

پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تاکید بر متغیر ضریب واکنش سود

هاشم نیکومرام

استاد، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، ایران

مهدی تقوی

استاد، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران

حمید احمدزاده

دانش‌آموخته دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، ایران (مسئول مکاتبات)

تاریخ دریافت: ۹۲/۶/۱۵ تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۰/۶

چکیده

پژوهش حاضر در زمره پژوهش های اثباتی حسابداری است که به صورت تجربی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۲ ساله از سال ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ را مورد بررسی قرار داده است. این پژوهش در پی یافتن پاسخ به این سوال است که شرکت هایی که کیفیت اطلاعات حسابداری آنها مطلوب است وضعیت اقتصادی آنها چگونه است؟ متغیر مستقل استفاده شده در این پژوهش ضریب واکنش-سود می باشد. برای محاسبه متغیرهای وابسته (پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری) از معیارهایی نظیر نسبت Q توبین، متوسط هزینه سرمایه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر سهم استفاده شده است. یافته های پژوهش حاکی از آن است که ضریب واکنش سود فقط بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، تأثیر مثبت و معنی دار داشته است. به عبارت دیگر، ضریب واکنش سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و لذا دارای پیامد اقتصادی مثبت می باشد.

واژه های کلیدی: پیامدهای اقتصادی، کیفیت اطلاعات حسابداری، ضریب واکنش سود، نسبت Q توبین، متوسط هزینه سرمایه.

۱- مقدمه

کیفیت اطلاعات حسابداری میزان دقت گزارشگری مالی در بیان اطلاعات حسابداری و عملیات شرکت، به ویژه جریان‌های نقدی مورد انتظار می‌باشد که به منظور آگاهی سرمایه‌گذاران ارایه می‌شود. اطلاعات حسابداری منبع مهم و سودمندی برای تصمیم‌گیری گروه‌های طرف قرارداد و همچنین منبع اصلی در ارزیابی وظیفه‌ی مباشرت مدیران محسوب می‌شود. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌تواند منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد که این عدم تقارن اطلاعاتی در صورت وجود می‌تواند مشکلات اقتصادی هم چون مخاطرات اخلاقی^۱ و گزینش نادرست^۲ را به همراه داشته باشد. گزارشگری مالی دارای کیفیت بالا منجر به افزایش توانایی سهامداران و مالکان شرکت در نظارت بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مدیر می‌شود، این امر می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری‌ها در نتیجه کاهش پدیده مخاطرات اخلاقی تاثیر مشخصی داشته باشد (گایو و راپوسو،^۳ ۲۰۱۱).

تحقیقات تجربی فراوانی، چگونگی واکنش بازار به انتشار و اعلان سود را مورد بررسی قرار داده‌اند. اما سؤال این است که چرا بازار به اخبار خوب و بد شرکتها نسبت به برخی شرکت‌های دیگر واکنش بیشتری نشان می‌دهد؟ در واقع برای تعدادی از سودهای غیرمنتظره معین، واکنش بازار اوراق بهادار برای برخی شرکت‌ها بیشتر است. این پژوهش چشم انداز جدیدی را به موضوع کیفیت گزارشگری مالی و به طور ویژه کیفیت اطلاعات حسابداری که موضوعی کلی‌تر نسبت به گزارشگری مالی که هدف نهایی را ارایه صورت‌های مالی می‌داند می‌گشاید و با درون‌زا فرض نمودن کیفیت گزارشگری، تلاش می‌کند پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را شناسایی و ارزیابی نماید. امید است شناخت و آگاهی از این عوامل، گامی در جهت شفافیت و کارایی بازار سرمایه، تخصیص بهینه منابع، توسعه اقتصادی و بهبود رفاه اجتماعی باشد.

داشتن اطلاعات درست و صحیح از مورد معامله از مفروضات اولیه هر تئوری اقتصادی در فضای اقتصاد کلاسیک است. نقطه آغازین تحلیل اقتصادی مشاهده این نکته است که آیا اطلاعات ارزش اقتصادی دارد؟ به عبارتی محتوای اطلاعاتی دارای ارزش است یا خیر؟ چرا که اطلاعات به افراد اجازه می‌دهد تا انتخابی انجام دهند که عایدی انتظاری و یا مطلوبیت انتظاری آنها را نسبت به زمانی که اطلاعات وجود ندارد حداکثر سازند.

منظور از محتوای اطلاعاتی یک معیار حسابداری، میزان استفاده و فایده آن در فرایند تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه می‌باشد. وجود محتوای اطلاعاتی در اطلاعات منتشر شده توسط واحدهای تجاری منجر به تغییر رفتار سرمایه‌گذاران می‌شود. تغییر رفتار سرمایه‌گذاران برای انجام سرمایه‌گذاری در بورس به عنوان واکنش بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد. از آنجایی که واکنش بازار سرمایه با واکنش سرمایه‌گذاران ارتباط دارد، می‌توان بیان کرد که ارایه اطلاعات فاقد محتوای اطلاعاتی توان تاثیر گذاری بر بازار سرمایه را ندارد و موجب تحریک بازار سرمایه نمی‌شود. عدم تقارن اطلاعات دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات، ضعف بازار، نقدینگی پایین و بطور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد. رفع پیامدهای نامطلوب ناشی از عدم تقارن اطلاعات، مستلزم شکل‌گیری یک رویه حسابداری مساوات محور خواهد بود تا توجیهی برای اجباری کردن افشای اطلاعات مالی ارایه دهد. گزارشگری مالی دارای کیفیت بالاتر در صورتی که منجر به افزایش توانایی سهامداران و مالکان شرکت در نظارت بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مدیر شود، می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری‌ها در نتیجه کاهش پدیده مخاطرات اخلاقی تاثیر مشخص داشته باشد. به هر حال، وجود پدیده عدم تقارن اطلاعات بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌تواند منجر به ایجاد این تصور بین عرضه‌کنندگان سرمایه شود که شرکت افزایش دهنده سرمایه یک شرکت ضعیف است و به همین دلیل قیمت سهام شرکت پایین تشخیص داده شود.

۲- مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش ضریب واکنش سود

ضریب واکنش سود^۴ بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق بهادار را منتشر کرده است، اندازه گیری می کند. به عبارت دیگر ضریب واکنش سود، حساسیت بازار به اعلان سود را به وسیله ضریب شیب رگرسیون بین بازده های غیرعادی و سودهای غیرمنتظره، اندازه گیری می کند (اسکات، ۲۰۰۳). ضریب واکنش سود بیانگر واکنش بازار به تغییرات سود هر سهم است و یکی از بهترین روش های ارزیابی کیفیت سود به شمار می رود (اورت و وگن هافر، ۲۰۱۱).

واکنشهای متفاوت سرمایه گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنشهای متفاوت بازار می گردد. اما دلایل واکنشهای متفاوت بازار چیست؟ اسکات (۲۰۰۳) دلایل متعدد از جمله ریسک سیستماتیک (بتا)، کیفیت سود، تداوم روند سوددهی یا زیان دهی، فرصت های رشد سرمایه گذاری و ساختار سرمایه را مطرح می کند. این پژوهش در پی پاسخ دادن به این سوال است که آیا کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از جنبه های مختلف حاوی پیامدهای اقتصادی مبتنی بر نظریه اقتصاد اطلاعات است یا خیر؟

زف (۱۹۷۸) پیامدهای اقتصادی را به صورت زیر تعریف می کند: «اثر گزارش های حسابداری بر رفتار تصمیم گیری واحد تجاری، دولت، اتحادیه ها، سرمایه گذاران و اعتباردهندگان». جوهره این تعریف آن است که گزارشهای حسابداری می تواند بر تصمیمات واقعی مدیران و سایر اشخاص طرف قرارداد شرکت و همچنین ارزش شرکت اثرگذار باشد (نیکومرام و بنی مهد، ۱۳۸۸). در این پژوهش برای محاسبه پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان متغیر وابسته پژوهش از معیارهای نظیر نسبت Q توبین، هزینه سرمایه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر سهم استفاده شده است. برخی از مهم ترین تحقیقات انجام شده در رابطه با کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر ضریب واکنش سود در ادامه آورده شده است.

بای و سامی^۵ (۲۰۰۵) در یک پژوهش تجربی، اثر بدهی های بالقوه محیطی را بر روی ضریب واکنش سود مورد آزمون قرار دادند. نتایج تحلیل رگرسیون مدل پژوهش فرضیه تحقیق را تأیید کرد و حاکی از این بود که شرکت های با بدهی های محیطی بالقوه، ضریب واکنش سود پایین تری نسبت به شرکت های فاقد چنین بدهی هایی دارند.

چمبرز، دنیس، فریمن و کوچ^۸ (۲۰۰۴) به بررسی تأثیر ریسک بر ضریب واکنش سود پرداختند. آنان ریسک نهایی را با عنوان عدم قطعیت در خصوص سودهای تقسیمی آتی یا سودهای آتی تعریف کردند. بر اساس نتایج تحقیق دریافتند ارتباطی مثبت بین ریسک نهایی و ضریب واکنش سود وجود دارد.

کریس و سامرز^۹ (۲۰۰۵) در پژوهش خود به منظور فراهم کردن راه دیگری برای تفسیر فهم بازار از اطلاعات منتقل شده به وسیله اعلان و انتشار سود، ضریب واکنش سود را مستقیماً با تداوم روند سودآوری مرتبط ساختند. تفاوت این پژوهش با دیگر پژوهش ها در خصوص تأثیر تداوم روند سودآوری بر ضریب واکنش سود، در این است که به جای تداوم روند سود آوری، تداوم روند سود غیر منتظره به عنوان متغیر تأثیرگذار بر ضریب واکنش سود در نظر گرفته شده است. همچنین برای تفسیر ضریب واکنش سود به جای تقسیم بندی آن به دو طبقه ی ناپایدار و پایدار ضریب واکنش سود به چندین طبقه جدید تقسیم بندی شده است. یافته های تحقیق نیز وجود ارتباط میان متغیرهای تحقیق را تأیید کرد.

احمد^{۱۰} (۲۰۰۴) در تحقیق خود نشان داد که کیفیت سود با واکنش بازار رابطه معنادار و معکوس دارد. گش و دیگران^{۱۱} (۲۰۰۴) کیفیت سود و ضریب واکنش سود را، هنگام افزایش با ثبات سود و فروش بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد، شرکت های دارای رشد سود توام با افزایش فروش، از کیفیت سود و ضریب واکنش سود بالاتری نسبت به شرکت های دارای رشد سود توام با کاهش هزینه برخوردار هستند.

پنمن و ژانگ^{۱۲} (۲۰۰۳) در مطالعه ی خود عوامل موثر بر کاهش کیفیت سود را در سال های پس از ۱۹۹۰ میلادی بررسی کردند. در این تحقیق برای ارزیابی کیفیت

نسبت به شرکتهای با استراتژی کاهش هزینه ضریب واکنش سود بالاتری دارند.

عرفانیان (۱۳۸۴) اثر اهرم مالی بر ضریب واکنش سود با رویکرد سود و زیانی را بررسی نمود. نتایج حاکی از آن است که ضریب واکنش سود شرکت های با اهرم مالی پایین، بزرگتر از شرکتهای با اهرم مالی بالا است.

کالینز و کوتاری^{۱۸} (۱۹۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ریسک سیستماتیک و ضریب واکنش سود پرداختند. آنان دریافتند عامل نرخ فرصت های رشد نیز به شکل مثبت بر ضریب واکنش سود، تأثیرگذار است و یکی از عوامل کاهش دهنده ضریب واکنش سود، (β) ریسک سیستماتیک است.

هالیوال و رینولدز^{۱۹} (۱۹۹۴) و کیم، وایلت و جانگ^{۲۰} (۲۰۰۲) در دو پژوهش جداگانه عنوان کردند که علاوه بر ریسک سیستماتیک، ریسک عدم پرداخت بدهی ها^{۲۱} نیز می تواند باعث کاهش ضریب واکنش سود گردد. آنان جهت اندازه گیری ریسک عدم پرداخت بدهی ها از رتبه بندی اوراق قرضه استفاده کردند و با کنترل عوامل ریسک سیستماتیک و ثبات روند سودآوری، اثبات کردند که ریسک عدم پرداخت بدهیها نیز می تواند به شکل منفی بر ضریب واکنش سود مؤثر باشد.

ویکیل^{۲۲} (۱۹۹۰) تأثیر تغییر حسابر س را بر روی کیفیت سود و ضریب واکنش سود مورد بررسی قرار داد. وی فرض کرد که ضریب واکنش سود در خصوص شرکت هایی که حسابر س خود را تغییر داده اند با تغییر با اهمیتی روبه رو شود. نتایج آماری تحقیق تغییر با اهمیتی را نشان نداد بنابراین فرضیه پژوهش مورد تایید قرار نگرفت.

خوش طینت و جوشقانی (۱۳۸۵) تأثیر اهرم مالی بر ضریب واکنش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. بررسی تنها فرضیه ی پژوهش نشان میدهد که نخست از اهرم در سطح کل نمونه و در تعریف دوم از اهرم در سطح بالای اهرم، بین اهرم مالی و ضریب واکنش سود رابطه منفی وجود دارد. ولی در تعریف نخست از اهرم در سطح پایین اهرم و در تعریف دوم در سطح کل نمونه و در سطح پایین اهرم بین اهرم مالی و ضریب واکنش سود رابطه معناداری مشاهده نشد.

سود، از دو معیار ارقام تعهدی اختیاری و ضریب واکنش سود استفاده شده است. نتایج نشان داد افزایش معنی دار دامنه ی ارقام تعهدی اختیاری و کاهش معنی دار ضریب واکنش سود، نشان دهنده ی کاهش کیفیت سود در طول دوره ی مورد بررسی است.

ایمهاف و لوب^{۲۳} (۱۹۹۲) به بررسی اثر ابهام در آنالیزهای پیش بینی سود و اثر آن بر ارتباط میان بازده ها و سودهای غیرمنتظره پرداختند. یافته های آنها حاکی از آن است که شرکت های با ابهام بالا در سود ضریب واکنش سود کمتر و شرکتهای با ابهام پایین در سود ضریب واکنش سود بالاتری دارند.

مارتیکاین^{۲۴} (۱۹۹۷) اثر زیان بر ضریب واکنش سود شرکتهایی که فرصت رشد و اهرم مالی متفاوتی دارند را بررسی نمود. نتایج نشان می دهد، اثر زیان بر ضریب واکنش سود شرکتهایی که فرصت رشد و اهرم مالی متفاوتی دارند یکسان نیست؛ یعنی زیان بر ضریب واکنش سود شرکتهایی که فرصت رشد بالا یا اهرم مالی پایین دارند، اثر بیشتری دارد.

بارث^{۲۵} (۱۹۹۹) به بررسی رابطه بین افزایش پایدار سود با ضریب واکنش سود پرداخت. یافته های پژوهش بیانگر آن است که شرکتهای با افزایش پایدار سود نسبت به سایر شرکتهای ضریب واکنش سود بالاتری دارند.

پارک و پینکیوس^{۱۵} (۲۰۰۱) رابطه بین تأمین مالی داخلی و خارجی را با ضریب واکنش سود بررسی نمودند نتایج حاکی از آن است که شرکتهایی که جهت تأمین مالی از منابع داخلی استفاده می کنند، نسبت به شرکتهایی که جهت تأمین مالی از منابع خارجی استفاده می کنند، ضریب واکنش سود بالاتری دارند.

بلکویی^{۱۶} (۲۰۰۲) اثر چند ملیتی (به عنوان نماینده ی خصوصیات شرکتهای) را، بر ضریب واکنش سود بررسی نمود. نتایج، بیانگر رابطه سیستماتیک بین چندشرکت ملیتی در خلال سالهای ۱۹۹۵ و ضریب واکنش سود است.

گاش و همکاران^{۱۷} (۲۰۰۵) به بررسی رابطه بین بررسی ررسی رابطه بین استراتژی افزایش سود و استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند، شرکتهای با استراتژی افزایش درآمد

مرادی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهش خود رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود را بررسی نمود. یافته های پژوهش بیانگر آن است که بین ضریب واکنش سود در شرکتهای با کیفیت سود مختلف، تفاوت معناداری وجود ندارد. به عبارت دیگر سرمایه‌گذارها هنگام واکنش به سود کیفیت سود را در نظر نمی‌گیرند.

۳- فرضیه‌های پژوهش

پژوهش حاضر درصدد آزمون پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، با توجه به این مقدمه این پژوهش دارای یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی به شرح زیر است:

فرضیه اصلی: هراندازه کیفیت اطلاعات حسابداری افزایش یابد، پیامدهای نامطلوب اقتصادی آن کاهش می‌یابد.

فرضیه های فرعی

- ۱) هر اندازه ضریب واکنش سود افزایش یابد، شاخص Q توبین افزایش می‌یابد.
- ۲) هر اندازه ضریب واکنش سود افزایش یابد، متوسط هزینه سرمایه کاهش می‌یابد.
- ۳) هر اندازه ضریب واکنش سود افزایش یابد، نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد.
- ۴) هر اندازه ضریب واکنش سود افزایش یابد، نسبت قیمت به سود هر سهم افزایش می‌یابد.

۴- متغیرهای پژوهش

الف) متغیر مستقل - ضریب واکنش سود

ضریب واکنش سود در متون حسابداری به عنوان شاخصی برای ارزیابی محتوای اطلاعاتی حسابداری استفاده شده است؛ زیرا بازتابی سود به بازده را اندازه‌گیری می‌کند. ضریب واکنش سود، شیب رگرسیون بازده‌ها (یا بازده‌های غیرعادی) نسبت به تغییر در سود (یا سود غیر مورد انتظار) در طول دوره پنج ساله است که به صورت زیر تعریف شده است^{۲۳}:

$$RET_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta Earn_{it} + \epsilon_{it}$$

که در آن داریم:

$$RET_{it} = \text{بازده سالانه سود سهام شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

$$\Delta E_{it} = \text{تغییر سود قبل از مالیات شرکت } i \text{ بین سال‌های } t \text{ و } t-1 \text{ که بر اساس ارزش بازار سهام در شروع سال } t, \text{ استانداردسازی و یکنواخت شده است.}$$

$$\alpha_1 = \text{ضریب واکنش سود شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

$$\epsilon_{it} = \text{باقی‌مانده مدل رگرسیونی شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

ب) متغیرهای وابسته

برای محاسبه متغیرهای وابسته پژوهش- پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری- از معیارهای نظیر نسبت Q توبین، متوسط هزینه سرمایه شرکت، نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر سهم استفاده شده است که توضیحات آن‌ها در ادامه آورده شده است.

• نسبت Q توبین

نسبت Q توبین به عنوان معیاری مهم جهت ارزیابی عملکرد مدیران و آماره‌ای به عنوان نماینده ارزش شرکت برای سرمایه‌گذاران می‌باشد. در برخی از مطالعات نسبت Q توبین به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد استفاده شده است^{۲۴}. در این پژوهش با توجه به نتایج پژوهش‌های لیندنبرگ و راس (۱۹۸۱) و استیون و کنس (۱۹۹۴) و مرادی و پور حسن (۱۳۸۹) نظر به تایید درجه همبستگی و یکسان بودن تقریبی نتایج نسخه‌های متفاوت Q توبین از نسبت Q توبین ساده بر اساس رابطه‌ی لی‌وای‌لن و بادرن^{۲۵} (۱۹۹۷) به شرح زیر استفاده شده است:

$$Q_{it} = (VOCS_{it} + BVLTLL_{it} + BVCLL_{it}) / BVTAI_{it}$$

که در مدل مزبور داریم:

$$VOCS_{it} = \text{ارزش بازار سهام عادی شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

$$BVLTLL_{it} = \text{ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

$Grow_{it}$ = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t .
 P_{it} = قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال t .
 NS_{it} = تعداد سهام شرکت i در پایان سال t .
 BVE_{it} = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t .

$BVCLI_{it}$ = ارزش دفتری بدهی‌های جاری شرکت i در پایان سال t .
 $BVTAI_{it}$ = ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t .
 Q_{it} = نسبت Q توبین شرکت i در پایان سال t .

• میانگین موزون هزینه سرمایه^{۲۶}

هزینه سرمایه، در واقع نرخ بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. در این پژوهش برای محاسبه نرخ هزینه سرمایه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از معادله زیر که توسط استون^{۲۷} (۲۰۰۴) - که مبتنی بر فلسفه بازده مورد انتظار توسط سهامداران که خواهان دریافت سود سال جاری و تغییرات سود سال جاری نسبت به سود سال گذشته می‌باشند- ارایه گردیده است استفاده شده است:

• نسبت قیمت به سود هر سهم
 این نسبت از طریق رابطه زیر محاسبه می‌گردد:
 $PE_{it} = \frac{P_{it}}{EPS_{it}}$
 PE_{it} = نسبت قیمت به سود هر سهم شرکت i در پایان سال t .
 P_{it} = قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال t .
 EPS_{it} = سود هر سهم شرکت i در پایان سال t .

$$WACC_{it} = \frac{DPS_{it}}{P_{it-1}} + \frac{(NI_{it} - NI_{it-1})}{NI_{it-1}}$$

که در آن داریم:

$WACC_{it}$ = میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت i در پایان سال t .
 DPS_{it} = سود نقدی (تقسیمی) هر سهم شرکت i در پایان سال t .
 P_{it-1} = قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال $t-1$.
 NI_{it} = سود خالص شرکت i در پایان سال t .
 NI_{it-1} = سود خالص شرکت i در پایان سال $t-1$.

پ) متغیرهای کنترلی

در این پژوهش با توجه به تحقیقات خارجی و داخلی انجام شده مرتبط، از متغیرهای کنترلی به موقع بودن گزارشگری مالی، شاخص سودآوری، اندازه شرکت، نسبت اهرمی شرکت، نوع مالکیت شرکت (نهادی و خصوصی)، گزارش زیان توسط شرکت (متغیر مجازی)، نوع حسابرس (متغیر مجازی) و اثرات نوع سال و نوع صنعت (متغیرهای مجازی) استفاده شده است.

قلمرو پژوهش

قلمرو مکانی پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که تعداد آن‌ها حدود ۴۶۰ شرکت است. دوره زمانی انجام این تحقیق سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۰ (دوره ۱۲ ساله) می‌باشد. از میان کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری، شرکت‌هایی که واجد شرایط زیر بودند، مورد بررسی قرار گرفته‌اند:

- قبل از سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.
- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها، منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

• نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) معتقدند که فرصت‌های رشد شرکت، باید سرمایه‌گذاری‌های شرکت را توجیه نماید. نمازی و زراعت‌گری (۱۳۸۸) نیز معتقدند که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه‌ی مستقیم دارد. در پژوهش حاضر این نسبت نماینده رشد شرکت بوده که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$Grow_{it} = \frac{P_{it} * NS_{it}}{BVE_{it}}$$

صورت ذیل تخمین زده می‌شود:

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{it} + \beta_2 AuditType_{it} + \beta_3 timeliness_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Govmanage_{it} + \beta_8 Loss_{it} + \sum_{i=9}^{23} \beta_i Ind_{it} + \sum_{i=24}^{30} \beta_i Year_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق داریم:

EC_{it} = پیامدهای اقتصادی^{۲۸} شرکت i در پایان سال t که جهت سنجش آن از چهار پیامد اقتصادی استفاده می‌گردد که در بخش متغیر وابسته پژوهش توضیح داده شده است.

AIQ_{it} = کیفیت اطلاعات حسابداری^{۲۹} شرکت i در پایان سال t که جهت سنجش آن از ضریب واکنش سود استفاده است.

$AuditType_{it}$ = نوع حسابرس شرکت i در پایان سال t .

$Timeliness_{it}$ = به موقع بودن گزارشگری مالی شرکت i در پایان سال t .

ROA_{it} = شاخص سودآوری شرکت i در پایان سال t .

$Size_{it}$ = اندازه شرکت i در پایان سال t .

LEV_{it} = نسبت اهرمی شرکت i در پایان سال t .

$Govmanage_{it}$ = نوع مالکیت شرکت i در پایان سال t .

$Loss_{it}$ = گزارش زیان توسط شرکت i در پایان سال t .

Ind_{it} = نوع صنعت برای شرکت i در پایان سال t که در این پژوهش از ۱۵ صنعت مختلف استفاده شده است تا اثر صنعت کنترل گردد.

$Year_{it}$ = نوع سال شرکت i در پایان سال t ، هر یک از سنوات پژوهش به صورت مجزا وارد مدل خواهد شد تا اثر سال نیز کنترل گردد. در این پژوهش بسته به نوع پیامدهای اقتصادی، تنها از متغیرهای کنترلی تأثیرگذار بر آن پیامد استفاده شده است.

۶- نتایج پژوهش

ایستایی یا پایایی متغیرهای وابسته، مستقل و

کنترلی پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌ها در تمام سطوح کیفیت اطلاعات حسابداری به بررسی ایستایی یا پایایی

• شرکت مورد نظر، جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه و املاک نباشد.

• شرکت مورد نظر، در دوره زمانی تحقیق فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد یا حداقل هر سه ماه یک بار، سهام آن‌ها در بورس اوراق بهادار مبادله شده باشد.

• در قلمرو زمانی تحقیق، تغییر سال مالی نداشته باشد. لازم به ذکر است که جهت تعیین جامعه آماری جهت بررسی از روش غربالگری استفاده شده است. تعداد ۱۳۰ شرکت واجد شرایط فوق بوده اند.

۵- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهشهای اثباتی حسابداری است که به صورت تجربی به شناسایی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. روش پژوهش از نوع «علی» یا «پس از وقوع» است. این پژوهش از لحاظ روش اجرا در زمره پژوهش‌های همبستگی قرار دارد. داده‌های مورد نیاز تحقیق حاضر مستقیماً از صورتهای مالی سالانه و گزارشهای مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها به بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اطلاعاتی بورس، نرم افزارهای دنا سهم، تدبیر پرداز و لوح فشرده اطلاعات مالی شرکتها استخراج شده است.

آزمون‌های آماری استفاده شده در این پژوهش شامل آزمون همبستگی، آزمون‌های t و رگرسیون خطی چند متغیره غلطان می‌باشد. با استفاده از ضریب همبستگی، علاوه بر آزمون فرضیه‌ها، رابطه بین متغیرهای مستقل با وابسته یعنی ضریب تأثیرگذاری متغیرهای مستقل و نوع رابطه (ضریب منفی یا مثبت) نیز برآورد شده است. در این پژوهش از بین روش‌های تجزیه تحلیل موجود، از روش «داده‌های ترکیبی/تلفیقی» استفاده شده است. ادغام داده‌های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن، بیش‌تر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم‌خطی میان متغیرها می‌باشد. در همه تکنیک‌های آماری از نرم‌افزارهای Excel و EViews استفاده شده است.

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل‌های رگرسیونی مختلف در حالت ترکیبی/تلفیقی به

نشان می‌دهد که میزان ضریب واکنش سود بر نسبت Q توبین تأثیری ندارد.

دیگر نتایج حاکی از آن است که در کنار ضریب واکنش سود، تأثیر اندازه شرکت بر نسبت Q توبین، منفی و معنی‌دار ولی تأثیر نسبت اهرمی، شاخص سودآوری و گزارش زیان توسط شرکت بر نسبت Q توبین، مثبت و معنی‌دار بوده است. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج مربوط به آماره جاکوبرا (۱/۴۸۱) و احتمال این آماره (۰/۴۷۶۸)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش، حدود ۶۴/۹٪ از تغییرات نسبت Q توبین تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، نسبت اهرمی، شاخص سودآوری و گزارش زیان توسط شرکت بوده است. با توجه به معنی‌دار نبودن تأثیر ضریب واکنش سود بر نسبت Q توبین، فرضیه فرعی اول پژوهش در سطح ضریب واکنش سود مورد تأیید واقع نمی‌شود.

متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی پژوهش پرداخته شد. بر اساس آزمون ریشه واحد از نوع آزمون لوین، لین و چو، چون مقدار P-Value کم‌تر از ۵٪ بوده است، کل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند.

بررسی آمار توصیفی متغیرها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در سطح ضریب واکنش سود در جدول ۱ ارایه شده است. نتایج مقایسه ضریب تغییرات پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری و ضریب واکنش سود حاکی از آن است که به طور متوسط ضریب واکنش سود در مقایسه با پیامدهای اقتصادی دارای ضریب تغییرات و پراکندگی بسیار بیش‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری بسیار کم‌تری در طی دوره پژوهش بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که ضریب واکنش سود باید تأثیر نسبتاً کمی بر پیامدهای اقتصادی داشته باشد.

آزمون فرضیه فرعی اول

نتایج حاصله در جدول ۲ نشان می‌دهد که تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت Q توبین، منفی (۰/۰۰۵-) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۴۴۸۲) معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات
نسبت Q توبین	۹۱۰	۱/۳۱	۱/۱۵	۳/۸۴	۰/۴۹	۰/۴۹	۰/۳۷	
هزینه سرمایه شرکت	۹۱۰	۰/۶۲	۰/۴۳	۳/۹۱	۰/۰۰۱	۰/۶۶	۱/۰۶	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۹۱۰	۱/۹۷	۱/۴۹	۱۲/۳۱	-۰/۵	۱/۵۸	۰/۸۰	
نسبت قیمت به سود هر سهم	۹۱۰	۴/۵۴	۴/۴۰	۲۰/۶۳	-۹/۸۵	۴/۳۶	۰/۹۶	
ضریب واکنش سود	۹۱۰	-۰/۸۶	-۰/۹۲	۹/۷۱	-۵/۹۶	۲/۵۷	۲/۹۹	
به موقع بودن گزارشگری مالی	۹۱۰	۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۵	۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	۰/۵	
شاخص سودآوری	۹۱۰	۰/۱۲	۰/۰۹	۰/۸۱	-۰/۳۱	۰/۱۵	۱/۲۵	
اندازه شرکت	۹۱۰	۱۳/۲۷	۱۳/۰۷	۱۹/۶۲	۹/۸	۱/۴۳	۰/۱۱	
نسبت اهرمی	۹۱۰	۰/۶۵	۰/۶۶	۱/۰۹	۰/۱۲	۰/۱۸	۰/۲۸	

جدول ۲. تأثیر ضریب واکنش سود بر نسبت Q توبین

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت		۲/۹۲	۶/۱۰	۰/۰۰۰۰
ضریب واکنش سود		-۰/۰۰۵	-۰/۷۶	۰/۴۴۸۲
به موقع بودن گزارشگری مالی		۴/۲۳	۱/۴۴	۰/۱۴۹۷
اندازه شرکت		-۰/۱۶	-۴/۸۰	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی		۰/۴۹	۳/۶۹	۰/۰۰۰۲
شاخص سودآوری		۱/۱۳	۷/۵۶	۰/۰۰۰۰
گزارش زیان توسط شرکت		۰/۱۴	۲/۷۰	۰/۰۰۷۱
نوع حسابرس		-۰/۰۷	-۱/۱۵	۰/۳۵۱۵
نوع مالکیت شرکت		۰/۰۶	۰/۵۶	۰/۵۷۷۷
ضریب تعیین		ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۷۱۶	۰/۶۴۹	۰/۰۰۰۰		۱/۶۷

جدول ۳. تأثیر ضریب واکنش سود بر متوسط هزینه سرمایه

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت		۰/۴۱	۱/۰۱	۰/۳۱۰۹
ضریب واکنش سود		-۰/۰۱	-۰/۸۱	۰/۴۱۸۵
به موقع بودن گزارشگری مالی		-۴/۸۹	-۰/۶۹	۰/۴۹۰۴
اندازه شرکت		-۰/۰۲	-۰/۷۹	۰/۴۳۲۳
نسبت اهرمی		۰/۵۸	۲/۳۳	۰/۰۲۰۲
شاخص سودآوری		۱/۰۷	۳/۳۵	۰/۰۰۰۹
گزارش زیان توسط شرکت		۰/۱۹	۰/۹۷	۰/۳۳۳۶
نوع حسابرس		-۰/۰۹	-۱/۰۹	۰/۳۷۵۱
نوع مالکیت شرکت		۰/۰۵	۰/۶۱	۰/۵۳۹۱
ضریب تعیین		ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۰۳۴	۰/۰۱۵	۰/۰۷۴۱		۱/۶۴

آزمون فرضیه فرعی دوم

نتایج حاصله در جدول ۳ نشان می‌دهد که تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر هزینه سرمایه، منفی (۰/۰۱-) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۴۱۸۵) معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که ضریب واکنش سود بر هزینه سرمایه تأثیر ندارد.

دیگر نتایج حاکی از آن است که در کنار ضریب واکنش سود، تأثیر شاخص سودآوری و نسبت اهرمی بر هزینه سرمایه، مثبت و معنی‌دار بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های سودآورتر و اهرمی‌تر در طی دوره پژوهش، از هزینه سرمایه بالاتری برخوردار بوده‌اند. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در

حالت کلی معنی‌دار نبوده ولی با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج مربوط به آماره جاکوبرا (۲/۴۵۰) و احتمال این آماره (۰/۲۹۳۷)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش، تنها ۱/۵٪ از تغییرات هزینه سرمایه تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه شاخص سودآوری و نسبت اهرمی بوده است. با توجه به معنی‌دار نبودن تأثیر ضریب واکنش سود بر هزینه سرمایه، فرضیه فرعی دوم پژوهش در سطح ضریب واکنش سود نیز مورد تأیید واقع نمی‌شود.

آزمون فرضیه فرعی سوم

نتایج حاصله در جدول ۴ نشان می‌دهد که تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، منفی (۰/۰۶-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۷۳) معنی‌دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش و بهبود ضریب واکنش سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نیز افزایش می‌یابد. این امر حاکی از پیامد اقتصادی و محتوای اطلاعاتی مثبت ضریب واکنش سود می‌باشد.

دیگر نتایج حاکی از آن است که در کنار ضریب واکنش سود، تأثیر اندازه شرکت بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، منفی و معنی‌دار بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر در طی دوره پژوهش، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین‌تری برخوردار بوده‌اند. این امر بیانگر حاکم بودن فرضیه هزینه سیاسی بر شرکت‌های بزرگ در بازار سرمایه ایران است. این در حالی است که تأثیر نسبت اهرمی، شاخص سودآوری، گزارش زیان توسط شرکت و نوع حسابرس بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، مثبت و معنی‌دار بوده است.

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

مربوط به آماره جاک‌برا (۴/۰۹۹) و احتمال این آماره (۰/۱۲۸۸)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۵۱/۸٪ از تغییرات نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، نسبت اهرمی، شاخص سودآوری، گزارش زیان توسط شرکت و نوع حسابرس بوده است. با توجه به منفی و معنی‌دار بودن تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، فرضیه فرعی سوم پژوهش در سطح ضریب واکنش سود مورد تأیید واقع می‌شود.

آزمون فرضیه فرعی چهارم

نتایج حاصله در جدول ۵ نشان می‌دهد که تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم، مثبت (۰/۰۰۲) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۹۷۵۳) معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که ضریب واکنش سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم تأثیر ندارد.

جدول ۴. تأثیر ضریب واکنش سود بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

آماره‌ها متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۴/۹۹	۲/۹۲	۰/۰۰۳۶
ضریب واکنش سود	-۰/۰۶	-۲/۶۹	۰/۰۰۷۳
به موقع بودن گزارشگری مالی	۹/۶۳	۰/۹۲	۰/۳۵۸۶
اندازه شرکت	-۰/۵۰	-۴/۱۳	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	۴/۰۴	۸/۲۸	۰/۰۰۰۰
شاخص سودآوری	۲/۹۳	۵/۴۰	۰/۰۰۰۰
گزارش زیان توسط شرکت	۰/۸۶	۴/۶۵	۰/۰۰۰۰
نوع حسابرس	۰/۳۷	۱/۸۶	۰/۰۶۳۰
نوع مالکیت شرکت	۰/۴۲	۰/۹۳	۰/۳۵۳۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۶۱۲	۰/۵۱۸	۰/۰۰۰۰	۱/۷۸

جدول ۵. تأثیر ضریب واکنش سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۱۶/۶۶	۳/۵۰	۰/۰۰۰۵
ضریب واکنش سود	۰/۰۰۲	۰/۰۳	۰/۹۷۵۳
به موقع بودن گزارشگری مالی	۱۴/۷۰	۰/۵۰	۰/۶۱۹۱
اندازه شرکت	-۰/۶۹	-۲/۰۵	۰/۰۴۰۶
نسبت اهرمی	۱/۰۴	۰/۷۹	۰/۴۳۰۰
شاخص سودآوری	-۱۳/۵۴	-۸/۹۹	۰/۰۰۰۰
گزارش زیان توسط شرکت	-۱۳/۷۳	-۲۳/۸۱	۰/۰۰۰۰
نوع حسابرس	-۰/۶۴	-۱/۱۴	۰/۲۵۵۵
نوع مالکیت شرکت	-۰/۵۴	-۰/۴۷	۰/۶۳۷۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۶۷۲	۰/۵۸۵	۰/۰۰۰۰	۱/۸۹

۷- نتیجه‌گیری و بحث

این بخش به دنبال بررسی و تحلیل پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری مبتنی بر ضریب واکنش سود است. جهت بررسی فرضیه‌ها در این سطح هم، از مدل‌های رگرسیونی ترکیبی/تلفیقی و بر اساس نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن استفاده گردیده که نتایج آن به طور خلاصه به صورت زیر است:

۱. تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت Q توبین، منفی (۰/۰۰۵-) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۴۴۸۲) معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که میزان ضریب واکنش سود بر نسبت Q توبین تأثیر ندارد. لذا، فرضیه فرعی اول پژوهش در این سطح، مورد تأیید واقع نمی‌شود. همچنین، حدود ۶۴/۹٪ از تغییرات نسبت Q توبین تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، نسبت اهرمی، شاخص سودآوری و گزارش زیان توسط شرکت بوده است.

۲. تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر هزینه سرمایه، منفی (۰/۰۱-) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۴۱۸۵) معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که ضریب واکنش سود بر هزینه سرمایه تأثیر ندارد (مطابق نتیجه پژوهش مرادی و همکاران، ۱۳۸۹). لذا، فرضیه فرعی دوم پژوهش نیز در این سطح، مورد تأیید واقع نمی‌شود. همچنین، تنها ۱/۵٪

دیگر نتایج حاکی از آن است که در کنار ضریب واکنش سود، تأثیر اندازه شرکت، شاخص سودآوری و گزارش زیان توسط شرکت بر نسبت قیمت به سود هر سهم، منفی و معنی‌دار بوده است. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر، سودآورتر و همچنین شرکت‌های دارای گزارش زیان در طی دوره پژوهش، از نسبت قیمت به سود هر سهم پایین‌تری برخوردار بوده‌اند. لازم به ذکر است که تأثیر منفی اندازه شرکت بر نسبت قیمت به سود هر سهم باز هم بیانگر حاکم بودن فرضیه هزینه سیاسی بر شرکت‌های بزرگ در بازار سرمایه ایران است. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج مربوط به آماره جارک‌برا (۵/۵۵۳) و احتمال این آماره (۰/۰۶۲۳)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش، ۵۸/۵٪ از تغییرات نسبت قیمت به سود هر سهم تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، شاخص سودآوری و گزارش زیان توسط شرکت بوده است. با توجه به معنی‌دار نبودن تأثیر ضریب واکنش سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم، فرضیه فرعی چهارم پژوهش نیز در سطح ضریب واکنش سود مورد تأیید واقع نمی‌شود.

ثابت پژوهش در قالب متغیرهای کنترلی، نحوه محاسبه باقی مانده‌های رگرسیونی و متغیرهای پژوهش ارتباط دارد و دوم اینکه به ماهیت متفاوت موضوع پژوهش ارتباط دارد. نتایج مذکور نیز تا حدودی حاکی از ناکارآمد بودن معیار ضریب واکنش سود در تأثیرگذاری مناسب و مطلوب بر بازار سرمایه و دارا بودن پیامدهای اقتصادی مثبت بجز نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است. این موضوع نشان می‌دهد که استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری از جمله سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه، اعتباردهندگان و سایر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، جهت تصمیم‌گیری‌های خود چندان توجهی به این معیار از کیفیت اطلاعات حسابداری ندارند.

۱- با توجه به همبستگی مثبت نسبت اهرمی با گزارش زیان توسط شرکت، همبستگی منفی نسبت اهرمی با شاخص سودآوری و همچنین همبستگی منفی نسبت اهرمی با نسبت Q توبین در این پژوهش، به نظر می‌رسد شرکت‌های دارای سطح بالای بدهی در ساختار سرمایه، دارای عملکرد مالی مناسبی نبوده و همچنین فاقد پیامد اقتصادی مطلوب در بازار سرمایه ایران می‌باشند، لذا به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت-های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ویژه به سهامداران بالقوه و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود در راستای سرمایه‌گذاری مطلوب و تخصیص بهینه منابع در اختیار خود، به تأثیر منفی اهرم مالی بر عملکرد و پیامد اقتصادی شرکت در بازار سرمایه ایران توجه نمایند.

۲- با توجه به عدم وجود تاثیر معنی‌دار ضریب واکنش سود بر متوسط هزینه سرمایه شرکت‌ها^{۳۰} در این پژوهش که دلیل اصلی آن را می‌توان در عدم تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق بازار سرمایه به عنوان یکی از نقاط ضعف بازار سرمایه ایران بیان نمود است. به این دلیل به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود ابزارهای تامین مالی در بازار سرمایه ایران از قبیل انتشار اوراق مشارکت، حق تقدم، صکوک و را گسترش دهند تا از این طریق شرکت‌ها بتوانند منابع مالی بیشتری را از بازار سرمایه به جای بانکها تامین نمایند.

از تغییرات هزینه سرمایه تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه شاخص سودآوری و نسبت اهرمی بوده است.

۳. تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، منفی (۰/۰۶-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۷۳) معنی‌دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش و بهبود ضریب واکنش سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نیز افزایش می‌یابد. این امر حاکی از پیامد اقتصادی و محتوای اطلاعاتی مثبت ضریب واکنش سود می‌باشد. لذا، فرضیه فرعی سوم پژوهش در سطح مذکور، مورد تأیید واقع می‌شود. همچنین، حدود ۵۱/۸٪ از تغییرات نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، نسبت اهرمی، شاخص سودآوری، گزارش زیان توسط شرکت و نوع حسابرسی بوده است.

۴. تأثیر معیار معکوس کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی ضریب واکنش سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم، مثبت (۰/۰۰۲) ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۹۷۵۳) معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که ضریب واکنش سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم تأثیر ندارد. لذا، فرضیه فرعی چهارم پژوهش در این سطح، مورد تأیید واقع نمی‌شود. همچنین، حدود ۵۸/۵٪ از تغییرات نسبت قیمت به سود هر سهم تحت تأثیر ضریب واکنش سود و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، شاخص سودآوری و گزارش زیان توسط شرکت بوده است.

این نتایج در رابطه با تأثیر مثبت و مطلوب ضریب واکنش سود بر پیامد اقتصادی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در بازار سرمایه ایران، از بعد وجود رابطه همبستگی و نه تاثیرگذاری، موافق با نتایج پژوهش‌های کردستانی و مجدی (۱۳۸۶)، ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳)، مرادی و همکاران (۱۳۸۹) و فرانسویس و دیگران (۲۰۰۴) می‌باشد.

دلایل مغایرت نتایج این پژوهش با برخی از پژوهش‌های داخلی نخست به اندازه بزرگتر نمونه، بازه زمانی طولانی تر و اعمال اثرات سال و صنعت به عنوان اثرات

فهرست منابع

- ۳- همان‌طور که پیشتر مطرح گردید هدف اصلی این پژوهش بررسی این موضوع است که آیا ضریب واکنش سود به عنوان معیار کیفیت اطلاعات حسابداری حاوی پیامدهای اقتصادی مبتنی بر نظریه اقتصاد اطلاعات است یا خیر؟ زیرساخت‌های یک اقتصاد به طور بالقوه بر سرمایه‌گذاری تاثیر به‌سزایی دارند، با نتایج بدست آمده از بررسی آزمون‌های پژوهش می‌توان ادعا نمود که نظریه اقتصاد اطلاعات در بازار سرمایه ایران به دلیل مهیا نبودن بدیهی‌ترین زیرساخت‌های این نظریه که عبارت است از کارایی بازار اوراق بهادار و جدایی محتوایی مالکیت از مدیریت شرکت‌های فعال در آن بازار (خصوصی‌سازی واقعی) نمی‌تواند نمود واقعی داشته باشد بنابراین در صورت مهیا بودن نسبی آن شرایط می‌توان در مورد تاثیرگذاری اطلاعات حسابداری بر اقتصاد ایران اظهار نظر کرد. علاوه بر این، نمی‌توان نقش عواملی از قبیل عدم استفاده سرمایه‌گذاران از اطلاعات حسابداری، نبود دانش و آگاهی کافی استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و نوع مدلها و متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش را در نتایج بدست آمده نادیده گرفت.
- برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود به منظور استفاده هر چه بیش‌تر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن‌تر شدن رابطه ضریب واکنش سود و پیامدهای اقتصادی مبتنی بر نظریه اقتصاد اطلاعات آن در آینده، به موضوعات زیر توجه بیش‌تری شود.
- ۱) بررسی تأثیر شرایط اقتصادی از قبیل وجود تورم، رکود و نوسانات نرخ ارز بر روی روابط بین ضریب واکنش سود و پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها.
 - ۲) بررسی و آزمون روابط بین ضریب واکنش سود و پیامدهای اقتصادی برای شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سود‌ده.
 - ۳) بررسی تاثیر ریسک سیستماتیک و نرخ فرصت‌های رشد بر ضریب واکنش سود؛
 - ۴) تکرار این پژوهش با استفاده از وقفه‌های زمانی و بررسی اثر افزایش وقفه بر بهبود پیش‌بینی مدل.
- * احمدزاده، حمید (۱۳۹۲)، آزمون پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری مبتنی بر نظریه اقتصاد اطلاعات، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم تحقیقات تهران، رساله دکتری رشته حسابداری.
- * بایزدی، انور و سعید جبارزاده کنگرلویی (۱۳۸۹)، بررسی مقایسه‌ای کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های درمانده و غیر درمانده مالی در بورس اوراق بهادار تهران. تهران، نهمین همایش ملی حسابداری ایران.
- * بنی‌مهد، بهمن (۱۳۹۱)، کیفیت اطلاعات حسابداری، نوع حسابر و مدیریت سود. فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال پنجم، شماره ۱۷.
- * ثقفی، علی و دیگران (۱۳۹۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد. مجله پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۳، شماره ۲، صفحه ۳۷-۶۳.
- * ثقفی، علی و غلامرضا کردستانی (۱۳۸۳)، بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. شماره ۳۷، صص ۷۲-۵۱.
- * خوش‌طینت محسن، فلاح جوشقانی حامد (۱۳۸۵). تأثیر اهرم مالی بر ضریب واکنش سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال سیزدهم، شماره ۳۸.
- * رحمانی، علی و فرهاد فلاح نژاد (۱۳۸۹)، تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه سهام عادی. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۵).
- * عباسی نژاد، حسین (۱۳۸۰)، اقتصادسنجی (مبانی و روشها). چاپ اول، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- * کردستانی، غلامرضا و ضیاء الدین مجدی (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. سال چهاردهم، شماره ۴۸.
- * مرادی، مهدی، محمد علی فلاحی و محسن کامی (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب

- Coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, 11, 143-181.
- * Collins.D. and W.Salatka (1993), "Noisy accounting earnings signal and Earning response coefficients: the case of foreign currency accounting", *Contemporary accounting research*, pp.119_159.
 - * Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and*,39: 83-128.
 - * Dechow, P and Diche, I (2002), " The quality of accruals and earnings: the role of Accrual estimation errors". *The Accounting Review*, No 77 PP. 35-59
 - * Easton, P. (2004), 'PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital'*Accounting Review* Vol.79, No.1, pp. 73-95
 - * Feltham , G A and J. Pae (1999),"Analysis of the Impact of Accounting Accruals on Earnings Uncertainty and Response coefficient", *Journal Of Accounting, Auditing & Finance* , pp.199-220
 - * Gaio, C., and C. Raposo (2011). "Earnings quality and firm valuation: international evidence", *Accounting and Finance*, Vol. 51, 467-499.
 - * Ghosh, Alope,Gu, Zhao yang and Jain (2005), "sustained earnings and Revenue Growth earnings Quality ,and earnings response coefficient"Review of Accounting studies, vol 10, pp 33-57
 - * Kim, Y., R. Willett, and J. Jang, (2002), "Default Risk as a Factor Affecting The Earnings Response Coefficient", www.SSRN.com
 - * Kormendi, R., and R. Lipe, (1987), "Earnings Innovations, Earnings Persistence and Stock Returns", *Journal of Business*, 60, 323-345.
 - * Kwak, Wikil (1990), "Earnings response coefficient and quality of earnings: the case of auditor change" U.M.I.market pricing of earning quality, [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
 - * Michael, B.M., R.B. Walter, and H.R. Willis, (2003), "Reactions toDividend Changes Conditional on Earnings Quality", *Journal ofAccounting, Auditing and Finance*, 18, 153-61.
 - * Perotti, P. & Wagenhofer, A. (2011). *Earning Quality Measures and Excess Returns*, Working paper, Graz University.Prentice Hall, 91-173.
 - * Sajjadi A. (1996) " The correlation parameters with unexpected earning an its relation with stock price", *Desertation management of course*, Tehran university (in Persian).
 - * Schipper, K., and L. Vincent, (2003), "Earnings Quality", *Accounting Horizons*, 17 , 97 , 110.
- واکنش سود، مجله دانش و توسعه، سال هجدهم، شماره ۳۳ .
- * Ahmed ,A.(2004) ."Does the market reaction to equity issues depend on earnings quality?", *financial management association(FMA) doctoral student seminar* , new Orleans ,Louisiana
 - * Bae,B. and. H. Sami (2005),"The effect of potential Environmental Liabilities on Earnings Response Coefficients", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, pp.43-70
 - * Ball, R., and P. Brown, (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, 6, 78-159.
 - * Bandyopadbyay, S., (1994) "Market Reaction to Earnings announcements Of Successful Efforts and Full Cost Firms in the Oil and Gas Industry", *The Accounting Review*, 69, 657-674.
 - * Barth , M. Beaver,W. and W,landsman .(2001) ."the relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting : enother view" , *journal of accounting and economics*, Vol.31, pp.77-104..
 - * Beaver, W., R. Clarke, and W. Wright, (1979), "The Association Between Unsystematic Security Returns and Magnitude of Earnings Forecast Errors", *Journal of Accounting Research*, 17, 316-340.
 - * Beaver, W., R. Lambert, and D. Morse, (1980), "The Information Content Of Security Prices", *Journal of Accounting and Economics*, 2, 3-28.
 - * Beaver, W.H., and J. Demski, (1979), "The Nature of Income Measurement", *the Accounting Review*, (January 1979), 38-46.
 - * Belkaoui A. R. The Effects of Multinationality on Earnings Response Coefficients. *Managerial Finance* 2002; 28: 97-106.
 - * Billings.B (1999) "Revisiting the relation between the default risk of debt and the earning response coefficient" *the accounting review*, vol.74, pp. 509_522.
 - * Chambers , D. J, R. N.Freeman and A. S. Koch (2005), " The effect of Risk on price Responses to Unexpected Earnings" January (3), SSRN.
 - * Cheris, Gia M and A, summers (2005) , "The Implied Persistence of Unexpected Earnings and the complete Range of ERCs" ,(April), SSRN.
 - * Choi, S., and D. Jeter, (1992), "The Effects of Qualified Audit Opinions on Earnings Response Coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, 15, 229-247.
 - * Collins, D., and S. Kothari, (1989), "An Analysis of International and Cross- sectional Determinants of Earnings Response

- * Scott, W.R., (2003), Financial Accounting Theory, Third Edition, Toronto, They Measure. Working paper, Graz University

یادداشت‌ها

- ¹.Moral hazard
- ².Adverse Selection
- ³.Gaio And Raposo
- ⁴. Earnings Response Coefficient (ERC)
- ⁵.Scott
- ⁶. Evert & Wagenhofer
- ⁷.Bae and Sami
- ⁸.Chambers et al.
- ⁹.Cheris and sommers
- ¹⁰.Ahmed
- ¹¹.Ghosh et al.
- ¹². Imhoff e, lob
- ¹³. Martikainen
- ¹⁴. Barth
- ¹⁵. Park c, pincus
- ¹⁶. Belkaoui
- ¹⁷. Ghosh et al.
- ¹⁸. Collins and kothari
- ¹⁹. Dhaliwal and Reynolds
- ²⁰. Kim, willett
- ²¹. Default risk of debts
- ²². Wikil
- ²³.Kormendi and lipe (1987), Easton and Zmijewski (1989), Collins and Kothari (1989), and Kohlbeck, Mark, Warfield, and Terry (2008).
- ²⁴. Xu et al. (2006), Fazzari et al., 1988; Fan et al., 2008a; Zhu et al., 2006
- ²⁵.leewillen and bladdernut
- ²⁶. Weighted Average Cost of Capital (WACC)
- ²⁷.Easton
- ²⁸.Economic Consequences (EC)
- ²⁹.Accounting Information Quality (AIQ)
- ^{۳۰}. با توجه به نتایج پژوهش می‌توان از متوسط هزینه سرمایه شرکت‌ها به عنوان شاخص غیر بازاری یاد کرد در حالی که سایر متغیرهای این پژوهش بر گرفته از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها می‌باشند.