

## بررسی تاثیر معیارهای کیفیت حسابرسی بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

بیژن عابدینی ، استادیار ، عضو هیئت علمی گروه حسابداری ، دانشکده مدیریت و حسابداری ، دانشگاه هرمزگان ، بندرعباس<sup>۱</sup>

ثمین خوشنود، گروه حسابداری و مدیریت مالی، واحد بندرعباس ، دانشگاه آزاد اسلامی ، بندرعباس ، ایران<sup>۲</sup>

ماهرخ دارابی ، گروه حسابداری و مدیریت مالی، واحد بندرعباس ، دانشگاه آزاد اسلامی ، بندرعباس ، ایران<sup>۳</sup>

### چکیده:

معمولاً مدیران شرکت ها عملکرد مالی خود را با به تأخیر انداختن اخبار بد و افشای سریع تر اخبار خوب، با عملکردهای بهتر در آینده پوشیده نگه می دارند. هنگامی که اخبار بد پنهان نگه داشته شده در شرکت به حد بالای خود می رسد، دیگر جلوگیری از نشر آن برای مدیران امکان پذیر نیست، اخبار بد ناگهان منتشر می شود و به دنبال آن سرمایه گذاران سهام خود را برای فروش عرضه می کنند که منجر به سقوط قیمت سهام شرکت در بازار می شود. بر این اساس هدف این تحقیق بررسی تاثیر معیارهای کیفیت حسابرسی بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد؛ برای سنجش ریزش قیمت سهام از دو عامل چولگی منفی بازده سهام و نوسان پایین به بالا استفاده گردید. از متغیرهای از اندازه حسابرسی، اظهار نظر حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی برای سنجش کیفیت حسابرسی استفاده گردید. دوره زمانی مورد مطالعه سال های ۱۳۹۳-۱۳۹۷ و نمونه انتخابی شامل ۱۱۰ شرکت است. برای بررسی تأثیر هر کدام از متغیرهای مستقل بر خطر ریزش قیمت سهام شرکت ها فرضیه های جداگانه ای با استفاده از الگوی رگرسیونی چندگانه با استفاده از داده های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد معیارهای کیفیت حسابرسی ( اظهار نظر حسابرسی، اندازه حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی) باعث کاهش خطر سقوط قیمت سهام در شرکت ها می شوند.

**واژه های کلیدی:** اظهار نظر حسابرسی، اندازه حسابرسی، حق الزحمه حسابرسی، خطر ریزش قیمت سهام

### مقدمه

معمولاً مدیران شرکت ها عملکرد مالی خود را با به تأخیر انداختن اخبار بد و افشای سریع تر اخبار خوب، با عملکردهای بهتر در آینده پوشیده نگه می دارند. هنگامی که اخبار بد پنهان نگه داشته شده در شرکت به حد بالای خود می رسد، دیگر جلوگیری از نشر آن برای مدیران امکان پذیر نیست، اخبار بد ناگهان منتشر می شود و به دنبال آن سرمایه گذاران سهام خود را برای فروش عرضه می کنند که منجر به سقوط قیمت سهام شرکت در بازار می شود. سقوط قیمت سهام یا چولگی منفی بازده سهام، پدیده ای است که در آن قیمت سهام یک شرکت دچار تعدیل شدید، منفی و ناگهانی می گردد. در تمام تحقیقات انجام شده در زمینه

<sup>1</sup> [beamma48@yahoo.co.uk](mailto:beamma48@yahoo.co.uk)

<sup>2</sup> [samin.khoshnood@yahoo.com](mailto:samin.khoshnood@yahoo.com)

<sup>3</sup> [m.darabi412@gmail.com](mailto:m.darabi412@gmail.com)

ریزش قیمت سهام دو جزء اصلی شناخته می‌شود: اول مدیریتی که با استفاده از روش‌های مدیریت سود یا درآمدهای شرکت را به نوعی بالاتر از میزان واقعی گزارش می‌کند که این مسئله باعث افزایش خوش‌بینی سرمایه‌گذاران از درآمدهای دائمی شرکت شده و در نهایت منجر به افزایش قیمت سهام شرکت به بالاتر از میزان واقعی می‌گردد، (به اصطلاح قیمت سهام شرکت دچار پدیده حباب قیمتی می‌گردد (یعنی افزایش بی‌اساس را تجربه کند)) و یا بنا به انگیزه‌های خاصی سعی در پنهان ساختن اخبار بد از سرمایه‌گذاران دارد که بر اساس تحقیقات حسابداری به اثبات رسیده است که همواره مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست فوق حجم خاصی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند. در نهایت با رسیدن حجم اطلاعات منفی انباشته شده به آن مقدار نهایی، دیگر مدیران قادر نخواهند بود که از انتشار این اخبار به بازار و سرمایه‌گذاران جلوگیری نمایند. وقوع هر کدام از این دو اقدام از جانب مدیریت می‌تواند زمینه لازم را برای وقوع پدیده ریزش قیمت سهام آماده گرداند. دوم، سیستم حسابداری. برای این که گزارش‌های مالی، اطلاعات ارائه شده توسط مدیر را در مورد عملکرد شرکت منتقل کند، استانداردها به مدیران اجازه اعمال قضاوت در گزارشگری مالی را داده است. مدیران می‌توانند از دانش خود درباره تجارت و نیز از فرصت‌هایی که در اختیاردارند در انتخاب روش‌های گزارشگری، برآورد و افشای سود به‌عنوان معیار عملکرد واحد تجاری استفاده کنند. به طوری که مدیران می‌توانند روش‌های گزارشگری و برآوردهایی را انتخاب کنند که وضعیت اقتصادی شرکت را به‌طور صحیح نشان ندهد (هلی و والن ۱۹۹۴).

بدون تردید حسابرسی فرآیند اطمینان بخشی درباره قابلیت اتکاء و مربوط بودن اطلاعات صورت‌های مالی است. وجود تضاد منافع میان سهامداران و مدیران، اهمیت ویژه‌ای به حسابرسی برای رفع این تضاد می‌دهد. حسابرس به عنوان یک مکانیزم کارآمد، به سهامداران این امکان را می‌دهد که مدیران در اداره شرکت در راستای منافع سهامداران عمل نموده اند یا خیر؟ از این رو کار حسابرسی اطمینان بخشی به سهامداران و سایر اشخاص ذینفعی است که با شرکت طرف قرارداد هستند (والکر ۲۰۰۳). حسابرسی می‌تواند تضاد منافع مالک-مدیر و نیز مالکان واحد تجاری را کاهش دهد. تحقیقات نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران واکنش منفی نسبت به گزارش حسابرسی تعدیل شده (به ویژه اظهار نظر مشروط) نشان می‌دهند و این تعدیل را به عنوان خبری منفی تلقی می‌کنند (چن و همکاران ۲۰۱۰). این تحقیقات نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران گزارش مقبول را ترجیح می‌دهند. با توجه به اینکه گزارش حسابرسی تعدیل شده از دید بازار به عنوان خبری بد نگریسته می‌شود ممکن است که مدیریت نیز به واسطه تعدیل اظهار نظر حسابرس، افشای اطلاعات صورت‌های مالی را به تعویق بیاورد به طوری که انتشار

4Healy and Wahlen

5Walker

6Chen et al

خبر بد به تأخیر بیافتد. طبق تحقیقات انجام شده، شرکت های دریافت کننده اظهار نظر مقبول، سود و زیان خود را زودتر از شرکت هایی منتشر می کنند که اظهار نظر تعدیل شده دریافت کرده اند (کولینان و همکاران، ۲۰۱۲۷). چنانچه مدیران برای یک دوره طولانی اقدام به نگهداری و انباشت این اخبار بد در داخل شرکت کنند، بین قیمت ذاتی سهام شرکت و ارزش تعیین شده برای آن توسط سرمایه گذاران، یک شکاف بزرگ (حباب قیمتی سهام) ایجاد می شود. هنگامی که توده اخبار منفی انباشت شده به نقطه انفجار می رسد، به یکباره وارد بازار شده و به ترکیدن حباب های قیمتی و سقوط قیمت سهام می انجامد (جین و مایرز، ۲۰۰۶۸).

واژه کیفیت حسابرسی برای حسابرسان و استفاده کنندگان صورت های مالی معانی متفاوتی دارد. استفاده کنندگان زمانی حسابرسی را با کیفیت تلقی می کنند که اطمینان دهد صورت های مالی فاقد هرگونه اشتباه و تقلب است (توماس، ۲۰۰۳۹). در گذشته کیفیت حسابرسی احتمال این که حسابرس یک اشتباه با اهمیت در صورت های مالی را کشف و گزارش نماید، تعریف می شد (دی آنجلو، ۱۹۸۱)؛ اما اکنون کیفیت حسابرسی به میزان مطابقت بین اطمینان بخشی به دست آمده با اطمینان بخشی قابل قبول اشاره دارد (کشل، ۲۰۰۷۱). به صورت کلی کیفیت حسابرسی به استقلال و صلاحیت حسابرس مرتبط می شود. از این رو کیفیت حسابرسی به صورت زیر تعریف شده است:

احتمال این که حسابرسان مستقل دستکاری در صورت های مالی را کشف و به استفاده کنندگان گزارش نمایند. کیفیت حسابرسی از دو قسمت تشکیل شده است، کشف کامل تحریفات و وادار کردن صاحبکار به اصلاح آن ها و گزارش اطلاعات مالی قابل اتکاء. با افزایش منابع در اختیار مدیریت، تعداد افراد ذینفع و در ارتباط با شرکت نیز افزایش می یابد که پیامد چنین شرایطی بروز تضاد منافع است. در نتیجه تضاد منافع، افراد ذینفع برای همسو ساختن منافع دیگران با خود یا به حداقل رساندن آثار ناشی از تضاد منافع باید متحمل هزینه های نمایندگی شوند (جنسن و مکلینک، ۱۹۷۶۲).

مدیر که در کانون این تضاد منافع قرار دارد، با ارائه اطلاعات مالی شرکت سعی می کند تا هزینه های نمایندگی را کاهش دهد؛ اما به دلیل وجود اختیارات مدیریت و نیاز به نظارت بر عملکرد مدیر، قضاوت کارشناسان حسابرس مستقل مطرح می شود (گل

Cullinan et al

Fin and Myers

Thomas

DeAngelo

Knechel

Jensen and Meckling

و همکاران، ۱۹۹۸؛ بنابراین، اگر حساسی با کیفیت بیشتر انجام شود، سبب کاهش هزینه نمایندگی و همسویی منافع مدیران و سرمایه گذاران، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم گیری های عملیاتی و کاهش سلب مالکیت می شود؛ که در این حالت خطر سقوط آتی قیمت سهام کاهش می یابد؛ اما اگر کیفیت حساسی کاهش یابد، سبب کاهش کیفیت گزارشگری مالی و همچنین افزایش هزینه نمایندگی ناشی از تضاد منافع مدیر و سرمایه گذار می شود. به بیان دیگر، این امکان وجود دارد که مدیریت با استفاده از ضعف کنترل، سود را مدیریت کرده و از منافع سهامداران به نفع خود استفاده کند و ارزش شرکت را کاهش دهد. در نتیجه، سبب افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود. تحقیقات پیشین نشان می دهد که کاهش کیفیت حساسی سبب کاهش شفافیت اطلاعات مالی و کاهش کیفیت گزارشگری مالی سالانه می شود (دان و همکاران، ۲۰۰۴).

به طور کلی، در ارتباط با تأثیر کیفیت حساسی بر خطر سقوط قیمت سهام استدلال می شود که افزایش کیفیت حساسی سبب افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در سطح محیط اطلاعاتی شرکت می شود. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب کاهش عدم قطعیت در ارتباط با سهام شرکت و در نتیجه سبب کاهش نوسان های بازده سهام می شود و در نهایت منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می شود (پاستور و ورونسی، ۲۰۰۵). از سوی دیگر، نقش نظارتی حساسی مستقل و افزایش کیفیت حساسی سبب افزایش کیفیت راهبری شرکتی می شود که در نهایت افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال دارد. افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت در بازار می شود (تاو، ۲۰۱۶)؛ و در نهایت موجب کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام می شود. لذا با توجه به اهمیت پدیده ریزش قیمت سهام از منظر سرمایه گذاران و آگاهی از عوامل موثر بر آن جهت اتخاذ تصمیمات بهینه از سوی سرمایه گذاران در انتخاب پرتفوی مناسب و مدیریت ریسک سرمایه گذاری و همچنین نقش عوامل کیفیت حساسی در افزایش نظارت بر مدیریت، تصمیم گیری موثر و کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیریت و در پی آن کاهش احتمال رخداد پدیده خطر ریزش قیمت سهام، این تحقیق به بررسی تاثیر معیارهای کیفیت حساسی بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

### پیشینه پژوهش

Gul et al

Unn et al

astor and Veronesi

Fao

یونگ و لینتو (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های چینی در طول دوره مالی ۲۰۰۰-۲۰۱۴ پرداختند. آن ها دریافتند که ساختار مالکیت قوی و کیفیت حسابرسی بالاتر با ریسک سقوط قیمت سهام پایین تر ارتباط دارد. آن ها همچنین دریافتند که ساختار هیئت مدیره به طور قابل توجهی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری ندارد.

دانگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان «آیا سر رسید بدهی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر دارد؟» به بررسی تاثیر بدهی کوتاه مدت بر احتمال کاهش سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که شرکت های با نسبت بالای بدهی کوتاه مدت تمایل کمتری به کاهش شدید قیمت سهام دارند. به بیان دیگر آن ها به این نتیجه رسیدند که بدهی کوتاه مدت یک نقش کنترلی بر رفتار فرصت طلبانه مدیران در جهت مخفی نمودن اخبار بد ایفا می کند.

دیمیتریوس و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان کیفیت حسابداری محافظه کارانه از اطلاعات حسابداری و خطر سقوط قیمت سهام به بررسی تأثیر تعدادی از ویژگی های حسابداری و حسابرسی برای بهبود گزارش بازده در پیش بینی خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج بررسی های آنها نشان می دهد بین محافظه کاری شرطی و غیرشرطی و خطر سقوط قیمت سهام در آینده رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر این نشان دادند که سطح محافظه کاری غیرشرطی در رابطه بین محافظه کاری مشروط و خطر سقوط قیمت سهام در آینده تأثیر می گذارد. از سوی دیگر، نشان دادند ویژگی های حسابرسی به نظر نمی رسد به توانایی پیش بینی برای خطر سقوط قیمت سهام کمک کند درحالیکه در مطابق با ادبیات رابطه بین تأخیر شفافیت درآمد و خطر سقوط قیمت سهام مثبت است.

کالن و فانگ (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ریزش قیمت سهام شرکت پرداختند. این تحقیق دو دیدگاه مخالف از سرمایه گذاران نهادی را مورد آزمون قرار می دهد: دیدگاه نظارتی در مقابل سلب مالکیت. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که شواهد محکمی در مورد رابطه معکوس بین مالکان نهادی و ریزش قیمت سهام در آینده وجود دارد. کولینان و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر تغییر در اظهار نظر حسابرس بر به موقع بودن افشا را بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان می دهد بهبود در اظهار نظر حسابرس نسبت به سال قبل سبب افشای زودتر گزارش مالی سالانه شرکت ها شده و عدم بهبود

Yeung and Lento

Dang et al

Dimitrios et al

Allen and Fang

در اظهار نظر حسابرس سبب افشای دیرتر گزارش مالی سالانه می شود. همچنین، نتایج آنان نشان می دهد بزرگی تغییرات در اظهار نظر حسابرس نیز، سبب تأثیر بیشتری به موقع بودن گزارشگری سالانه دارد.

کیم و ژانگ (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج این بررسی حاکی از آن است که محافظه کاری انگیزه های مدیران را برای بیش نمایی عملکرد و عدم افشای اخبار بد محدود کرده و از این رو ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد. همچنین در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه کاری برای کاهش ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر است.

خواجهوی و رحمانی (۱۳۹۷) به بررسی اثر خودشیفتگی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در همین راستا این پژوهش به بررسی اثر خودشیفتگی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام ۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ پرداخته است. جهت سنجش خودشیفتگی مدیران از دو شاخص هورمون تستوسترون و پاداش نقدی و جهت سنجش خطر سقوط قیمت سهام از دو شاخص نوسانات پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش آن ها نشان می دهد که دو شاخص هورمون تستوسترون مدیران و پاداش نقدی اختصاص یافته به مدیران تأثیر مثبتی بر نوسان پایین به بالا (به عنوان معیار خطر سقوط قیمت سهام) دارند. همچنین دو شاخص هورمون تستوسترون مدیران و پاداش نقدی اختصاص یافته به مدیران تأثیر منفی بر دوره سقوط قیمت سهام (به عنوان معیار خطر سقوط قیمت سهام) دارند.

واعظ و درسه (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. بدین منظور سه فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده های مربوط به ۹۹ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره های زمانی بین سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج بدست آمده از پژوهش آن ها نشان می دهد عدم شفافیت اطلاعات مالی تأثیر مثبت معناداری و تخصص حسابرس در صنعت تأثیر منفی معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. همچنین نتایج پژوهش نشان می دهد تخصص حسابرس در صنعت تأثیر منفی معناداری بر رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. در این پژوهش آن ها به بررسی تأثیر برخی ویژگی های شرکت چون بازده دارایی ها، بازده

حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت، اهرم مالی شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره مالی ۷ ساله (از سال مالی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲) پرداخته است. برای اندازه گیری ریسک سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. نتایج تحقیق گویای این مطلب است که متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی معناداری داشته باشد؛ اما دو متغیر بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری را با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری نداشته باشد.

تقی زاده و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی اثر کیفیت حسابداری بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای سنجش کیفیت حسابداری از دو معیار اندازه حسابداری، دوره تصدی حسابداری استفاده شد. بدین منظور نمونه ای متشکل از ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ جمع آوری شد. برای آزمون فرضیه ها از آزمون رگرسیون لجستیک استفاده کردند. یافته های پژوهش آن ها، شواهدی را فراهم کرد که نشان می دهد رابطه مثبت و معنی داری بین اندازه حسابداری و دوره تصدی حسابداری با بازده سهام وجود دارد.

رمضان احمدی و کامران جمالی (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت حسابداری بر بازده آتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آنها بیانگر وجود رابطه مثبت معناداری بین تخصص حسابداری و اندازه مؤسسه حسابداری با بازده آتی سهام و وجود رابطه منفی معناداری بین دوره تصدی حسابداری و بازده آتی سهام است.

## فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می شود؛

فرضیه اصلی اول کیفیت حسابداری تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام در شرکت ها دارد.

فرضیه فرعی اول: اظهار نظر حسابداری تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام (معیار چولگی منفی بازده سهام) در شرکت ها دارد.

فرضیه فرعی دوم: اندازه حسابداری تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام (معیار چولگی منفی بازده سهام) در شرکت ها دارد.

فرضیه فرعی سوم: حق الزحمه حسابداری تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام (معیار چولگی منفی بازده سهام) در شرکت ها دارد.

فرضیه اصلی دوم: کیفیت حسابداری تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا در شرکت ها دارد.

فرضیه فرعی اول: اظهار نظر حسابداری تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام (معیار نوسان پایین به بالا) در شرکت ها دارد.

فرضیه فرعی دوم: اندازه حسابرس تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام (معیار نوسان پایین به بالا) در شرکت ها دارد.

فرضیه فرعی سوم: حق الزحمه حسابرسی تاثیر معناداری بر خطر ریزش قیمت سهام (معیار نوسان پایین به بالا) در شرکت ها دارد.

## روش پژوهش

پژوهش حاضر از منظر فرآیند اجرا (نوع داده ها) یک پژوهش کمی، از نظر نتیجه اجرای آن یک پژوهش کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هم چنین تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. روش تحقیق از نظر هدف اجرا یک پژوهش تحلیلی، از نظر منطق اجرا یک پژوهش قیاسی-استقرایی و از نظر بعد زمانی یک پژوهش طولی (پس رویدادی) است. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه ای استفاده می شود. در بخش کتابخانه ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجله های تخصصی فارسی و لاتین جمع آوری شده است داده های شرکت های منتخب با مراجعه به صورت های مالی حسابرسی شده و یادداشت های توضیحی آنها و استفاده از نرم افزار ره آورد نوین گردآوری شده است. جمع بندی داده ها و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده اکسل، اجرا و تجزیه و تحلیل نهایی و تخمین مدل به کمک نرم افزار اوپوز ۹ انجام شده است.

## الگوی پژوهش

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه پژوهش، الگوی تحقیق از نوع رگرسیون چند متغیره است؛ بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه ها انتخاب شده است (یئونگ و لنتو، ۲۰۱۸):

$$Crash Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AS_{i,t} + \beta_2 LnAudit Fees_{i,t} + \beta_3 AO_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: خطر ریزش قیمت سهام: اگر قیمت سهام شرکتی در سال تحت بررسی دچار کاهش شدید شده باشد، قیمت سهام آن شرکت در آن سال سقوط کرده است. از آنجاکه ممکن است کاهش های شدید قیمت سهام در نتیجه کاهش عمومی قیمت ها در بازار باشد، باید به وضعیت عمومی بازار نیز توجه داشت و کاهش شدید بازده سهام را باید در مقایسه با بازدهی بازار معنی کرد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). با توجه به فرضیه تحقیق، متغیر وابسته این پژوهش خطر ریزش قیمت سهام می باشد که برای



اندازه‌گیری آن از مدل ضریب منفی چولگی<sup>۳</sup> (چن و همکاران، ۲۰۰۳) و حد نوسان پایین به بالا به شرح زیر استفاده می‌گردد:

الف) چولگی منفی بازده سهام<sup>۵</sup> چن و همکاران (۲۰۰۱) معتقدند که نشانه‌های ریزش قیمت سهام از یک سال قبل از وقوع این پدیده شروع می‌شود و یکی از نشانه‌ها وجود چولگی منفی در بازده سهام شرکت است؛ بنابراین شرکت‌هایی که در سال گذشته چولگی منفی بازده سهام را تجربه کرده‌اند، با احتمال بیشتری در سال آینده با پدیده سقوط قیمت سهام مواجه خواهند بود. برای محاسبه چولگی منفی بازده سهام از رابطه (۱-۳) استفاده می‌گردد (چن و همکاران، ۲۰۰۱؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۱؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۲):

$$(۱) \text{CRASH}_{i,t} = \text{NCSKEW}_{i,t} = -[n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum W_{i,t}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{i,t}^2)^{\frac{3}{2}}]$$

در مدل فوق  $W_{i,t}$  نشان‌دهنده بازده ماهانه خاص شرکت  $i$  برای ماه  $t$  می‌باشد و  $n$  تعداد بازده ماهانه مشاهده شده در طی سال مالی می‌باشد. ضریب منفی چولگی حاصل از رابطه (۱) خطر سقوط قیمت سهام را به صورت کمی نشان می‌دهد، بطوری که با افزایش آن، خطر سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد.

بازده ماهانه خاص شرکت که آن را با  $W$  نشان می‌دهیم (رابطه ۲) برابر است با لگاریتم طبیعی عدد یک به علاوه عدد باقیمانده  $\varepsilon_{i,t}$  که از رابطه (۳) محاسبه می‌گردد.

$$(۲) W_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$$

$$(۳) r_{j,t} = \alpha_j + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

در رابطه (۳)  $r_{j,t}$  بازده سهام شرکت  $j$  در ماه  $t$  می‌باشد و  $r_{m,t}$  بازده ماهانه بازار (بر اساس شاخص بازار) خواهد بود.

<sup>۳</sup>Negative Coefficient of Skewness (NCSKEW)

<sup>۴</sup>Chen et al

<sup>۵</sup>Negative Coefficient of Skewness

<sup>۶</sup>Kim et al

<sup>۷</sup>Andreou et al

ب) نوسان پایین به بالا برای اندازه گیری معیار دوم مطابق با پژوهش حبیب (۲۰۱۳) و هاتن و همکاران (۲۰۰۹) ابتدا میانگین بازده خاص شرکت ها محاسبه و سپس داده های مربوط به آن به دو دسته کمتر از میانگین و بیشتر از میانگین تفکیک شده و انحراف معیار هر کدام به طور مجزا محاسبه می شود، سپس برای محاسبه نوسان پایین به بالا از رابطه (۴) استفاده می گردد:

$$DUVOL_{i,t} = \text{Log} \left( \frac{Down_{i,t}}{UP_{i,t}} \right) \quad (4)$$

در این رابطه  $Down_{i,t}$  برابر انحراف مشاهدات کمتر از میانگین و  $UP_{i,t}$  نشان دهنده انحراف معیار مشاهدات بزرگتر از میانگین برای بازده خاص شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد.

متغیر مستقل:

کیفیت حسابرسی: برای اندازه گیری کیفیت حسابرسی از متغیرهای اندازه حسابرسی، حق الزحمه حسابرسی و اظهار نظر حسابرسی به شرح زیر استفاده می گردد:

اندازه حسابرسی ۲: این پژوهش حسابرسان (موسسه های حسابرسی) به دو گروه تقسیم بندی شده اند. به این منظور سازمان حسابرسی به دلیل وجود کارکنان فراوان و قدمت بیشتر در زمره حسابرسان بزرگ و سایر مؤسسات حسابرسی در زمره حسابرسان کوچک (مؤسسات حسابرسی کوچک) قرار می گیرند (حساس یگانه و آذین فر، ۱۳۸۹). در این پژوهش نیز، برای شرکت هایی که توسط سازمان حسابرسی شده اند عدد یک و برای سایر مؤسسات عدد صفر در نظر گرفته شده است.

حق الزحمه حسابرسی ۳: حق الزحمه حسابرسی عبارت است از میزان دستمزدی که در ارتباط با خدمات حرفه ای که حسابرسان ارائه می دهند به آن ها پرداخت می شود. معمولاً حق الزحمه حسابرسی بر مبنای حجم و سنگینی کار و توافق با مدیریت شرکت ها تعیین می گردد. حسابرسان معمولاً سعی می کنند استقلال خود را تحت شعاع حق الزحمه حسابرسان قرار نداده و در ارتباط با دریافت حق الزحمه حسابرسان به صورت توافقی با مدیریت شرکت عمل نمایند. در این تحقیق از لگاریتم طبیعی میزان حق الزحمه حسابرسی برای سنجش متغیر حق الزحمه

2 Down-to-up volatility

29 Habib

30 Sutton et al

31 Auditor Size

32 Audit Fees

حسابرسی استفاده می‌شود. اطلاعات حق الزحمه حسابرسی، از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی بخش هزینه‌های اداری و عمومی یا سایر هزینه‌ها استخراج شده است (دوئلمن و همکاران، ۲۰۱۵).

اظهار نظر حسابرس این متغیر، یک متغیر مجازی است که با مقادیر یک و صفر نشان داده می‌شود. مقدار یک، برای گزارش حسابرسی مقبول و مقدار صفر برای گزارش حسابرسی مشروط در نظر گرفته شده است (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۱).

متغیرهای کنترلی:

در این تحقیق از متغیرهای کنترلی زیر بر اساس تحقیق یئونگ و لنتو (۲۰۱۳) استفاده می‌گردد:

اندازه شرکت: برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

اهرم مالی ۶: نسبت بدهی‌ها به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان هر سال.

بازده حقوق صاحبان سهام ۷: کرائی شرکت در خلق سود خالص برای سهامداران را بررسی می‌نماید. در واقع این نسبت بیان می‌نماید که بنگاه اقتصادی به ازاء یک ریال سرمایه گذاری سهامداران به چه میزان سود خالص برای آنها کسب می‌نماید. براین اساس این نسبت از تقسیم سود خالص به حقوق صاحبان سهام شرکت به دست می‌آید.

### جامعه آماری و روش نمونه گیری

داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، بین سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ گردآوری گردیده است. در این پژوهش، نمونه گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه انتخابی شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرایط زیر را دارا باشند:

گزارش های سالانه و اطلاعات مورد نیاز آنها برای محاسبه متغیرهای تحقیق برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۷ در دسترس باشد.

تغییرات فعالیتی یا تغییرات سال مالی در طی دوره زمانی پژوهش نداشته باشند.

Audit Opinion

Leung and Lento

Market to Book value

Leverage

Return on Equity

برای افزایش هم سنجی و همسان سازی شرایط انتخابی شرکت ها و قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها آخرین روز اسفند ماه باشد.

جهت همگن بودن اطلاعات؛ بنا به تفاوت ماهیت اقتصادی شرکت ها، نمونه پژوهش شامل بانک ها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، بیمه و لیزینگ ها) نباشند. زیرا افشاهای مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن ها متفاوت از سایر شرکت ها است.

بعد از اعمال محدودیت های گفته شده تعداد ۱۱۰ شرکت برای دوره مالی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ شامل ۵۵۰ شرکت - سال به عنوان نمونه آماری تحقیق انتخاب گردیدند.

## یافته های پژوهش

### آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده ها، آماره های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار محاسبه و در جدول (۲) ارائه شده است. مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. میانگین و میانه چولگی منفی بازده سهام به ترتیب  $-1,348$  و  $-1,333$ ، میانگین و میانه نوسان پایین به بالا به ترتیب  $0,072$  و  $0,076$  می باشد. میانگین اندازه حسابرس شرکت ها برابر با  $0,234$  است که نشان می دهد ۲۳ درصد شرکت از سازمان حسابرسی برای حسابرسی صورت های مالی خود استفاده کرده اند، همچنین میانگین متغیر اظهار نظر حسابرس برابر با  $0,560$  می باشد که نشان دهنده این موضوع است که ۵۶ درصد شرکت های مورد بررسی حسابرسان آنها اظهار نظر مقبول در مورد صورت های مالی آن ها داشته اند. انحراف معیار داده ها، پراکندگی داده ها از میانگین را نشان می دهد. انحراف معیار کم نشان دهنده پراکندگی کم داده ها از میانگین و انحراف معیار زیاد نشان دهنده پراکندگی زیاد داده ها از میانگین است. متغیر چولگی منفی بازده سهام با انحراف معیار  $0,085$  دارای کمترین پراکندگی از میانگین و متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام با انحراف معیار  $1,875$  دارای بیشترین پراکندگی از میانگین را دارا می باشند. در بررسی ضریب کشیدگی مشاهده می شود که تمام متغیرهای بررسی شده دارای ضریب کشیدگی مثبت یعنی بلندتر از توزیع نرمال هستند. نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه متغیر چولگی منفی بازده سهام و نوسان پایین به بالا، در جدول (۱) از نرمال بودن توزیع متغیرها حکایت دارد.

جدول (۱) نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
چولگی منفی بازده سهام	-۱,۳۴۸	-۱,۳۳۳	۰,۰۸۵	-۱,۵۳۹	-۱,۱۸۲	-۰,۵۹۴	۲,۵۷۰	۵۵۰
نوسان پایین به بالا	۰,۰۷۲	۰,۰۷۶	۰,۲۳۰	-۰,۷۹۷	۰,۸۲۶	-۰,۱۴۸	۳,۱۷۱	۵۵۰
اندازه حسابرس	۰,۲۳۴	۰	۰,۴۲۴	۰	۱	۱,۲۵۲	۲,۵۶۹	۵۵۰
اظهار نظر حسابرس	۰,۵۶۰	۱	۰,۴۹۶	۰	۱	-۰,۲۴۱	۱,۰۵۸	۵۵۰
حق الزحمه حسابرسی	۶,۹۹۹	۶,۹۲۵	۰,۸۴۴	۴,۷۸۷	۹,۳۴۸	۰,۱۸۸	۳,۰۱۵	۵۵۰
اندازه شرکت	۱۳,۸۴۱	۱۳,۸۲۹	۱,۰۴۲	۱۰,۷۱۵	۱۶,۶۵۸	-۰,۰۰۸	۳,۱۲۹	۵۵۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۲,۷۸۲	۲,۳۱۲	۱,۸۷۵	-۰,۱۶۴	۷,۴۶۲	۰,۹۰۵	۳,۳۸۷	۵۵۰
اهرم مالی	۰,۸۷۶	۰,۶۲۴	۰,۸۴۱	۰,۰۸۳	۳,۴۲۱	۱,۶۴۶	۵,۲۲۹	۵۵۰
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۲۳۷	۰,۲۲۵	۰,۲۵۱	-۰,۲۹۲	۰,۶۶۳	-۰,۲۰۹	۲,۴۶۶	۵۵۰

## آمار استنباطی

آزمون داده های ترکیبی

داده های رگرسیونی این پژوهش به دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ تعلق دارد و ماهیت آن ترکیبی از داده های زمانی و مقطعی است که می توان آن ها را به صورت تلفیقی یا تابلویی برازش کرد. اگر بتوان فرض کرد که همه شرکت ها خصوصیات مشابه دارند، آنگاه ادغام کردن داده های آن ها و استفاده از رگرسیون تلفیقی به آسانی امکان پذیر است، اما در صورت وجود تفاوت در بین مشاهدات مربوط به شرکت ها، باید از روش داده های تابلویی استفاده کرد. انتخاب از میان این دو شیوه، مستلزم انجام آزمون F لیمر است. در آزمون F لیمر فرض صفر بیانگر یکسانی عرض از مبداها و فرض یک بیانگر ناهمگونی آن ها است. بعد از آن، برای مدل هایی که با روش تابلویی برازش می شوند، باید یکی از الگوهای اثرات ثابت یا اثرات تصادفی را نیز تعیین کرد. نتایج آزمون F لیمر در جدول ۲ آمده است که نشان می دهد فرضیه ها از مدل داده های تابلویی پیروی می کنند.

جدول (۲) نتایج آزمون F لیمر

مدل	آزمون	آماره F	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون	مدل انتخابی

مدل (۱)	F لیمر	۱,۳۸۰	(۱۰۹,۴۳۳)	۰,۰۱۳	رد HO	داده های تابلویی
مدل (۲)	F لیمر	۱,۵۸۰	(۱۰۹,۴۳۳)	۰,۰۰۰	رد HO	داده های تابلویی

**جدول (۳) نتایج آزمون هاسمن**

مدل	آزمون	$2\chi$	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون	مدل انتخابی
مدل (۱)	هاسمن	۱۵,۷۳۱	۷	۰,۰۲۷	رد HO	اثرات ثابت
مدل (۲)	هاسمن	۱۴,۸۸۲	۷	۰,۰۳۸	رد HO	اثرات ثابت

نتایج آزمون هاسمن برای فرضیه های تحقیق در جدول (۳) نشان می دهد سطح معنی داری مقدار کای دو ( $2\chi$ ) کوچک تر از ۵ درصد و معنی دار می باشد از این رو می توان بیان کرد مدل اثرات ثابت برای تخمین مدل های رگرسیونی مناسب تر می باشد.

آزمون هم خطی

با توجه به جدول (۴) عامل تورم واریانس کمتر از ۵ و میزان تولرانس بیشتر از ۰,۲ است. در نتیجه فرضیه عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تأیید می شود.

**جدول (۴) نتایج آزمون هم خطی بین متغیرهای مستقل**

متغیر	تولرانس	تورم واریانس (VIF)
اندازه حسابرِس	۰,۹۱۱	۱,۱۰
اظهار نظر حسابرِس	۰,۸۴۹	۱,۱۸
حق الزحمه حسابرِس	۰,۶۶۴	۱,۵۰
اندازه شرکت	۰,۵۶۶	۱,۷۷
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۰,۷۹۰	۱,۲۷
اهرم مالی	۰,۷۱۱	۱,۴۱
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۷۷۹	۱,۲۸

**نتایج آزمون فرضیه های تحقیق**

فرضیه اصلی اول: بین کیفیت حسابرِس و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام در شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

بررسی جدول (۵) نشان می دهد آماره دوربین و اتسون برابر با ۲,۳۵ بین (۱,۵-۲,۵) است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل می باشد. با توجه به آماره F و سطح معناداری (۰,۰۰۰) مدل رگرسیون برازش شده معنادار است. در این مدل ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰,۳۱۱ است؛ این آماره نشان می دهد که حدوداً ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی مدل قابل توجیه است. یافته های فرضیه های فرعی نشان می دهد بین اظهار نظر حسابرس و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام در سطح معناداری ۰,۰۵ تاثیر منفی دارد. این تاثیر منفی نشان می دهد با افزایش اظهار نظر مقبول حسابرسان خطر سقوط قیمت سهام شرکت ها با استفاده از چولگی منفی بازده سهام کاهش پیدا می کند. ضریب رگرسیونی اندازه حسابرس برابر (۰,۰۳۰-) می باشد و با توجه به سطح معناداری آن که برابر با (۰,۰۱۲) که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ است می توان گفت اندازه شرکت های حسابرسی خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام را کاهش می دهد. ضریب رگرسیونی حق الزحمه حسابرسی برابر (۰,۰۱۰-) می باشد و با توجه به سطح معناداری آن که برابر با (۰,۰۳۴) که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ است می توان گفت حق الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام دارد. بررسی سطح معناداری متغیرهای کنترلی نشان می دهد متغیر بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنادار و متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام رابطه منفی و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام شرکت ها دارد.

**جدول (۵) نتایج برآورد مدل رگرسیونی فرضیه اصلی اول (چولگی منفی بازده سهام)**

متغیر	علامت اختصاری	$\beta$	SE	آماره t	sig	نتیجه
مقدار ثابت	C	-۱,۰۰۸	۰,۱۴۳	-۷,۰۳۶	۰,۰۰۰	-
اظهار نظر حسابرس	AO	-۰,۰۲۷	۰,۰۰۸	-۳,۳۵۶	۰,۰۰۰	تایید
اندازه حسابرس	AS	-۰,۰۳۰	۰,۰۱۲	-۲,۴۹۸	۰,۰۱۲	تایید
حق الزحمه حسابرسی	AUDIT FEE	-۰,۰۱۰	۰,۰۰۵	-۲,۱۲۲	۰,۰۳۴	تایید
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۱۸	۰,۰۱۰	-۱,۷۶۳	۰,۰۷۸	-
اهرم مالی	LEV	۰,۰۰۸	۰,۰۰۸	۰,۹۱۷	۰,۳۵۹	-
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MTB	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۲	-۲,۰۴۰	۰,۰۴۱	-
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰,۰۴۳	۰,۰۱۶	۲,۷۴۳	۰,۰۰۶	-
ضریب تعیین		۰,۴۵۷		آماره F		(۰,۰۰۰)۳,۱۴۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۱۱		دوربین و اتسون		۲,۳۵

فرضیه اصلی دوم: بین کیفیت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا در شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

بررسی جدول (۶) نشان می دهد آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۴۷ بین (۲,۵-۱,۵) است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل می باشد. با توجه به آماره F و سطح معناداری (۰,۰۰۰) مدل رگرسیون برازش شده معنادار است. در این مدل ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰,۲۶۵ است؛ این آماره نشان می دهد که حدوداً ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی مدل قابل توجیه است. یافته های فرضیه های فرعی نشان می دهد بین اظهار نظر حسابرس و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا در سطح معناداری ۰,۰۵ تاثیر منفی دارد. این تاثیر منفی نشان می دهد با افزایش اظهار نظر مقبول حسابرسان خطر سقوط قیمت سهام شرکت ها با استفاده از نوسان پایین به بالا کاهش پیدا می کند. ضریب اندازه حسابرس برابر (۰,۰۷۶-) می باشد و با توجه به سطح معناداری آن که برابر با (۰,۰۱۸) که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ است می توان گفت اندازه شرکت های حسابرسی خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا را کاهش می دهند. ضریب رگرسیونی حق الزحمه حسابرسی برابر (۰,۰۳۴-) می باشد و با توجه به سطح معناداری آن که برابر با (۰,۰۱۱) که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ است می توان گفت حق الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام با نوسان پایین به بالا دارد. بررسی سطح معناداری متغیرهای کنترلی نشان می دهد از بین متغیرهای کنترلی فقط اندازه شرکت رابطه منفی و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا شرکت ها دارد.

**جدول (۶) نتایج برآورد مدل رگرسیونی فرضیه اصلی دوم (نوسان پایین به بالا)**

متغیر	علامت اختصاری	$\beta$	SE	آماره t	sig	نتیجه
مقدار ثابت	C	۱,۴۴۸	۰,۵۰۷	۲,۸۵۲	۰,۰۰۴	-
اظهار نظر حسابرس	AO	-۰,۰۷۰	۰,۰۲۵	-۲,۸۰۳	۰,۰۰۵	تایید
اندازه حسابرس	AS	-۰,۰۷۶	۰,۰۳۲	-۲,۳۷۱	۰,۰۱۸	تایید
حق الزحمه حسابرسی	AUDIT FEE	-۰,۰۳۴	۰,۰۱۳	-۲,۵۵۵	۰,۰۱۱	تایید
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۷۶	۰,۰۳۶	-۲,۱۰۵	۰,۰۳۵	-
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۴۱	۰,۰۳۲	-۱,۲۸۶	۰,۱۹۹	-
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MTB	-۰,۰۱۱	۰,۰۰۷	-۱,۵۰۲	۰,۱۳۳	-
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰,۰۲۱	۰,۰۴۹	۰,۴۳۰	۰,۶۶۷	-



ضریب تعیین	۰,۴۲۱	آماره F	۲,۷۰۹ (۰,۰۰۰)
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۲۶۵	دوربین واتسون	۲,۴۷

## نتیجه گیری و پیشنهادها

در این تحقیق به دنبال بررسی تاثیر معیارهای کیفیت حسابرسی بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودیم. برای این منظور دو فرضیه اصلی در قالب شش فرضیه فرعی فرضیه تدوین گردید، نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد معیارهای کیفیت حسابرسی شامل اظهار نظر حسابرس، اندازه حسابرس و حق الزحمه حسابرسی رابطه منفی و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام بر اساس دو معیار دارد، به عبارتی دیگر با افزایش کیفیت حسابرسی شرکت خطر سقوط قیمت سهام شرکت ها کاهش پیدا می کند که مطابق با مبانی نظری می باشد. بر اساس مبانی نظری با افزایش منابع در اختیار مدیریت، تعداد افراد ذینفع و در ارتباط با شرکت نیز افزایش می یابد که پیامد چنین شرایطی بروز تضاد منافع است. در نتیجه تضاد منافع، افراد ذینفع برای همسو ساختن منافع دیگران با خود یا به حداقل رساندن آثار ناشی از تضاد منافع باید متحمل هزینه های نمایندگی شوند (جنسن و مکلینک، ۱۹۷۴). مدیر که در کانون این تضاد منافع قرار دارد، با ارائه اطلاعات مالی شرکت سعی می کند تا هزینه های نمایندگی را کاهش دهد؛ اما به دلیل وجود اختیارات مدیریت و نیاز به نظارت بر عملکرد مدیر، قضاوت کارشناسانه حسابرس مستقل مطرح می شود (گل و همکاران، ۱۹۹۳)؛ بنابراین، اگر حسابرسی با کیفیت بیشتر انجام شود، سبب کاهش هزینه نمایندگی و همسویی منافع مدیران و سرمایه گذاران، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم گیریهای عملیاتی و کاهش سلب مالکیت می شود. که در این حالت خطر سقوط آتی قیمت سهام کاهش می یابد. اما، اگر کیفیت حسابرسی کاهش یابد، سبب کاهش کیفیت گزارشگری مالی و همچنین افزایش هزینه نمایندگی ناشی از تضاد منافع مدیر و سرمایه گذار می شود. به بیان دیگر، این امکان وجود دارد که مدیریت با استفاده از ضعف کنترل، سود را مدیریت کرده و از منافع سهامداران به نفع خود استفاده کند و ارزش شرکت را کاهش دهد. در نتیجه، سبب افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود. تحقیقات پیشین نشان می دهد که کاهش کیفیت حسابرسی سبب کاهش شفافیت اطلاعات مالی و کاهش کیفیت گزارشگری مالی سالانه می شود (دان و میو، ۲۰۰۴). کیفیت گزارشگری مالی ضعیف سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان فعالان بازار می شود. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت افزایش می یابد، ارزش

38 Jensen and Meckling

39 ul et al

40 unn et al

ذاتی آن با ارزشی که سرمایه گذاران در بازار برای سهام مورد نظر قائل می شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت با ارزش مورد انتظار تفاوت خواهد داشته و منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود. به طور کلی، در ارتباط با تأثیر کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط قیمت سهام استدلال می شود که افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در سطح محیط اطلاعاتی شرکت می شود. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب کاهش عدم قطعیت در ارتباط با سهام شرکت و در نتیجه سبب کاهش نوسان های بازده سهام می شود و در نهایت منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می شود (پاستور و ورونسی، ۲۰۰۴). از سوی دیگر، نقش نظارتی حسابرس مستقل و افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش کیفیت راهبری شرکتی می شود که در نهایت افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال دارد. افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت در بازار می شود (تاو، ۲۰۱۴)؛ و در نهایت موجب کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام می شود. از دیدگاه حسابرسان، اندازه مؤسسه حسابرسی یکی از ویژگی هایی است که بر کیفیت حسابرسی اثر دارد. دی آنجلو (۱۹۸۱) معتقد است که مؤسسات حسابرسی بزرگتر، خدمات حسابرسی را با کیفیت بالاتری ارائه می کنند، زیرا علاقه مند هستند که شهرت بهتری در بازار کار به دست آورند و از آنجا که تعداد مشتریان آنان زیاد است نگران از دست دادن مشتریان خود نمی باشند. تصور بر این است که چنین مؤسسه هایی به دلیل دسترسی به منابع و امکانات بیشتر برای آموزش حسابرسان خود و انجام آزمون های مختلف، خدمات حسابرسی را با کیفیت بالاتری ارائه می کنند.

تحقیقات همچنین نشان می دهد که سرمایه گذاران واکنش منفی نسبت به گزارش حسابرسی تعدیل شده (به ویژه اظهار نظر مشروط) نشان می دهند و این تعدیل را به عنوان خبری منفی تلقی ترجیح می دهند (کولینان و همکاران، ۲۰۱۴). با توجه به اینکه گزارش حسابرسی تعدیل شده از دید بازار به عنوان خبری بد نگریسته می شود ممکن است که مدیریت نیز به واسطه تعدیل اظهار نظر حسابرس، افشای اطلاعات صورت های مالی را به تعویق بیاورد به طوری که انتشار خبر بد به تأخیر بیافتد. طبق تحقیقات انجام شده، شرکت های دریافت کننده اظهار نظر مقبول، سود و زیان خود را زودتر از شرکت هایی منتشر می کنند که اظهار نظر تعدیل شده دریافت کرده اند (کولینان و همکاران، ۲۰۱۲). همچنین، هاو و همکاران (۲۰۰۳) دریافتند که گزارش تعدیل شده حسابرسی می تواند باعث اقدامات هزینه بری بر علیه شرکت، تعلیق معاملات اوراق بهادار و یا بالا رفتن

4Hastor and Veronesi

4Zao

4DeAngelo

4Gullinan et al

4Law et al

هزینه سرمایه شرکت شود. در نتیجه، مدیران در مواجهه با اظهار نظر حسابرسی تعدیل شده ممکن است فرآیند مذاکره با حسابرسان را ادامه که به نوبه خود باعث تأخیر در انتشار اظهار نظر بد حسابرسی خواهد شد از این رو، شرکت های دریافت کننده گزارش حسابرسی تعدیل شده نتایج مالی را دیرتر از شرکت های دارای گزارش مقبول انتشار می دهند. چنانچه مدیران برای یک دوره طولانی اقدام به نگهداری و انباشت این اخبار بد در داخل شرکت کنند، بین قیمت ذاتی سهام شرکت و ارزش تعیین شده برای آن توسط سرمایه گذاران، یک شکاف بزرگ (حباب قیمتی سهام) ایجاد می شود. هنگامی که توده اخبار منفی انباشت شده به نقطه انفجار می رسد، به یکباره وارد بازار شده و به ترکیدن حباب های قیمتی و سقوط قیمت سهام می انجامد (جین و مایرز، ۲۰۰۶). نتایج حاصل از تحقیق با نتایج تحقیق یونگ و لینتو (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

### پیشنهاد های پژوهش

با توجه به وجود رابطه معکوس بین معیارهای کیفیت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام، به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود که با انتخاب حسابرسان با کیفیت و نوع حسابرسی دعوت شده، شرکت خود را از خطرات مرتبط با سقوط قیمت سهام حفظ نمایند.

به سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می شود هنگام خرید سهام شرکت های مختلف به معیارهای کیفیت حسابرسی (اندازه موسسه حسابرسی، اظهار نظر حسابرسی در مورد صورت های مالی و مقدار حق الزحمه حسابرسی) توجه جدی شود زیرا یکی از عوامل موثر در مطلوبیت ارائه گزارش های مالی شرکت ها به بازار، تاثیر و نظارت حسابرسی مستقل بر آنها است.

افزون بر این با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می شود و ادامه راه مستلزم انجام تحقیق های دیگری است؛ بنابراین، انجام تحقیق هایی به شرح زیر پیشنهاد می شود:

بررسی تأثیر دیگر معیارهای کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام.

مدل های این پژوهش برای تمامی صنایع عضو نمونه آماری به صورت یکجا برآورد شده اند. از این رو، پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی هر یک از مدل های این پژوهش را برای صنایع مختلف به تفکیک برآورد شود.

با توجه به اینکه وجود کمیته حسابرسی می تواند باعث کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیریت گردد پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به بررسی تاثیر ویژگی های کمیته حسابرسی بر خطر ریزش قیمت سهام بررسی گردد.

### محدودیت های پژوهش

مهمترین محدودیت های پژوهش حاضر به شرح زیر است:

عدم تعدیل اقلام صورت های مالی به واسطه وجود تورم که ممکن است بر نتایج پژوهش مؤثر باشد.

عدم کنترل بعضی از عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات و... خارج از دسترس پژوهشگر بوده و ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.

پژوهش حاضر با استفاده از داده های مربوط به ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است و شرکتهای سرمایه گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آنها از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند، از این رو این نتایج بدست آماده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت ها را ندارد.

## منابع

- احمد پور، احمد؛ زارع بهنمیری، محمد جواد؛ حیدری رستمی، کرامت اله، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، بورس اوراق بهادار سال هفتم، شماره ۲۸.
- بنی مهد، بهمن؛ مراد زاده فرد، مهدی؛ زینالی، مهدی، (۱۳۹۱)، اثر حق الزحمه حسابرسی بر اظهار نظر حسابر، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره ۱۶، صص ۴۱-۵۴.
- تقی زاده، اصغر؛ فدائی، ابراهیم و پهلوان، الهه، (۱۳۹۴)، بررسی اثر کیفیت حسابرسی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا.
- حساس یگانه، یحیی؛ آذین فر، کاوه، (۱۳۸۹)، رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه موسسه حسابرسی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۱، صص ۸۵-۹۸.
- خواجوی، شکراله و رحمانی، محسن، (۱۳۹۷)، بررسی اثر خودشیفتگی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱۱، شماره ۳۷، صص ۱-۱۵.
- رمضان احمدی، محمد و جمالی، کامران، (۱۳۹۲)، تأثیر کیفیت حسابرسی بر بازده آتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۰، دوره ۴، صص ۲۳-۴۲.
- واعظ، سید علی و درسه، سید صابر، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر تخصص حسابر در صنعت بر رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، صص ۱۱۱-۱۳۲.

Andreou, P.C, Antoniou, C., Horton, J., Louca, C., (2013). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. SSRN Working paper.

Callen, J. L., & Fang, X. (2013). Institutional investors and crashes: Monitoring or expropriation? Journal of Banking and Finance, 43, 1-13.

Chen, J., Hong, H. and Stein, J. (2001). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". Journal of Financial Economics, 61: 345-381.

Chen, C.J.P., Su, X. and Wu, X. (2010). "Auditor Changes Following a Big 4 Merger with a Local Chinese Firm: A Case Study". Auditing: A Journal of Practice & Theory, 29 (1): 41-72.

Cullinan, C.P., Wang, F., Yang, B. and Zhang, J. (2012). "Audit Opinion Improvement and the Timing of Disclosure". *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 28 (2): 333-343.

Dang, V.A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C.H. (2016). Does debt maturity affect stock price crash risk? [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

DeAngelo, L. E. (1981 a). "Auditor Size and Audit Quality". *Journal of Accounting and Economics*, 3(2): 183-99.

Dimitrios V. Kousenidis, Anestis C. Ladas, Christos I. Negakis. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk. *Journal of Economic Asymmetries* 11, 120–137.

Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y. (2015). Managerial Overconfidence and Audit Fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2): 148-165.

Dunn, K.A., Mayhew, B.W. and Morsfield, S.G. (2004). Auditor Industry Specialization and Client Disclosure Quality. Working Paper, Baruch College- CUNY, University of Wisconsin, and The Capital Markets Company.

Gul, Ferdinand A., J. Tsui, Charles, P. Chen, J. (1998). Agency Costs and Audit Pricing: Evidence on Discretionary Accruals, Working paper, City University of Hong Kong.

Habib, A. (2014). Managerial Ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk, Massey University - School of Accountancy, available in :[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Healy, R ; Wahlen, G. (1999). Accounting earnings, Auditing and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-42.

Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H., (2009). "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.

Jensen, M.C. and Meckling, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure". *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.

Jin, L. and Myers, S.C. (2006). "R2 around the World: New Theory and New Tests". *Journal of financial Economics*, 79 (2): 257-292.

Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L., (2011). Corporate Tax Avoidance and stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis. *Journal of Financial Economics*, 100, 639-662.

Knechel, Robert W. (2007). "The Business Risk Audit: Origins, Obstacles and Opportunities". *Accounting, Organizations and Society*, 32, 4, pp. 383–408.

Pastor, L. and Veronesi, P. (2003). "Stock Valuation and Learning about Profitability". *Journal of Finance*, 58: 1749-1789.

Tao, M. (2012). Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: Evidence from the Chinese Stock Market. <http://ssrn.com>

Thomas.C, W. (2003). "Research about Audit Quality ". *The CPA Journal*.

Walker, M. (2003). Principal/agency theory when some agents are trustworthy. Accounting and Finance Working Paper, Manchester: Manchester Business School, Manchester University.

Yeung, Wing Him., Lento, Camillo., (2018). "Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China", Global Finance Journal, doi:10.1016/j.gfj.2018.04.002.

Investigating the Impact of Audit Quality Criteria on Stock Price Risk in Companies Listed in Tehran Stock Exchange

## **ABSTRACT**

Corporate executives usually keep their financial performance covered by better performance in the future by delaying bad news and faster disclosure of good news. When the bad news kept hidden in the firm reaches its peak, Managers will no longer be able to prevent it from being published, bad news suddenly spreads out and investors sell their stocks, this will result in the firm's stock prices crash. Accordingly, the purpose of this study was to investigate the impact of audit

quality criteria on risk of stock prices crash in listed companies in Tehran Stock Exchange; two factors of negative coefficient of skewness and down-to-up volatility were used to measure stock prices crash. auditor size, auditor's opinion, and audit fees Variables were used to measure audit quality.

The study period consisted of 110 companies in 2013-2014. In order to investigate the impact of each of the independent variables on the risk of stock prices crash, separate hypotheses were tested using multiple regression model by combined data. The results of testing the hypotheses show that audit quality criteria (auditor size, auditor's opinion, and audit fees) reduce the risk of stock prices crash in firms.

**Keywords:** Auditor size, Auditor's opinion, Audit Fees, Risk of Stock Prices Crash