

بررسی تأثیر نااطمینانی اقتصادی بر رابطه پویای کیفیت سود و بازده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد فشار بازار ارز

زهره طباطبایی نسب^۱
نسیم شاه مرادی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۴/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۳/۰۷

چکیده

صورت های مالی یکی از مبانی اساسی تصمیم گیری در بازار سرمایه است. صورت های مالی و به ویژه صورت سود و زیان، نشان دهنده نتیجه عملکرد یک واحد تجاری است. در شرایط بحران، شرکت ها به دلیل پایین بودن سود و به دنبال آن کاهش ارزش و پاداش مدیران، انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند. از این رو بررسی کیفیت سود به خصوص در شرایط بحران اهمیت بسزایی دارد. در این پژوهش رابطه پویای کیفیت سود و بازده شرکت ها و تأثیر بحران های ارزی بر این رابطه با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته مورد بررسی قرار گرفته است. برای ارزیابی کیفیت سود حسابداری از سه معیار میزان ارزیابی سود ناخالص، میزان تحقق نقدی سود و مدیریت سود واقعی بهره گرفته شده است. همچنین از شاخص فشاربازار ارز برای سنجش بحران ارزی به عنوان شاخصی از نااطمینانی اقتصادی استفاده شده است. بدین منظور نمونه ای شامل ۷۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ به روش حذف سیستماتیک مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاکی از وجود رابطه مثبت مابین معیارهای کیفیت سود و بازده و اثرگذاری معکوس بحران ارزی بر این رابطه بوده است.

واژه های کلیدی: کیفیت سود، بازده سهام، بحران ارزی، گشتاورهای تعمیم یافته.

۱- استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران (نویسنده مسئول) tabatabaienasab@iauyazd.ac.ir

۲- استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران n.shahmoradi@iauyazd.ac.ir

۱- مقدمه

جامع تصمیم‌گیری متزلزل شود. از این رو در شرایط بحران، اهمیت بررسی کیفیت سود و اثرات آن بر بازده شرکت‌ها (در قالب تئوری نمایندگی) دوچندان می‌شود. بررسی پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد تأثیر گذاری بحران ارزی بر ارتباط کیفیت سود حسابداری و بازده مورد بررسی قرار نگرفته است. این در حالی است که با توجه به شرایط موجود و تأثیر نوسانات ارزی بر کیفیت گزارش‌های حسابداری، بررسی این موضوع ضروری به نظر می‌رسد. بنابراین پژوهش حاضر به دنبال پاسخ‌گویی به این سوال است که آیا بحران‌های ارزی به عنوان شاخصی از ناطمینانی اقتصادی^۱ بر رابطه بین کیفیت سود و عملکرد شرکت‌ها اثرگذار است؟ نوآوری این مطالعه استفاده از شاخص فشار بازار ارز (به عنوان شاخص مناسب جهت بررسی ناطمینانی اقتصادی و استخراج نوسانات نرخ ارز و تعیین دوره‌های بحران) و در نظر گرفتن دوره تعامل و بررسی اثر متقابل فشار بازار ارز و کیفیت سود و استفاده از مدل رگرسیون‌های پویا است.

ساختار مقاله حاضر از شش بخش تشکیل شده است: در ادامه و در بخش دوم و سوم مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان می‌شود. بخش چهارم به روش پژوهش اختصاص یافته است. یافته‌های پژوهش در بخش پنجم بیان شده و در نهایت نتیجه‌گیری در بخش پایانی ارائه شده است.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- کیفیت سود و معیارهای ارزیابی آن

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس در اوایل دهه ۹۰ میلادی مطرح شد. آن‌ها احساس می‌کردند سود گزارش شده، میزان قدرت سود را آن‌چنان که در ذهن مجسم می‌کند نشان نمی‌دهد. کیفیت سود به معنای زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر، ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی

حسابداری ابزاری برای ارائه اطلاعات مالی شرکت‌ها بوده و از این جهت اعداد و اطلاعاتی که به وسیله گزارشگری مالی ارائه می‌شود، اهمیت بسزایی داشته و مبنای تصمیم‌های اقتصادی مانند سرمایه‌گذاری، محاسبه مالیات و بیمه است. از این رو اطلاعات ارائه شده با کیفیت بالاتر، مبنای مناسب‌تری جهت اتخاذ تصمیمات بهینه است. رسوایی‌های مالی بزرگ در دهه‌های اخیر سبب شده است تا تصمیم‌گیرندگان بر کیفیت سود (به جای سود خالص) تمرکز نمایند. چرا که سود با کیفیت کمتر، ارائه اطلاعات غیر بهینه را برای اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران به همراه دارد. این امر باعث سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها یا طرح‌هایی با بازده غیرواقعی و به دنبال آن افزایش هزینه سرمایه و کاهش رشد اقتصادی می‌شود. در واقع کیفیت به معنای توانایی سود ارائه شده در صورت‌های مالی برای انعکاس سود واقعی شرکت بوده که در پیش‌بینی سودهای آتی شرکت و عدم تغییرپذیری آن مورد استفاده قرار می‌گیرد. یکی از جنبه‌های کیفیت سود، مدیریت سود است. مدیریت سود به معنای تلاش مدیریت برای دست‌کاری سود در کوتاه مدت است. لازم به ذکر است که افزایش ارزش شرکت، افزایش پاداش یا انگیزه‌های سیاسی می‌تواند از اهداف مدیریت سود باشد. از طرفی بحران‌های مالی نیز از عوامل مهمی هستند که باعث تغییر در کیفیت سود حسابداری می‌شوند. و بر ارزش اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تأثیر گذارند. زیرا در شرایط بحران، مدیران از اثرات اقلام مالی بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان آگاهی دارند. و این انگیزه وجود دارد که آن‌ها برای بهتر نشان دادن وضعیت شرکت و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالفعل و بالقوه و همچنین برای حفظ ارزش سهام و پاداش خود، اقدام به دستکاری سود نمایند. همچنین وجود تضاد منافع بین تهیه‌کنندگان اطلاعات و استفاده‌کنندگان بیرونی و امکان استفاده از رویه‌های حسابداری گوناگون باعث شده تا کاربرد سود به عنوان شاخص

فروش است که بهای تمام شده تولید و یا خدمات از آن خارج شده و به عنوان سود ناخالص در نظر گرفته می شود. هرچه مقدار آن بزرگتر باشد توانایی شرکت در پوشش هزینه ها و دستیابی به سود خالص نیز بیشتر خواهد بود. به عبارت دیگر، سود از کیفیت بالاتر برخوردار است.

میزان تحقق سود نقدی نیز به معنای آن است که چه میزان از سود عملیاتی شرکت قابلیت تبدیل شدن به وجه نقد را داراست. لازم به ذکر است که پژوهش های پیشین حاکی از آن است که سرمایه گذاران حرفه ای از جریان نقدی بیشتر از سود در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری خود استفاده می نمایند. [۷] لذا می توان اظهار داشت که هرچه قسمت نقدی سود بیشتر باشد، سود از کیفیت بالاتر و توانایی اثرگذاری بیشتری در تصمیمات استفاده کنندگان برخوردار است.

۲-۲- نا اطمینانی اقتصادی

برخی از عوامل در شرایط وقوع بحران به وجود می آیند و می توانند منجر به بهبود گزارشگری مالی و کیفیت سود طی این دوره گردند: اول اینکه مدیران بسیاری از شرکت ها که در طی دوران بحران، عملکرد ضعیفی برای آنها پیش بینی می شود دارای انگیزه کمتری برای افزایش سود ساختگی و مدیریت سود دارند. دوم اینکه به طور معمول رابطه ضعیفی میان پاداش و مدیریت سود در این دوران وجود دارد. زیرا پاداش مدیر به شاخص های دیگری مرتبط شده و انگیزه پاداش برای دستکاری سود کم می شود. [۲۴] سومین دلیل عدم اطمینان سرمایه گذاران است. زیرا عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران و درون سازمانی ها بیش از پیش افزایش می یابد و آن ها گرایش بیشتری به فروش سهام خود پیدا می کنند، مدیران که نگران اعتماد سرمایه گذاران هستند با ارائه سود باکیفیت بالاتر سعی در بهبود اعتماد سرمایه گذاران دارند عامل چهارم انگیزه حسابرسان است. که محافظه کاری خود را افزایش داده و کیفیت کار خود

نداشته بلکه به انتظارات ما از آینده شرکت و ضریب اطمینان از سودهای آتی نیز بستگی دارد. [۱۷] ارائه تعاریف مختلف توسط محققان مختلف منجر به ارائه مدل های مختلف اندازه گیری کیفیت سود شده که برخی از آن معیارها به شرح زیر است [۱۲]:

۱) معیارهای مرتبط با خصوصیات سری زمانی سود: پایداری سود از جمله معیارهای مرتبط با خصوصیات سری زمانی سود است. پایداری سود به مفهوم بادوام بودن، تکرارپذیری و دائم بودن سود در سال های آتی است. معیار دیگر قابلیت پیش بینی است که با توانایی سود برای پیش بینی سودها و جریان های نقدی آتی سنجیده می شود. هموارسازی سود سومین معیار مرتبط با خصوصیات سری زمانی سود است. در توضیح این معیار می توان بیان داشت که مدیر با استفاده از رویه های حسابداری متفاوت، می تواند سود را هموار و کیفیت سود را تحت تأثیر قرار دهد. به گونه ای که میزان سود هر سال تفاوت زیادی با سال های قبل و بعد نداشته باشد.

۲) معیارهای برگرفته از رابطه بین سود، جریان نقدی و اقلام تعهدی: تغییر در کل اقلام تعهدی اولین معیاری است که در این طبقه بندی قرار می گیرد. هرچه تغییر در کل اقلام تعهدی بیشتر باشد، احتمال دستکاری و مدیریت سود بیشتر و به دنبال آن کیفیت سود کمتر است. معیار دیگر، کیفیت اقلام تعهدی است که به میزان تبدیل (تحقق) اقلام تعهدی به جریان وجه نقد آتی اطلاق می گردد.

علاوه بر معیارهای فوق، می توان به شاخص ارزیابی سود ناخالص و میزان تحقق نقدی سود نیز اشاره نمود. شایان ذکر است که معیار مذکور دارای بیشترین رخداد در تحقیقات اخیر بوده و در پژوهش حاضر نیز مورد استفاده قرار گرفته است. در واقع ارزیابی سود ناخالص به معنای نسبت یا میزانی از مبلغ

۲-۱- بحران ارزی و معیار سنجش آن

رژیم نرخ ارز در اغلب کشورها و بخصوص در کشورهای در حال توسعه بین دو سیستم نرخ ارز کاملاً شناور و ثابت قرار دارد. در این موارد سیاستگذار پولی درجه ای از شناور بودن نرخ ارز را می‌پذیرد و با خرید و فروش ذخایر خارجی در بازار مداخله می‌کند. به عبارت دیگر در اشکال متفاوت نرخ‌های ارز مدیریت شده تعدیل بازار ارز از طریق تغییرات نرخ ارز و مداخله بانک مرکزی روی می‌دهد. در چنین رژیم‌هایی توجه صرف به ذخایر خارجی و یا نوسانات نرخ ارز اسمی برای تعیین میزان فشار بر بازار ارز گمراه کننده خواهد بود. بنابراین معیاری مورد نیاز است که تغییرات نرخ ارز و ذخایر خارجی را به طور همزمان در نظر بگیرد. لذا در پژوهش حاضر به منظور توضیح نوسانات نرخ ارز از مدل فشار بر بازار ارز^۲ استفاده شده است. این مدل ترکیبی از مدل پولی تراز پرداخت‌ها و مدل پولی تعیین نرخ ارز است.

مفهوم فشار بازار ارز، در سال ۱۹۹۷ برای نخستین بار در ادبیات اقتصادی معرفی شد. این مفهوم به طور همزمان نوسانات نرخ ارز و میزان مداخله بانک مرکزی در بازار ارز را تبیین می‌کند، در واقع فشار بازار ارز نظریات نگرش پولی و تراز پرداخت‌ها و نرخ ارز انعطاف‌پذیر را با یکدیگر تلفیق نموده است. [۲۲]

مفهوم فشار بازار ارز ابتدا توسط گیرتون و روپر مطرح گردید. آنها فشار بازار ارز را به عنوان تغییرات مشاهده شده در نرخ ارز و ذخایر خارجی بانک مرکزی تعریف نموده‌اند. براساس تعریفی دیگر وی‌مارک [۲۹] معتقد است که فشار بازار ارز تقاضای مازاد برای پول ملی در بازار ارز خارجی است که از مجموع تغییرات نرخ ارز و مداخله حاکمیت پولی برای حذف این تغییرات اندازه‌گیری می‌شود. این مداخله یا به طور مستقیم با استفاده از خرید و فروش ذخایر خارجی یا به طور غیرمستقیم با تغییرات اعتبارات داخلی صورت می‌گیرد.

در حقیقت شاخص فشار بازار ارز یکی از شاخص‌های مهمی است که در مطالعات مرتبط با

را بالاتر می‌برند. [۲۵] آخرین مورد، عامل نظارتی است. بدین ترتیب که اقدامات نظارتی برای حمایت از سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد و در نتیجه شرکت‌ها مجبور به بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌شوند. [۶] از سویی دیگر هدف از سرمایه‌گذاری کسب بازده مناسب است. از این رو شناخت عوامل اثرگذار بر بازده دارای اهمیت شایانی دارد. مطابق با فرضیه رفتار طبیعی، بازار به طور طبیعی به تغییر در ارقام حسابداری فارغ از آنکه این تغییرات بر جریان‌های نقدی هم اثرگذارند یا خیر واکنش نشان می‌دهد و بر اساس فرضیه بی‌اثر، بازار نسبت به آن دسته از تغییرات حسابداری که فاقد اثر بر جریان‌های نقدی هستند واکنشی نشان نمی‌دهد اما در برخی بازارها، قیمت اوراق بهادار و از جمله سهام با سرعت کمی نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان داده و معمولاً قیمت‌ها منعکس کننده قیمت‌های دائمی نیستند و عوامل دیگری مانند رفتار یا طرز تفکر سرمایه‌گذاران و اطلاعات، قیمت‌ها را بیشتر یا کمتر از ارزش صحیح آنها تعیین می‌نماید. پژوهش‌های پیشین سود حسابداری و کیفیت آن را دارای محتوای اطلاعاتی دانسته و تصریح می‌نماید سرمایه‌گذاران برای ارزیابی قیمت سهام و تصمیم‌گیری در مورد خرید یا فروش از اطلاعات حسابداری استفاده می‌نمایند. [۱۴]

ایجاد اطمینان و فراهم کردن شرایط مناسب برای سرمایه‌گذاری به لحاظ اقتصادی، سیاسی و اجتماعی از عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری است، که در این میان وجود محیط نهادی مناسب و ثبات و امنیت در محیط سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین معیارها برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است، علاوه بر این، ثبات اقتصادی اطمینان سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی را نیز افزایش می‌دهد. لازم به ذکر است که در این مقاله از معیار فشار بازار ارز به عنوان شاخصی مناسب در تحلیل نوسانات بازار ارز برای سنجش عدم تعادل اقتصاد و وقوع بحران‌های ارزی استفاده شده است.

گیرتون و روپر انحراف از برابری قدرت خرید را مجاز می دانند بنابراین:

رابطه ۵)

$$\Delta P = \Delta P^* + \Delta e + \Delta \theta$$

با فرض انتقال کامل سرمایه خواهیم داشت:

رابطه ۶)

$$\Delta \delta = \Delta i - \Delta i^*$$

ارتباط پولی میان داخل و خارج از کشور با استفاده از معادلات ۳ و ۴ عبارتست از:

رابطه ۷)

$$\Delta f - \Delta f^* = \Delta d^* - \Delta d + \Delta P + \beta \Delta y - \alpha \Delta i - \Delta P^* - \beta^* \Delta y^* + \alpha^* \Delta i^*$$

با ترکیب معادلات ۵، ۶ و ۷ و اینکه $\alpha^* = \alpha$ خواهیم داشت:

رابطه ۸)

$$\Delta e - \Delta f + \Delta f^* = -\Delta d^* + \Delta d + \beta \Delta y + \theta - \beta^* \Delta y^* - \alpha \Delta \delta$$

در این مدل محاسبه EMP، تفاوت نسبی در پویایی عرضه و تقاضای پول و مداخله در دو کشور را منعکس خواهد کرد؛ بنابراین:

رابطه ۹)

$$EMP = \Delta f - \Delta f^* + \Delta e$$

رابطه ۱۰)

$$H^d = kPYe^{-\alpha i}$$

رابطه ۱۱)

$$H_t = \mu B_t = \mu(D_t + F_t)$$

با گرفتن اولین تفاضل از معادله ۱۱ خواهیم داشت:

رابطه ۱۲)

$$H_t - H_{t-1} = \mu[(D_t - D_{t-1}) + (F_t - F_{t-1})]$$

رابطه ۱۳)

$$\frac{\Delta H_t}{H_{t-1}} = \frac{\mu(\Delta D_t + \Delta F_t)}{H_{t-1}} = \frac{\mu(\Delta D_t + \Delta F_t)}{\mu B_{t-1}}$$

بحران های ارزی از آن استفاده می شود. تعبیر ساده این شاخص این است که در مواقع بحرانی هم نرخ ارز افزایش می یابد (یعنی ارزش پول داخلی کاهش می یابد) و هم ذخایر ارزی کاهش می یابد که هر دو نشان از وضعیت نامساعد اقتصاد و وجود ناطمینانی دارد. در واقع فلسفه استفاده از این شاخص این است که بررسی تغییرات نرخ ارز به تنهایی وضعیت بحرانی را نشان نمی دهد زیرا ممکن است نرخ ارز ثابت بماند اما ذخایر ارزی رو به اتمام باشد، به این دلیل تغییرات توأمان نرخ ارز و ذخایر ارزی مهم است. در حالت حدی این تغییرات می تواند منجر به سقوط و فروپاشی اقتصاد گردد. از آن جایی که نرخ مبادلات ارزی نقش مهمی را در صادرات و واردات ایفا می کند ثبات نرخ ارز می تواند موجب انسجام آسانتر کسب و کارها و همچنین تعیین راحت تر سود سرمایه گذاری در یک کشور خارجی و کاهش سطح ناطمینانی گردد. لازم به ذکر است که در این مطالعه برای اندازه گیری فشار بازار ارز از مطالعه وی مارک [۲۹] استفاده شده است:

۲-۲-۲- نحوه محاسبه و استخراج فشار بازار ارز

(EMP)

مدل گیرتون و روپر [۲۲] بر اساس شرایط تعادل پولی که در معادلات زیر بیان شده، تنظیم گردیده است.

رابطه ۱)

$$H^s = \mu B = \mu(D + F) = PY^\beta e^{-\alpha i} = H^d$$

رابطه ۲)

$$H^{s*} = \mu B^* = \mu^*(D^* + F^*) = P^* Y^{*\beta^*} e^{-\alpha^* i^*} = H^{d^*}$$

می توان معادلات بالا را به شکل لگاریتمی و تفاضل مرتبه اول نوشت:

رابطه ۳)

$$\Delta h^s = \Delta d + \Delta f = \Delta p + \beta \Delta y - \alpha \Delta i = \Delta h^d$$

رابطه ۴)

$$\Delta h^{s*} = \Delta d^* + \Delta f^* = \Delta p^* + \beta^* \Delta y^* - \alpha^* \Delta i^* = \Delta h^{d^*}$$

داخلی و خارجی، عرضه پول خارجی، تغییر در نرخ بهره پوشش داده نشده و انحراف از PPP است. (رابطه ۲۳)

$$\Delta e = -(\Delta h^* + \beta \Delta y - \beta^* \Delta y^* - \theta + \alpha \Delta \delta - \Delta d) - \Delta f \quad (23)$$

زمانی که مداخله وجود ندارد و یا $\Delta f = 0$ است تمام فشار بر بازار ارز از طریق تغییرات در نرخ ارز کاملاً شناور حذف می شود و بنابراین $\Delta e = EMP = -EDC$ که EDC تقاضای اضافی پول است. اگر بانک مرکزی تلاش کند تا نوسانات نرخ ارز را از طریق مداخله مستقیم در بازار ارز (با خرید و فروش ذخایر خارجی) کنترل نماید، در این صورت مدل ویژه گیرتون و روپر به شکل زیر بیان می شود: (رابطه ۲۵)

$$EMP = \Delta e + \gamma \Delta f$$

با این فرض که تغییر در عرضه پول خارجی با تغییرات اعتبارات داخلی و ذخایر خارجی تعیین می گردد ($\Delta h^{s*} = \Delta d^* + \Delta f^*$) شاخص فشار بر بازار ارز برابر است با: (رابطه ۲۶)

$$EMP = \Delta e - \Delta f$$

که در آن EMP فشار بازار ارز، Δe تغییرات نرخ ارز و Δf تغییرات ذخایر خارجی بانک مرکزی است لازم به ذکر است که بر اساس مقدار و علامت EMP می توان شرایط بازار ارز را تحلیل نمود. به این ترتیب که مقدار مثبت EMP دلالت بر افزایش فشار بازار ارز و مقدار منفی آن حاکی از کاهش فشار بر نرخ ارز است. به عبارت دیگر زمانی که $EMP > 0$ است کاهش ارزش پول و زمانی که $EMP < 0$ است ترقی ارزش پول رخ می دهد.

در واقع شاخص EMP به عنوان مجموع تغییرات نرخ ارز و ذخایر خارجی برای ترسیم تفاوت میان نرخ رشد عرضه و تقاضای پول در نظر گرفته شده است. با این تعریف، شاخص EMP قابل کاربرد برای انواع

(رابطه ۱۴)

$$\frac{\Delta H_t}{H_{t-1}} = \frac{\Delta D_t}{B_{t-1}} + \frac{\Delta F_t}{B_{t-1}}$$

(رابطه ۱۵)

$$\Delta h_t = \Delta d_t + \Delta f_t$$

شرایط تعادل پولی عبارتست از:

(رابطه ۱۶)

$$H^s = H^d$$

تئوری قدرت خرید نیز با معادله ۱۷ بیان می شود.

(رابطه ۱۷)

$$P = EP^*$$

با جایگذاری معادلات ۱۰ و ۱۱ در ۱۶ به معادله ۱۸ دست می یابیم:

(رابطه ۱۸)

$$kPY = \mu(F + D)$$

با جایگزینی معادله ۱۸ در معادله ۱۷ خواهیم داشت:

(رابطه ۱۹)

$$k(EP^*)Y = \mu(F + D)$$

با گرفتن لگاریتم و اولین تفاضل از معادله بالا به معادله زیر دست می یابیم:

(رابطه ۲۰)

$$\Delta P^* - \Delta e + \Delta y = \Delta f + \Delta d$$

(رابطه ۲۱)

$$-\Delta f - \Delta e = -(\Delta P^* + \Delta y - \Delta d)$$

با این فرض که $EMP = \Delta f + \Delta e$ ، شاخص EMP را می توان به صورت زیر بیان نمود:

(رابطه ۲۲)

$$EMP = \Delta P^* + \Delta y - \Delta d$$

معادله زیر بیانگر ارتباط پویا بین نرخ ارز، ذخایر خارجی و متغیرهای برون زا از قبیل تولید واقعی

ارز واقعی و شاخص قیمت سهام، رابطه منفی و معنی دار وجود دارد. اما بین ناطمینانی قیمت سهام و نرخ ارز، رابطه معنی داری دیده نشده است. [۹]

حیدری (۱۳۹۲)، به بررسی رابطه بین ناطمینانی نرخ واقعی ارز و شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۸ با استفاده از داده های ماهانه پرداخت. به منظور شاخص ناطمینانی نرخ واقعی ارز، از الگوی نمایی واریانس ناهمسان شرطی خود رگرسیونی تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین برای بررسی رابطه بین ناطمینانی نرخ واقعی ارز و شاخص کل قیمت سهام از رهیافت آزمون کرانه ها استفاده گردید. نتایج نشان داد نرخ ارز با شاخص قیمت سهام در بلندمدت و کوتاه مدت رابطه منفی و معناداری داشته است. اما ناطمینانی نرخ ارز در کوتاه مدت با شاخص قیمت سهام رابطه معناداری نداشته است. در بلندمدت نیز رابطه بین ناطمینانی نرخ ارز و شاخص قیمت سهام منفی و معنادار بوده است. [۱۰]

دستگیر (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با الهام از الگوی جینسن و همکاران (۲۰۱۲) و با استفاده از تحلیل رگرسیون به بررسی فرضیات در نمونه آماری شامل ۲۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاکی از وجود رابطه معنی دار بین کیفیت سود سال جاری و بازده سال جاری است. این در حالیست که بین کیفیت سود آتی و بازده سهام جاری رابطه معنی داری وجود نداشته است. [۱۱]

ابراهیمی (۱۳۹۵)، در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ و در بین ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی تأثیر بحران مالی بر کیفیت سود حسابداری پرداخت. برای بررسی کیفیت سود از سه شاخص پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود و کیفیت اقلام تعهدی و برای آزمون بحران مالی از ۳ معیار زبان در ۳ سال متوالی (زبان عملیاتی، خالص یا انباشته)، کاهش سود تقسیمی هر سال نسبت به سال قبل به میزان ۴۰ درصد و مشمول ماده ۱۴۱ قانون

سیستم نرخ ارز است. بدین معنا که در نظام نرخ ارز ثابت تغییرات ذخایر خارجی نشان دهنده فشار بازار ارز است. اما زمانی که نرخ ارز کاملاً شناور باشد و ذخایر خارجی بدون تغییر باقی بماند، EMP برابر با تغییرات نرخ ارز است. در سیستم های نرخ ارزی که مابین نرخ ارز شناور و ثابت قرار دارند $\Delta e_t \neq 0$ و $\Delta f_t \neq 0$. بنابراین فشار بازار ارز برابر با مجموع تغییرات نرخ ارز و ذخایر خارجی است. اما با این وجود تانر [۲۸] در مطالعاتش به این نتیجه رسید که مدل های EMP برای بررسی اثرات سیاست پولی در کشورهایی که نه نرخ ارز ثابت و نه نرخ ارز کاملاً شناور دارند، مفید تر است

۳- پیشینه پژوهش

پس از رسوایی های اخیر در دنیا و تغییر توجه صرف به کمیت سود و تأکید بر بهبود کیفیت اطلاعات مرتبط با سود، این موضوع مورد توجه بسیاری از پژوهشگران و مقامات نظارتی قرار گرفته و پژوهش ها و مطالعات متعددی در داخل و خارج از کشور انجام شده که در این مطالعه به چند نمونه اشاره می شود:

ایزدی نیا (۱۳۸۸)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در بین شرکت های بورسی ایران در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ پرداخت. در این مطالعه برای دستیابی به شاخص جامع اندازه گیری کیفیت سود از ده معیار مشترک که در ۱۵ پژوهش توافق بیشتری بر روی آن ها بوده، استفاده شده است. نتایج حاصل از این مطالعه با استفاده از تحلیل رگرسیون نشان دهنده رابطه معنی دار بین متغیرها در تمامی سطوح بوده است. [۵]

حیدری (۱۳۹۱)، به بررسی رابطه بین نوسانات نرخ واقعی ارز و شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۰ با استفاده از داده های ماهیانه پرداخت. به این منظور از مدل خودرگرسیونی تعمیم یافته دو متغیره مبتنی بر واریانس ناهمسانی شرطی بهره گرفته شده است. نتایج این پژوهش نشان داد که بین متغیر ناطمینانی نرخ

تجارت بودن استفاده نمود. نتایج حاصل از رگرسیون حاکی از تأثیر منفی و معنادار بحران مالی بر پایداری سود و تأثیر مثبت و معنادار آن بر قابلیت پیش بینی سود بوده است. [۱]

بهبهانی نیا (۱۳۹۶)، در نمونه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ به بررسی تأثیر بحران های مالی جهانی سال ۲۰۰۸ بر کیفیت گزارشگری مالی پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان می دهد در طی دوران بحران جهانی، کیفیت گزارشگری مالی شرکت های بورسی نسبت به دوران غیر بحران بالاتر بوده و حتی شرکت هایی با نیازهای تأمین مالی بالاتر نیز در طی دوره بحران کیفیت گزارشگری بالاتری داشته اند. [۶]

ابراهیمی (۱۳۹۶)، تأثیر بحران مالی بر کیفیت گزارشگری مالی را آزمون نمود. بدین منظور نمونه ای مشتمل بر ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بین سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ انتخاب گردید. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون حاکی از وجود تأثیر منفی و معنادار بحران مالی بر هموارسازی سود، ارتباط ارزشی سود و محافظه کاری بوده است. اما ارتباط معنی داری بین محافظه کاری غیرشرطی و بحران مالی یافت وجود ندارد. [۲]

صفرزاده (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان بررسی اثر بحران مالی جهانی بر کیفیت سود در بین ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بین سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ پرداخت. نتایج حاکی از تأثیر مثبت پایداری و هموارسازی سود در بهبود کیفیت سود و تأثیر منفی محافظه کاری حسابداری، ارتباط ارزشی سود، کیفیت ارقام تعهدی و پیش بینی پذیری سود بر کیفیت سود بوده است. همچنین کیفیت سود در دوره قبل از بحران جهانی، بیشتر از کیفیت سود در دوران بحران مالی اقتصادی نشان داده شده است. [۱۳]

محمدی اصل (۱۳۹۷)، با استفاده از مدل رگرسیونی انتقال ملایم پانلی به بررسی تأثیر آستانه ای چرخه های تجاری بر کیفیت سود حسابداری طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ پرداخت. برای بررسی

کیفیت سود از دو معیار ارقام تعهدی و هموارسازی سود و برای آزمون چرخه های تجاری از رشد فروش استفاده نمود. نتایج حاکی از آن بود که چرخه های تجاری در رژیم اول، تأثیر منفی و معنادار بر کیفیت سود دارند و پس از عبور از آستانه و در رژیم دوم، این تأثیر مثبت و معنادار است. [۱۶]

قوسی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر بحران اقتصادی بر عملکرد مالی و بازده سهام شرکت ها در یک دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ در بین ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده بودند) پرداخت. برای آزمون فرضیات از نرم افزار استاتا و روش رگرسیون چندگانه با الگوی داده های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که بحران اقتصادی بر عملکرد مالی تأثیر معکوس و معنادار دارد. به علاوه بحران اقتصادی نیز بر بازده سهام تأثیر معکوس و معناداری را نشان داده است. [۱۵]

کلود (۲۰۱۶)، به بررسی قدرت تبیینی سود و مربوط بودن آن با ارزش شرکت با استفاده از ترکیب روش های مقطعی و سری زمانی پرداخت. پژوهش در بین ۵۰ شرکت آمریکایی که پایان سال مالی آنها ۳۱ دسامبر بوده و در بین سالهای ۱۹۶۳ تا ۲۰۰۹ انجام شده است. نتایج نشان می دهد که مربوط بودن سود در تعیین ارزش شرکت در طی سال ها کاهش یافته و هیچ گونه شواهدی برای وجود زیان ناشی از کیفیت سود ضعیف مشاهده نشده است. [۲۰]

کین (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان مدیریت سود و خوانایی گزارش های سالانه به بررسی این موضوع پرداخت که آیا قابلیت فهم صورت های مالی در صورت وجود مدیریت سود تغییر می یابد؟ برای آزمون خوانایی از شاخص فوگ (لی، ۲۰۰۸) استفاده نمود و بر صحبت های مدیریت و تحلیل موردی صورت های مالی تمرکز کرد. نتایج حاکی از آن بود که اخبار خوب راحت تر منتقل می گردد. در حالی که موارد مبهم و تاریک افشا را بسیار پیچیده می سازند. [۲۳]

های نفت خیز منطقه خلیج فارس پرداخت. این مطالعه کشورهای نفت خیز عربستان، قطر، امارات، کویت، بحرین و عمان را مورد بررسی قرار داده و برای ارزیابی اثرات ناطمینانی از رابطه علیت گرنجری بهره گرفته است. دستاوردهای این مطالعه نشان می دهد قیمت سهام از ناطمینانی اقتصادی در آمریکا تأثیر می پذیرد. اما این نحوه اثر گذاری در کشورهای ذکر شده متفاوت است. تحلیل الگوی خودرگرسیون برداری نیز نشان دهنده تأثیر منفی شوک ناطمینانی اقتصادی بر قیمت سهام بوده است. [۱۸]

۴- روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی است زیرا نتایج آن را می توان در عمل مورد استفاده قرار داد و از لحاظ شیوه اجرا توصیفی-همبستگی بوده و برای بررسی ارتباط بین متغیرها از مدل های پویا و روش GMM استفاده شده است. همچنین از جنبه زمان جمع آوری داده ها پس رویدادی است.

• جامعه و نمونه آماری

نمونه آماری پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ دارای شرایط زیر بوده اند:

(۱) پایان سال مالی آنها ۲۹ یا ۳۰ اسفند ماه باشد.

(۲) بانک ها و موسسات مالی و سرمایه گذاری مالی به دلیل ماهیت فعالیت شان حذف شده اند.

(۳) در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

(۴) اطلاعات مورد نیاز شرکت در دوره مورد بررسی موجود باشد.

با توجه به شرایط ذکر شده تعداد ۷۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیده است.

تامارا (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان فشار زمانی حساسرسی و کیفیت سود: آزمون سرعت انجام کار، بیان نمود تغییرات قوانین بورس که منجر به فشار زمانی بیشتر بر حسابرسان می گردد تا گزارش را سریعتر ارائه دهند بر کیفیت سود تأثیر منفی گذاشته که در نتیجه آن کیفیت حساسرسی نیز نزول کرده است. این پژوهش که در بین ۳۲ شریک موسسه حساسرسی بازنشسته انجام شده است نشان می دهد فشار زمانی و چالش های دریافت و ارزیابی شرکت ها در مواردی مانند حقوق و سرفقلی منجر به تعدیلاتی در حساسرسی شده است. [۲۶]

کریستو (۲۰۱۷)، به بررسی و تحلیل ناطمینانی اقتصادی و قیمت سهام کشورهای اقیانوس آرام با استفاده از مدل PVAR پرداخت. نمونه مورد نظر شامل کشورهای مورد بررسی در این مطالعه شامل استرالیا، کانادا، چین، ژاپن، کره و آمریکا در فاصله سال های ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۴ بوده است. نتایج حاکی از آن است که قیمت بازار سهام با افزایش سطح ناطمینانی اقتصادی مشاهده شده در اواخر دهه در همه کشورها به جز استرالیا، ارتباط منفی داشته است. علت استثنا بودن استرالیا، فرصت های مطلوب سرمایه گذاری در این کشور است که حتی در صورت افزایش سطح ناطمینانی اقتصادی آمریکا نیز وجود خواهد داشت. [۱۹]

تورگان (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر بحران مالی بین المللی سال ۲۰۰۸ بر مدیریت سود شرکتها پرداخته و آن را با سال های قبل و بعد آن مقایسه نموده است. نمونه پژوهش شامل شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس استانبول در بین سالهای ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲ بوده است. با استفاده از تحلیل پوششی داده ها، شرکت ها به دو دسته تقسیم گردیده و نتایج حاصل حاکی از آن است که سطح بالایی از مدیریت سود در نمونه مورد نظر وجود داشته است. [۲۸]

عبدالله (۲۰۲۰)، به ارزیابی تاثیر ناطمینانی اقتصادی آمریکا بر بازده و قیمت بازار سهام شرکت

• فرضیات پژوهش

فرضیه اصلی: بحران های ارزی بر رابطه کیفیت سود و بازده تأثیر گذار است.

فرضیه فرعی ۱: بحران ارزی باعث کاهش تأثیر ارزیابی سود ناخالص بر بازده می شود.

فرضیه فرعی ۲: بحران ارزی باعث کاهش تأثیر میزان تحقق نقدی سود بر بازده می شود.

فرضیه فرعی ۳: بحران ارزی باعث کاهش تأثیر مدیریت سود واقعی بر بازده می شود.

• تعریف مدل و متغیرها

از روش های مناسب اقتصادسنجی برای حل یا کاهش مشکل درونزا بودن و همبستگی بین متغیرهای توضیحی، استفاده از گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) است. شیوه اصلی برآورد در این مقاله روش GMM متعامد^۳ است و پس از برآورد مدل لازم است از آزمون سارگان^۴ برای بررسی معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف شده در مدل و ایجاد اطمینان در خصوص مناسب بودن استفاده از این روش برای برآورد مدل استفاده شود.

هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین کیفیت سود حسابداری و بازده سهام در شرایط نااطمینانی اقتصادی بویژه وقوع بحران های ارزی است. الگوی مورد استفاده در این تحقیق با توجه به ادبیات نظری و با الهام از پیشینه پژوهش به صورت زیر تصریح شده است:

رابطه (۲۷)

$$Ret_{it} = \beta_1 Ret_{it-1} + \beta_2 EMP_{it} + \beta_3 PQ_{it} + \beta_4 EMP_{it} \times PQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

ret: بازده سهام

EMP: بحران ارزی (به عنوان شاخصی از نااطمینانی اقتصادی)

PQ: شاخص های کیفیت سود

EMP*PQ: دوره تعامل (اثر متقابل فشار بازار ارز و کیفیت سود حسابداری)
i: شرکت ها و t: دوره زمانی است.

لازم به ذکر است که در این پژوهش برای ترسیم شرایط نااطمینانی اقتصادی از بحران ارزی و شاخص فشار بازار ارز استفاده شده است. بعد از محاسبه این شاخص بر اساس مقدار و علامت آن می توان شرایط بازار ارز را تحلیل نمود. به این ترتیب که مقدار مثبت EMP دلالت بر افزایش فشار بازار ارز و مقدار منفی آن حاکی از کاهش فشار بر نرخ ارز است. از این رو در این پژوهش در سال هایی که شاخص فشار بازار ارز مقدار مثبت داشته EMP مقدار یک (سال های ۹۰ و ۹۱ و ۹۴ و ۹۵ و ۹۷) و در دوره هایی که شاخص فشار بازار ارز مقدار منفی داشته EMP مقدار صفر (۸۹ و ۹۶) را اختیار نموده است. بنابراین برای تحلیل اثرات بحران ارزی از تکنیک متغیرهای مجازی بهره گرفته شده است.

• تعاریف و منابع متغیرها

منابع اطلاعاتی و تعریف هر یک از متغیرهای مدل مورد نظر در جدول ۱ خلاصه شده است.

جدول ۱: متغیرهای مورد استفاده در مدل، تعاریف و منابع آماری

| منبع | تعریف | متغیر |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| جعفر زاده اصل [۷] | سود ناخالص فروش | ارزیابی سود ناخالص Ern |
| جعفر زاده اصل [۷] | وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی سود عملیاتی | میزان تحقق نقدی سود Oc |
| ابزدی نیا [۴] | جریان نقد عملیاتی غیرعادی | مدیریت سود واقعی Msv |
| اعتمادی [۳] | افزایش سرمایه + سود تقسیمی + قیمت ابتدا - قیمت پایان سال - قیمت ابتدای سال | بازده سهام Ret |
| وی مارک [۲۴] | EMP شاخص | بحران ارزی EMP |

۵- یافته های پژوهش

• آمارهای توصیفی

جدول ۲ نشانگر آمارهای توصیفی میان متغیرهای استفاده شده در این مطالعه است. لازم به ذکر است به منظور افزایش دقت در تجزیه و تحلیل آماری، داده های پرت کنار گذاشته شده اند.

جدول ۲: آمارهای توصیفی

| متغیر مجازی بحران ارزی | بازده سهام | مدیریت سود واقعی | میزان تحقق نقدی سود | ارزیابی سود ناخالص | |
|------------------------|------------|------------------|---------------------|--------------------|--------------|
| ۰,۴۹۳۶ | ۰,۱۷۱۶ | -۰,۰۴۲۱ | ۰,۹۷۶۲ | ۰,۲۵۵۶ | میانگین |
| ۰,۰۰ | ۰,۱۱۳۸ | -۰,۰۰۱۰۴ | ۰,۹۰۰۸ | ۰,۲۴۷۸ | میانه |
| ۱ | ۱,۷۹۲۴ | ۰,۴۷۸۱ | ۷,۹۸۳۵ | ۰,۹۰۳۲ | حداکثر |
| ۰ | -۰,۶۸۵۵ | -۲,۰۹۲۷ | -۴,۶۹۹۸ | -۰,۵۸۴۲ | حداقل |
| ۰,۵۰۰۵ | ۰,۲۵۶۰ | ۰,۲۴۹۲ | ۱,۵۹۸۳ | ۰,۱۵۹۸ | انحراف معیار |
| ۰,۰۲۵۳ | ۱,۶۴۹۴ | -۴,۴۱۱۱ | ۰,۵۶۴۹ | -۰,۲۲۶۰ | چولگی |
| ۱,۰۰۰۶۴۱ | ۱۲,۱۷۰۶ | ۳۳,۰۳۶۴ | ۶,۳۳۸۳ | ۴,۹۷۰۶ | کشدگی |

منبع: یافته های محقق

• آزمون فرضیه فرعی ۱:

فروش و نیز کیفیت خوب سود و منفی بودن آن نشان دهنده کیفیت ضعیف سود می باشد. نتایج برآورد معادله رگرسیونی زیر در جدول ۳ ارائه شده است: رابطه (۲۸)

$$Ret_{it} = \beta_1 Ret_{it-1} + \beta_2 EMP_{it} + \beta_3 Ern_{it} + \beta_4 EMP_{it} \times Ern_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه فرعی ۱ از شاخص ارزیابی سود ناخالص به عنوان شاخص سنجش کیفیت سود (در قالب معادله ۲۸) استفاده شده است. بدین ترتیب که مثبت بودن این شاخص نشان دهنده بالا بودن سرعت تغییرات سود ناخالص نسبت به سرعت تغییرات

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه فرعی ۱ با روش GMM

| نتیجه | سطح معنی داری | آماره t | انحراف معیار | ضریب | متغیر |
|-------------|---------------|-----------|--------------|-----------|--------------------|
| تایید | ۰,۰۰۰۰ | ۴,۷۲۱۹۷۲ | ۰,۰۶۰۰۰۷ | ۰,۲۹۵۸۴۷- | بازده سهام (-۱) |
| تایید (۹۰٪) | ۰,۰۵۷۵ | ۱,۹۰۷۰۵۶ | ۰,۶۰۰۱۸۰ | ۱,۱۴۴۵۷۷ | ارزیابی سود ناخالص |
| تایید (۹۰٪) | ۰,۰۵۸۱ | ۱,۹۰۲۱۵۲- | ۰,۶۵۱۳۳۸ | ۱,۲۳۸۹۴۴- | تعامل سود و بحران |
| تایید | ۰,۰۰۱۳ | ۳,۲۵۵۷۷۱- | ۰,۲۶۴۵۲۸ | ۰,۸۶۱۲۴۲- | بحران ارزی |
| - | | | | ۱۱,۸۸۶۰۳ | J-Statistic |
| - | | | | ۰,۲۱۹۸۱۱ | Prob(J-Statistic) |

منبع: یافته های محقق

بازده شرکت نیز بالاتر است. پس می توان گفت هر چه شرکت دارای سود با کیفیت تری باشد، ارزش سهام آن در بازار بیشتر خواهد بود و سرمایه گذاران تمایل بیشتری به سرمایه گذاری دارند. در واقع بالا بودن

نتایج ارائه شده در جدول ۳ نشان دهنده تأثیر مثبت کیفیت سود با استفاده از معیار ارزیابی سود ناخالص بر بازده شرکت با ضریب ۱,۱۴۴۵۷۷ است. به این معنا که هرچه سود شرکت با کیفیت تر باشد،

ها اعتماد کمتری خواهند داشت. زیرا اغلب شرکت ها مواد اولیه خود را از خارج از کشور تأمین می نمایند. از این رو بحران ارزی از یک طرف باعث افزایش هزینه های تولید و از طرف دیگر سبب کاهش سود ناخالص می گردد.

همچنین نتیجه آزمون سارگان با توجه به مقدار آماره سارگان (J-Statistic) و سطح احتمال محاسبه شده فرضیه صفر مبنی بر عدم همبسته بودن متغیرهای ابزاری و جزء اخلاص را رد نمی کند و حاکی از سازگاری تخمین زنده GMM و صحت اعتبار نتایج مدل آزمون شده براساس روش GMM می باشد.

• آزمون فرضیه فرعی ۲:

برای آزمون فرضیه فرعی دوم از شاخص میزان تحقق نقدی سود به عنوان معیار سنجش کیفیت سود استفاده شده است. بر اساس این شاخص می توان شرکت هایی که سعی در افزایش مبلغ فروش از طریق فروش نسبه و اعتباری دارند را شناسایی نمود. به منظور بررسی تأثیر بحران ارزی بر رابطه کیفیت سود و بازده سهام مدل رگرسیونی زیر با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته برآورد می شود. نتایج برآورد در جدول ۴ ارائه گردیده است:

رابطه ۲۹)

$$Ret_{it} = c + \beta_2 EMP_{it} + \beta_3 OC_{it} + \beta_4 EMP_{it} \times OC_{it} + \varepsilon_{it}$$

سرعت تغییرات سود ناخالص نسبت به سرعت تغییرات فروش و نیز کیفیت خوب سود باعث بالا رفتن بازده شرکت ها خواهد شد. نتایج حاصل از برآورد رگرسیون پویا برای آزمون فرضیه فرعی ۱ نشان می دهد بحران ارزی رابطه منفی و معنی داری در سطح اطمینان ۹۹ درصد با ضریب $-0,861242$ بر بازده داشته است. این نتیجه را بدین ترتیب می توان تحلیل نمود که در صورت وجود نا اطمینانی اقتصادی قیمت سهام شرکت ها نیز کاسته می شود. در این شرایط سرمایه گذاران تمایل دارند مبلغ کمتری برای سهام شرکت پرداخت نمایند. در حقیقت نوسانات نرخ ارز باعث به وجود آمدن ریسک می شود و محیط نا اطمینانی را برای تصمیم گیری های خصوصی ایجاد می کند. این شرایط پیش بینی سودآوری در بخش های تجاری و غیرتجاری را دچار مشکل می نماید. و این نا اطمینانی در اقتصاد، کاهش انگیزه سرمایه گذاری و کاهش بازده سهام شرکت ها را به همراه دارد. به علاوه نتایج جدول ۳ بیانگر آن است که بحران ارزی رابطه معیار کیفیت سود و بازده را نیز تحت تأثیر قرار داده و در جهت منفی تعدیل می نماید. به عبارت دیگر در شرایط بحران ارزی، کیفیت سود نسبت به شرایط عدم وجود بحران اثر گذاری کمتری بر بازده سهام دارد و این تأثیر در جهت منفی است. در واقع این رفتار سرمایه گذاران قابل توجیه است. و این نتیجه را می توان به این ترتیب تفسیر نمود که در زمان وقوع بحران ارزی، سرمایه گذاران نسبت به ارزیابی سود ناخالص شرکت

جدول ۴: آزمون فرضیه فرعی ۲ با روش GMM

| نتیجه | سطح معنی داری | آماره t | انحراف معیار | ضریب | متغیر |
|-------|---------------|-----------|--------------|-----------|----------------------------------|
| تایید | ۰,۰۰۰۰ | ۱۵,۹۴۹۷۲- | ۰,۰۴۰۴۵۶ | ۰,۶۴۵۲۶۳- | بازده (-۱) |
| تایید | ۰,۰۰۰۰ | ۱۱,۰۹۷۶۰- | ۰,۱۳۳۳۰۶ | ۱,۴۷۹۳۷۴- | بحران ارزی |
| تایید | ۰,۰۲۸۵ | ۲,۲۰۱۳۹۸ | ۰,۰۰۶۳۱۳ | ۰,۰۱۳۸۹۸ | تحقق نقدی سود |
| تایید | ۰,۰۳۰۹ | ۲,۱۶۸۹۰۹- | ۰,۰۰۶۳۴۶ | ۰,۰۱۳۷۶۵- | تعامل تحقق نقدی سود و بحران ارزی |
| - | | | | ۲۶,۵۵۰۷۳ | J-Statistic |
| - | | | | ۰,۰۸۷۸۱۶ | Prob(J-Statistic) |

منبع: یافته های محقق

بحران اثر گذاری میزان تحقق نقدی سود بر بازده به شدت کاهش یافته است.

همچنین نتیجه آزمون سارگان نشان از سازگاری تخمین زنده ها و صحت اعتبار نتایج مدل آزمون شده براساس روش گشتاورهای تعمیم یافته دارد.

• آزمون فرضیه فرعی ۳

در مطالعه کوهن و زاروین [۲۱] از روش دست کاری فعالیت های واقعی با هدف مدیریت سود به عنوان معیاری برای اندازه گیری مدیریت واقعی سود استفاده شده است. در این پژوهش با استفاده از اندازه گیری جریان نقد عملیاتی غیرعادی، مدیریت واقعی سود اندازه گیری شده است. برای این منظور از مدل رگرسیونی زیر بهره گرفته شده است:

$$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

که در آن :

CFO : جریان نقد عملیاتی، $SALES$: فروش خالص، $\Delta SALES$: تغییرات ریالی در فروش خالص، TA : کل دارایی ها و ε_{it} جمله اخلاص رگرسیون است که نشان دهنده جریان های نقد عملیاتی غیر عادی است.

نتایج برآورد مدل در جدول ۵ تصریح شده است:

نتایج به دست آمده از برآورد معادله رگرسیونی ۲۹ نشان می دهد میزان تحقق نقدی سود (به عنوان معیار کیفیت سود) رابطه مستقیم و معناداری در سطح اطمینان ۹۹ درصد با بازده سهام شرکت ها با ضریب ۰,۰۱۳۸۹۸ دارد. به عبارت دیگر، با افزایش کیفیت سود که از طریق نسبت وجه نقد عملیاتی به سود عملیاتی به دست می آید، بازده سهام یا قیمت آن نیز افزایش می یابد. یعنی با افزایش کیفیت سود از طریق فروش نقدی می توان بازده سهام بالاتری به دست آورد. همچنین نتایج جدول ۴ حاکی از تأثیر منفی و معنادار بحران ارزی در فاصله اطمینان ۹۹ درصد با ضریب ۱,۴۷۹۳۷۴ - بر بازده است. از این رو بر اساس نتایج این مطالعه می توان بیان داشت که بحران های ارزی و نااطمینانی اقتصادی عدم قطعیت در بازار سهام و افزایش ریسک سرمایه گذاری در این بازار و به دنبال آن کاهش بازده را به همراه دارند. علاوه بر آن، نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم نشان می دهد بحران و نااطمینانی اقتصادی باعث کاهش تأثیر میزان تحقق نقدی سود بر بازده سهام شرکت ها می شود. از این رو از دیدگاه سرمایه گذاران در زمان بحران ارزی و ایجاد نااطمینانی در فضای اقتصاد کلان، میزان تحقق نقدی سود (به عنوان شاخصی از کیفیت سود) اعتبار کمتری خواهد داشت. بنابراین همان گونه که نتایج جدول ۴ نشان می دهد، در شرایط وجود

جدول ۵: نتایج برآورد معادله رگرسیونی با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته

| متغیر | ضریب | انحراف معیار | آماره t | سطح معنی داری |
|---------------------------------------|-----------|-------------------|-----------|---------------|
| $\frac{1}{TA_{it-1}}$ | -۳۹۲۵۸,۹۶ | ۲۲۶۴۲,۰۸ | -۱,۷۳۳۸۹۴ | ۰,۰۸۳۷ |
| $\frac{SALES_{it}}{TA_{it-1}}$ | ۰,۴۱۷۱۵۴ | ۰,۹۳۹۳۷ | ۴,۴۴۰۷۶۶ | ۰,۰۰۰۰ |
| $\frac{\Delta SALES_{it}}{TA_{it-1}}$ | -۰,۴۲۲۵۶۰ | ۰,۰۹۲۶۷۸ | -۴,۵۵۹۴۳۶ | ۰,۰۰۰۰ |
| R-squared | ۰,۳۲۴۷۸۶ | F-statistic | ۲,۳۲۵۹۰۶ | |
| Durbin-Watson stat | ۱,۶۱۲۸۲۴ | Prob(F-statistic) | ۰,۰۰۰۰ | |

منبع: یافته های تحقیق

پذیرفته شده حسابداری است. برای بررسی تأثیر کیفیت سود و بازده سهام و تأثیر بحران ارزی بر این رابطه، معادله رگرسیونی زیر برآورد شده است. و نتایج در جدول ۶ ارائه گردیده است:

$$ret_{it} = ret_{it-1} + \beta_2 EMP_{it} + \beta_3 Msv_{it} + \beta_4 EMP_{it} \times Msv_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۳۱)

بعد از برآورد رگرسیون فوق جملات اخلاص رگرسیون برآورد و به عنوان مدیریت سود واقعی در نظر گرفته شد.

به منظور آزمون فرضیه فرعی ۳ از شاخص مدیریت سود واقعی به عنوان شاخص سنجش کیفیت سود استفاده شده است. منظور از مدیریت سود واقعی، دستکاری سود در چارچوب استانداردها و روش های

جدول ۶: آزمون فرضیه فرعی ۳ با روش GMM

| نتیجه | سطح معنی داری | t آماره | انحراف معیار | ضریب | متغیر |
|-------|---------------|-----------|--------------|-----------|-------------------------------|
| تایید | ۰,۰۰۰۰ | ۱۱,۴۳۵۰۶- | ۰,۰۳۳۹۰۸ | ۰,۳۸۷۷۳۹- | بازده (۱-) |
| تایید | ۰,۰۲۰۷ | ۲,۳۲۵۶۶۳ | ۰,۰۰۳۲۷۲ | ۰,۰۰۷۶۱۱ | مدیریت سود واقعی |
| تایید | ۰,۰۰۰۰ | ۱۱,۹۹۶۸۶- | ۰,۱۱۴۳۴۳ | ۱,۳۷۱۷۵۸- | بحران ارزی |
| تایید | ۰,۰۱۹۴ | ۲,۳۵۰۶۲۵- | ۰,۰۰۳۲۲۹ | ۰,۰۰۷۵۹۰- | تعامل مدیریت سود و بحران ارزی |
| - | | | | ۱۴,۴۱۲۱۶ | J-statistic |
| - | | | | ۰,۱۰۸۴۰۱ | Prob(J-statistic) |

منبع: یافته‌های محقق

می دهد. بدیهی است که این امر کاهش بازده سهام را به همراه دارد.

علاوه بر آن، نتایج برآورد معادله رگرسیونی ۳۱ به روش گشتاورهای تعمیم یافته نشانگر آن است که وجود بحران ارزی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و بازده نیز اثرگذار است. بدین ترتیب که در زمان وقوع بحران ارزی، مدیریت سود واقعی تأثیر کمتری بر بازده سهام دارد. به عبارت دیگر در شرایط نا اطمینانی اقتصادی، اثر گذاری مدیریت سود واقعی بر بازده و قیمت سهام به شدت کاهش می یابد.

همچنین نتیجه آزمون سارگان با توجه به مقدار آماره سارگان (J-Statistic)، حاکی از سازگاری تخمین‌زننده GMM و صحت اعتبار نتایج مدل آزمون شده براساس روش GMM می‌باشد.

۶- بحث و نتیجه گیری

نتایج آزمون فرضیه اول حاکی از آن است که ارزیابی سود ناخالص به عنوان معیار کیفیت سود بر

نتایج جدول ۶ حاکی از آن است که مدیریت سود واقعی به عنوان معیاری از کیفیت سود با بازده سهام شرکت ها رابطه مستقیم و معناداری داشته است. بدان معنا که تغییرات سود ناشی از انعطاف پذیری روش ها در چارچوب استانداردها و قوانین حسابداری دارای تأثیری افزایشی بر بازده و قیمت سهام شرکت ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده است. نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم بیانگر آن است که بحران ارزی در سطح اطمینان ۹۹ درصد رابطه منفی و معناداری با ضریب ۱,۳۷۱۷۵۸- بر بازده سهام شرکت ها داشته است. بر این اساس وقوع بحران های ارزی، نا اطمینانی اقتصادی و ریسک سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار را افزایش می دهد. زیرا هرگاه نرخ ارز یک کشور ثبات نداشته باشد و دائم در حال نوسان باشد، تصمیمات سرمایه‌گذاران بی‌ثبات و سود حاصل از سرمایه گذاری غیرقابل پیش‌بینی می‌گردد. این عوامل محیط نا امنی را برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایجاد و سود مورد انتظار در سرمایه‌گذاری‌ها را کاهش

بازده سهام شرکت ها به صورت مستقیم اثرگذار است. بدان معنا که هرچه نسبت سود ناخالص به فروش شرکت بالاتر یا هزینه های تولیدی شرکت کمتر باشد، بازده سهام نیز بالاتر است. این مسئله به عنوان عامل مثبت از دیدگاه سرمایه گذاران در ارزیابی قیمت سهام شرکت در نظر گرفته می شود. از سویی دیگر، بحران ارزی باعث کاهش بازده سهام گردیده است. در واقع در زمان افزایش فشار بازار ارز، سرمایه گذاران در ارزیابی قیمت و بازده سهام با احتیاط بیشتری تصمیم گیری می نمایند. و در این شرایط خاص و شکننده اقتصادی ترجیح می دهند از گزینه های جایگزین خرید سهام و سرمایه گذاری در شرکت ها استفاده نمایند. همچنین بحران بر رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام نیز اثرگذار است. و منجر به اعتماد کمتر سرمایه گذاران نسبت به ارزیابی سود ناخالص شرکت ها می شود. زیرا بحران ارزی در شرکت هایی که مواد اولیه خود را از خارج از کشور تأمین می نمایند، بسیار اثرگذار است. در این شرایط احتمال کاهش هزینه های تولید و افزایش سود ناخالص بسیار کم است، و بدین ترتیب رفتار سرمایه گذاران قابل توجیه است.

نتایج فرضیه دوم نیز تأیید کننده و تکمیل کننده نتایج فرضیه اول است. و حاکی از تأثیر مثبت کیفیت سود و معیار میزان تحقق نقدی سود بر بازده سهام شرکت ها می باشد. یعنی سرمایه گذاران و علاقه مندان به وضعیت شرکت، تنها به حسابداری تعهدی و معیارهای آن مانند سود ناخالص توجه نکرده و از معیارهای نقدینگی نیز در اتخاذ تصمیمات خود استفاده می کنند. با توجه به نتایج به دست آمده هرچه بخش نقدی سود عملیاتی شرکت بیشتر باشد از دیدگاه تحلیل گران، نشان دهنده وضعیت بهتر شرکت بوده و در تصمیم به خرید آنها اثرگذار است. در صورت وجود بحران نیز، سرمایه گذاری در سهام شرکت ها و قیمت سهام تحت تأثیر قرار گرفته و کاهش یافته است. بحران ارزی بر رابطه بین میزان تحقق نقدی سود و بازده شرکت ها نیز اثرگذار است و آن را کاهش می دهد. به بیان دیگر، در شرایط وجود بحران، سرمایه

گذاران حتی در صورت بالا بودن نقدینگی و وجه نقد حاصل از عملیات اصلی شرکت که در شرایط عادی عامل مطلوبی در نظر گرفته می شود نیز حاضر به سرمایه گذاری و خرید سهام شرکت ها نبوده و گزینه های سرمایه گذاری که کمتر با ارز و نوسانات آن در ارتباط باشند را ترجیح می دهند.

نتایج فرضیه سوم نیز هم جهت با فرضیات قبلی و تکمیل کننده آن هاست. بدین ترتیب که در شرایط عدم بحران، مدیریت سود واقعی با بازده شرکت رابطه مستقیم و معناداری دارد. در واقع استفاده از روش های حسابداری در چارچوب استانداردها برای مدیریت و بهبود وضعیت ظاهری شرکت از دیدگاه سرمایه گذاران به عنوان یک علامت مثبت در نظر گرفته می شود. ولی در شرایط بحران ارزی، حتی روش های اختیاری حسابداری نیز کارساز نبوده است. در چنین شرایطی سرمایه گذاران ترجیح می دهند در سایر گزینه های ممکن که وابستگی آنها به ارز کمتر باشد، سرمایه گذاری نمایند. پیامد این امر، کاهش بازده و قیمت سهام شرکت ها است.

در مجموع نتایج حاکی از رابطه پویای مثبت کیفیت سود بر بازده سهام است. این نتایج با پژوهش های دستگیر [۱۱] و کلود [۲۰] همراستا است. همچنین بحران های ارزی با بازده رابطه منفی و معنی داری داشته اند. علاوه بر این، در زمان وقوع بحران تأثیر گذاری کیفیت سود بر بازده سهام کاهش می یابد.

پیشنهادات کاربردی

نتایج فرضیه اول نشان دهنده رابطه مثبت ارزیابی سود ناخالص با بازده سهام و اثر تعدیلی منفی بحران ارزی بر این رابطه است. از این رو به شرکت ها و مدیران توصیه می گردد در راستای بهبود ارزش سهام، در جهت افزایش سهم سود ناخالص از درآمد فروش از طریق افزایش درآمد و یا کاهش هزینه های تولید و یا استفاده از تکنیک های حسابداری مدیریت مانند بهایابی بر مبنای فعالیت برای محاسبه صحیح بهای تمام شده حرکت نمایند و تأثیر منفی شرایط بحران

ارزی در رابطه فوق را در تصمیم‌گیری‌های خود مد نظر قرار دهند.

یافته‌های فرضیه دوم حاکی از وجود ارتباط مثبت و معنادار مابین میزان تحقق نقدی سود و بازده سهام و تأثیر منفی بحران ارزی بر این رابطه می‌باشد که به مدیران شرکت و تصمیم‌گیرندگان توصیه می‌گردد در کنار سود ناخالص، میزان وجه نقد ناشی از فروش و علاقه سرمایه‌گذاران به جریان نقد عملیاتی و تأثیر مثبت آن بر بازده سهام را در اتخاذ سیاست‌های فروش اعتباری و نسیم شرکت در نظر بگیرند و اثرگذاری منفی وجود بحران ارزی بر رابطه ذکر شده را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ کنند.

بر اساس نتایج فرضیه سوم، مدیریت سود واقعی بر بازده سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد در حالیکه وجود بحران ارزی رابطه را در جهت منفی تعدیل می‌کند. در این راستا به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌گردد در جهت بهبود کیفیت سود از روش‌های اختیاری و در چارچوب استانداردها و قوانین مالیاتی استفاده نموده و در زمانبندی و اعطای تخفیف مخصوصاً در فروش‌های نسیم، اثرات آن بر بازده را در نظر بگیرند، البته در صورت وجود بحران ارزی تأثیر ذکر شده منفی خواهد بود که در اتخاذ تصمیمات مالی باید در نظر گرفته شود.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

- تعیین رابطه تمامی معیارهای مدیریت سود واقعی و بازده شرکت‌ها و مقایسه نتایج
- بررسی تأثیر انواع بحران‌های اقتصادی و عوامل کلان اقتصادی بر رابطه بین کیفیت سود و بازده
- بررسی تأثیر انواع بحران بر کیفیت سود
- تعیین نوع رابطه کیفیت سود و بازده با استفاده از معیارهای مبتنی بر سری زمانی مانند پایداری و هموارسازی سود

فهرست منابع

- * ابراهیمی، سید کاظم و علی بهرامی نسب و رضا ممشلی (۱۳۹۵)، تأثیر بحران مالی بر کیفیت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۴، صص ۴۱۵-۴۳۴.
- * ابراهیمی، سید کاظم و علی بهرامی نسب و رضا ممشلی (۱۳۹۶)، تأثیر بحران مالی بر کیفیت گزارشگری مالی، مجله دانش حسابداری، دوره هشتم، شماره ۳، صص ۱۴۱-۱۶۵.
- * اعتمادی، حسین و محمد ایمانی برندق (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران، ماهنامه علمی پژوهشی دانشور رفتار دانشگاه شاهد، سال چهاردهم، شماره ۲۶، صص ۶۱-۷۲.
- * ایزدی نیا، ناصر و مصطفی دری سده و مسعود نرگسی (۱۳۹۴)، بررسی مدیریت سود مبتنی بر اقالم تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره‌های قبل و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران، مجله دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲۱، صص ۵۵-۸۱.
- * ایزدی نیا، ناصر و سید یاسر نظر زاده (۱۳۸۸)، بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله توسعه و سرمایه، سال دوم، شماره ۳، صص ۸۷-۱۱۰.
- * بهبهانی نیا، پریسا السادات (۱۳۹۶)، کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بحران مالی جهانی، راهبرد مدیریت مالی، سال پنجم، شماره ۱۸، صص ۷۵-۹۸.
- * بیات، روح اله و شهلا قاسمی فلاورجانی (۱۳۹۴)، دیدگاه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درباره برتری جریان‌های نقدی یا سود، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۱۴۳-۱۵۸.

- * جعفرزاده اصل، علیرضا و یونس یادآور نهندی (۱۳۹۶). تأثیر مدیریت واقعی و مصنوعی سود به عنوان شواهدی از ریسک اطلاعاتی گزارش های مالی حسابرسی شده بر هزینه حقوق صاحبان سهام، دانش حسابرسی، سال ۱۷، شماره ۶۹، صص ۸۱-۱۰۷.
- * حیدری، حسن و سحر بشیری (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ناطمینانی نرخ واقعی ارز و شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران: مشاهداتی بر پایه مدل VAR-GARCH، فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی. شماره ۹، صص ۷۱-۹۲.
- * (۱۰) حیدری، حسن و حمیدرضا فعالجو و فاطمه کرمی (۱۳۹۲). بررسی تجربی تأثیر ناطمینانی نرخ ارز واقعی بر شاخص کل قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران در چهارچوب رهیافت آزمون کرانه ها، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی (رویکرد اسلامی- ایرانی)، سال سیزدهم، شماره ۴۹، صص ۱۵۱-۱۷۶.
- * دستگیر، محسن و احمد گوگردچیان و ستاره آدمیت (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۲۱-۳۷.
- * صفرزاده، محمد حسین (۱۳۹۲). کیفیت سود و معیارهای اندازه گیری آن، پژوهش های حسابداری، شماره ۹، صص ۱۲۵-۱۴۵.
- * صفرزاده، محمد حسین و رضا واحدیان (۱۳۹۶). بررسی اثر بحران مالی جهانی بر کیفیت سود، مجله دانش حسابداری، دوره هشتم، شماره ۴، صص ۳۷-۶۴.
- * صیدی، حجت اله و مرجانه موحدپور (۱۳۹۴). بررسی عوامل خاص موثر بر کیفیت سود و قیمت سهام در صنعت ساختمان، فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۷، صص ۱۱۳-۱۴۰.
- * قوسی، زیبا و سعید اکبرپور (۱۳۹۸). تأثیر بحران اقتصادی بر عملکرد مالی و بازده سهام شرکتها، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲ شماره ۱۰، صص ۲۶-۳۸.
- * محمدی اصل، نسرين و غلامرضا منصورفر و کیومرث شهبازی (۱۳۹۷). بررسی رفتار کیفیت سود در چرخه های تجاری با استفاده از روش رگرسیونی انتقال ملایم پانلی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۳۴.
- * مسیح آبادی، ابوالقاسم و رضا دانشور بنداری (۱۳۹۳). مروری بر مفهوم کیفیت سود با تاکید بر تحلیل بنیادی، ماهنامه پژوهش های مدیریت و حسابداری، شماره ۸، صص ۶۵-۷۸.
- * Abdullah, S (2020). "Us economic policy uncertainty and GCC stock market performance". Studies in Business and Economics, Volume 15, Issue 1, pp 223-242.
- * Christou, C & J. Cunado & R. Gupta & C. Hassapis (2017). "Economic policy uncertainty and stock market returns in pacific-rim countries: Evidence based on a Bayesian Panel VAR Model". Journal of multinational financial management, Volume 40, pp 92-102.
- * Clout, J & J. Roger (2016). "Earnings in firm valuation and their value relevance". Journal of Contemporary Accounting & Economics, Volume 12, Issue 3, PP 223-240.
- * Cohen, D. and P. Zarowin. (2010). "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings". Journal of Accounting and Economics, Vol.50, PP 2-19
- * Griton, L. & D. Ropper. (1977). "A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to The Postwar Canadian Experince". American Economic Review, Vol. 67, PP. 537-548.
- * Kin, L & F. Ramos & R. Rogo (2017). "Earnings management and annual report readability". Journal of Accounting and Economics, Volume 63, Issue 1, PP 1-25.
- * Lin, L & R. Morris & H. Kang & Q. Tang. (2013). "Information asymmetry of fair value accounting during the global financial

- crisis”. Journal of Contemporary Accounting and Economics. Vol 9, pp.221-236.
- * Riel, S. & C. Tano (2014). “The Impact of the Global Financial Crisis on Audit; a Study of Publicly Listed Swedish Firms”. Master thesis, Business and Economics.
 - * Tamara, A & K. Jones & J. Brazel & S. Showalter (2017).” Audit time pressure and earnings quality: An examination of accelerated filings”. Accounting, Organizations and Society, Vol 58, PP 50-66.
 - * Tanner, E (2002).”Exchange market pressure, currency crises, and monetary policy: additional evidence from emerging markets.” IMF working paper.
 - * Turegun, N (2020) .” Does financial crisis impact earnings management? Evidence from Turkey”. The journal of Corporate Accounting and Finance, Vol 31, PP 64–71.
 - * Weymark, D (1995). “Estimating Exchange Market pressure and the Degree of Exchange Market intervention for Canada”. Journal of international Economics. Vol. 39, PP. 273-295

یادداشت‌ها

¹ Economic uncertainty

² Exchange market pressure

³ Orthogonal Generalized method of moments

⁴ Sargan test