سود رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد؛ یعنی با افزایش کیفیت حسابرسی، ضریب واکنش سود افزایش می‌یابد. ضریب برآوردی متغیر هم‌افزایی کیفیت حسابرسی * گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر ضریب واکنش سود، برابر با ۰/۷۴۱ است که نشان می‌دهد، متغیر کیفیت حسابرسی به‌طور مثبت بر رابطه بین گرایش‌های

باتوجه به جدول ۵-، آماره دوربین - واتسون برابر با ۱/۷ است و این نشان می‌دهد که بین خطاها همبستگی وجود ندارد؛ چراکه بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون، برابر با ۰/۷۲ است، که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می‌توانند ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ضریب واکنش سود) را پیش‌بینی کنند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری، معنادار و مناسب است. تأثیر متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت بر ضریب واکنش سود مثبت است. متغیر کنترلی اهرم مالی، به دلیل بزرگ‌تر بودن از سطح احتمال ۵ درصد، بر ضریب واکنش سود تأثیرگذار نیست.

فرضیه اول:

H_0 : بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه وجود ندارد.
 H_1 : بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه وجود دارد.
 ضریب برآوردی متغیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر ضریب واکنش سود، برابر با ۱/۲۹۵ است که نشان می‌دهد بین متغیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب

احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است. در نهایت، به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچکتر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است. بنابراین، مدل برآوردی تحقیق به شرح زیر است:

$$ERC_{it} = 0.889 + 1.836AuditQuality_{it} + 1.295EMSI_{it} + 0.741(AuditQuality_{it} \times EMSI_{it}) + 0.677Size_{it} - 4.596Leverage_{it} + 0.665ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

بحث و نتیجه‌گیری

بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود تأثیرگذار است»، بنابراین به سهامداران، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه و سایر گروه‌های ذی‌نفع پیشنهاد می‌شود، کیفیت حسابرسی در شرکت‌هایی که می‌خواهند در آن سرمایه‌گذاری کنند را جدی بگیرند؛ زیرا با افزایش کیفیت حسابرسی، ضریب واکنش سود افزایش می‌یابد. به هیئت مدیره شرکت‌ها نیز پیشنهاد می‌شود که به کیفیت حسابرسی شرکت هم توجه داشته باشند، چراکه از این طریق می‌توانند کنترل بیشتری در نظارت خود بر رفتار مدیریت اعمال کنند. نتایج تحقیق با نتایج ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)، هیتی و زندیه (۱۳۹۰)، و پرساکیس (۲۰۱۶) هم‌راستا است.

مرجع‌ها

حساس یگانه، یحیی و قنبریان، رضا. ۱۳۸۵. کیفیت حسابرسی از دیدگاه نظری و تحقیقات تجربی. نشریه حسابدار رسمی، شماره ۸، صص ۴-۴۷

حقیقت، الهام و رضایی، فرزین. ۱۳۹۷. «تأثیر ضریب واکنش سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکت‌ها»، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال هفتم، ش ۲۶.

دارابی، رؤیا و فخاری، زهرا. ۱۳۹۶. بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران با مدیریت سود، طی بحران مالی جهانی (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد تهران جنوب.

صالحی، اکرم؛ بزرگمهریان، شاهرخ؛ امینی، امین. ۱۳۹۵. «بررسی

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بوده است. در این پژوهش، کیفیت حسابرسی به‌عنوان متغیر تعدیلگر و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران به‌عنوان متغیر مستقل و ضریب واکنش سود به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شدند. براساس روش غربالگری، تعداد ۱۰۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شد. در این پژوهش، روش تحقیق به‌صورت توصیفی- علی است؛ و چون می‌تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، از این رو، نوعی تحقیق کاربردی است. همچنین، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار ایویز ۷ انجام شد.

باتوجه به نتیجه فرضیه اول: «بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ضریب واکنش سود رابطه معنادار وجود دارد»، به افراد و گروه‌های ذی‌نفع پیشنهاد می‌شود به موضوع گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران توجه کنند و زمانی که سرمایه‌گذاران نسبت به آینده شرکت خوش بین نباشند و به این نتیجه برسند که اهداف مالی شرکت قابل تحقق نیست، این موضوع ممکن است به افزایش مدیریت سود منجر شود و به تبع آن، ممکن است به زیان در کوتاه و بلندمدت برای سرمایه‌گذاران و سهامداران بینجامد.

باتوجه به نتیجه فرضیه دوم: «کیفیت حسابرسی بر رابطه

- Bell, C.L., & Zimmermen, K.R., 2007. "The effect of audit quality on earnings management". *Contemp. Account. Res.* 15 (1), 1–24.
- Bulstaz, M., Leone, A.J., Willenborg, M., 2006. "An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals". *J. Account. Econ.* 37 (2), 139–165
- Cohen, V. 1975. "What Explains the Initial Return of Initial Public Offerings after the 1997 Asian Financial Crisis? Evidence from Thailand", available at www.ssrn.com
- De Angelo L.E. 1981. "Auditor Size and Quality". *Journal of Accounting and Economics*. pp 271-292
- Fan, R., & Nasir, R. (2012). Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *The Journal of Business*, 60(3), 323.
- Farli, D. Gala, B, C. 2005. "Mental Accounting in Portfolio Choice: Evidence from a Flypaper effect." *NBER Working Paper* No. 13656
- Francis, J.; Lafond, R.; Olsson, R.; Schipper, K. 2005. "The Market Pricing of Accruals Quality", *Journal of Accounting and Economics* 39(2), 295-327.
- Jenkins, David S and Velury, Uma. 2012. Does auditor tenure influence the reporting of conservative earnings? *Journal of Accounting and Public Policy* 27: 115–132
- Jensen, M. & Meckling, W. I., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol.3, No.4, pp.305-360.
- Jones, P.Y., 2005. "Joint effect of investor protection and securities regulations on audit fees". *Int. J. Account.* 46(3), 241–270.
- Kamarodin, E.; Banderet, L. 2012. IPO Stock تأثیر کیفیت حسابرسی بر پایداری سود (مطالعه موردی: شرکت‌های در مانده مالی نسبت به دیگر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال پنجم، ش ۲۰.
- علوی طبری، سیدحسین، رباط میلی، مزگان و رباط میلی، مزگان. ۱۳۹۱. مسئله‌ی نمایندگی و قیمت‌گذاری خدمات حسابرسی مستقل آزمونی مبتنی بر فرضیه‌ی جریان‌های نقدی آزاد. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۹. شماره ۶۸. صص ۹۷–۱۲۲
- نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید. ۱۳۹۰. «بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی ۹.
- هیبتی، فرشاد و زندیه، وحید. ۱۳۹۰. «بیش‌واکنش سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران به اخبار بحران مالی جهانی»، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار ۹(۴)، ۷۵–۱۰۰.
- Admens, Y; Kauffman, R J; Sougstad, R. 2008. Profit-maximizing firm investments in customer information security, *Decision Support Systems* 51, 904–920.
- Alkali, M. Y., Zutu, N. L., Kegudu, D. S., 2014. "Book value, earnings, dividends and audit quality on the relevance of accounting information among Nigerian listed firms Accounting". 4(1), 7382
- Altamimi, R. 2013 . Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making.* 12, 183-206.
- Balsam, N., Black, B., Khanna, V., 2013. "The relation between firm-level corporate governance and market value: a case study of India". *Emerg. Markets Rev.* 11 (4), 319–340
- Barniol, E, P. 2013. "Improving Managerial Decision Making." *Journal of Managerial Psychology*, 2 (2). 9 –15.

- investment company, and reinvestment intention, *Journal of Business Research* 61, 47–55.
- Marshal, J, S. Ralph, L, K. Howard, R. 2013. "The Hidden Traps in Decision Making." *Harvard Business Review on Decision Making*; Boston. Pp 143-168
- Martin, S. Noronha, G. Unlu, E. 2012. "The More, the Merrier: An International Analysis of the Frequency of Dividend Payment." *Journal of Business Finance & Accounting*. Pp 148-170
- Merikas, M. Seiler, V. Lane. M. .2012. "Mental Accounting and False Reference Points in Real Estate Investment Decision-Making." *Journal of Behavioral Finance*, forthcoming
- Myers, J.N., Myers, L.A. and T.G. Omer. 2003. Exploring the Auditor _ Client Relationship and Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation", *Accounting Review*, 78: 779-800.
- Nans, P., Patterson, E., Smith, R., 2014. "The role of auditing in investor protection. Account". Rev. 80 (1), 289–313.
- Penman, R. C. 1992. Accounting earnings properties and determinants of earnings response coefficient in Brazil. Business. Universidade de São Paulo.
- Persakis, A. 2016. "Audit Quality, Investor Sentiment and Earnings Management during the Financial Crisis of 2008: An International Perspective", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. , PP 73–101.
- Persawd, R., 1996. "The role of auditing in investor protection. Account". Rev. 80 (1), 289–313.
- Rily, Y. & Chou. E.,(2003),"Overinvestment, Collateral Lending, and Economic Crisis", Japan Performance and the Financial Crisis(Master thesis in finance), Stockholm School of economics, Ssrn Paper.
- Karnig, G. M., & Napier, E. G. 2009. "Resistance is Futile: The Assimilation of Behavioral Finance", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 48: 375-389.
- Karolliou, S., Deis, D.R., Hossain, M., 2010. "The association between audit fees and reported earnings quality in pre- and post-Sarbanes–Oxley regimes". *Rev.Account. Finance* 8 (3), 232–252.
- Kidman F; French, K & Choi, R. 2012. Profitability, investment and average returns, *Journal of Financial Economics* 82, 491–518
- Kim, R., & Wilt, R. 2013. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *The Journal of Business*, 60(3), 323.
- Holdern, J. E. 2010. Toward an Understanding of the Risky Choice Behavior of Professional Financial Analysts, *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(4), 182–189.
- Levlin, C., Nanda, D., Wysocki, P.D., 2011. "Earnings management and investor protection: an international comparison". *J. Financ. Econ.* 69 (3), 505–527.
- Li, S. Skariam, C, H. 2011. "Work Versus Wind Fall: an Exploration of Saving on Subsequent Purchase." *Marketing Letters*, 6. 91-100.
- Lolen, M. Seiler, V. Lane. M. 2011. "Mental Accounting and False Reference Points in Real Estate Investment Decision-Making." *Journal of Behavioral Finance*, forthcoming.
- Lou, G; Lee, S; Kim, Y.2008. How investor behavioral factors influence investment satisfaction, trust in

- MPRA Paper No 21288. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/21288>.
- Wen, M.,(1996),“The Importance of Management and Transaction Costs For Large UK Firms”, *Applied Economics*, Vol. 35, No. 11, pp. 1317-1330.
- Xang, Y.; Carsona, E.; Fargherb, N.; Jiang, L. 2018. "Responses by Australian Auditors to the Global Financial Crisis", *Accounting and Finance* 53(1), 303-338.
- and the World Economy, Vol. 14, No. 2, pp. 181-201.
- Scott, W. R. 2013. *Financial Accounting Theory* (3rd ed.).
- Shiao, S.F., Liu, G., Sun, J., 2006." Investor protection, income smoothing, and earnings informativeness". *J. Int. Account. Res.* 7 (1), 1-24.
- Stephn, A. 2010. "Decision-Making in The Stock Market: Incorporating Psychology with Finance."