

بررسی تاثیر موارد تاکید بر مطالب خاص گزارش حسابرسي بر روي رفتار سرمايه گذاران

نادیا اکرمی یارفی^۱

جواد رضازاده^۲

محمد علی آقایی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۵/۲۶

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر موارد تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسي بر روي رفتار سرمايه گذاران می باشد. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند. در نمونه ای مشتمل بر ۱۰۵ شرکت در بین سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ پرداخته است بدین منظور دو فرضیه در نظر گرفته شد. به منظور گردآوری داده های مورد نیاز برای آزمون تئوری ها، داده های شرکت های مورد قبول در بورس تهران با استفاده از نرم افزار ره آروند نوین و پایگاه های اطلاعاتی سازمان بورس ایران استخراج شد. از مدل رگرسیون خطی چند متغیره در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها گردید. در روش آماری برای تحلیل داده های مربوط به فرضیه های تحقیق از روش رگرسیون مبتنی بر داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد سرمايه گذاران در مواردی که یک شرکت دارای سود کوتاه مدت بالا است، نسبت به بندهای تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسي واکنش منفی نشان می دهند و همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد سرمايه گذاران پس از انتشار گزارش حسابرسي حاوی بند تاکید بر مطلب خاص شرکت، بیشتر به سود گزارش شده شرکت واکنش منفی نشان می دهند.

واژگان کلیدی

رفتار سرمايه گذاران، سود گزارش شده شرکت، تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسي

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد تهران، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. (نویسنده مسئول):

(Akramiyarafin114@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد تهران، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. j.rezazadeh@modares.ac.ir

۳. استادیار گروه حسابداری، واحد تهران، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. aghaeim@modares.ac.ir

• مقدمه

استفاده از بندهای مورد تأکید بر مطالب خاص گزارش حسابرسی یا «موضوعات کلیدی حسابرسی»^۱ به حسابرس اجازه می‌دهد تا جزئیات بیشتری را در مورد موضوعاتی که آنها به عنوان «نگرانی‌ها، حوادث یا خطرات مهم» شناسایی کرده‌اند یا به «فصاحت‌های حرفه‌ای» نیاز دارند به ذی‌نفعان ارائه دهد؛ زمانی که موضوعات کلیدی حسابرسی افشا شود، سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند روی موضوعات مهم در صورت‌های مالی تمرکز کنند که این موضوع، ارزش ادراک شده گزارش حسابرسی را افزایش می‌دهد (ال‌هراسیس و همکاران^۲، ۲۰۲۴). موارد بندهای مورد تأکید بر مطالب خاص گزارش حسابرسی، سرمایه‌گذاران را در مورد عناصر صورت‌های مالی - که مهم‌ترین موارد در نظر گرفته می‌شوند - و همچنین زمینه‌هایی با ریسک بالاتر ارزیابی تحریف بااهمیت در طول حسابرسی، آگاه می‌کند (هوانگ و همکاران^۳، ۲۰۲۳). در زمینه مالی، تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که بندهای مورد تأکید بر مطالب خاص گزارش حسابرسی بر قضاوت، رفتار و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند (کورام و وانگ^۴، ۲۰۲۱؛ مورونی و همکاران^۵، ۲۰۲۱).

در طول سال‌ها، تنظیم‌کنندگان سازوکارهای استاندارد، متوجه نیاز روزافزون کاربران به اطلاعات مرتبط‌تر شده‌اند که آنها را به تصمیم‌گیری بهتر هدایت می‌کند، به‌ویژه برای سرمایه‌گذارانی که در یک بازار مالی کارآمد، به طور مستمر به دنبال اطلاعات اضافی برای به دست آوردن بازده بالا با حداقل ریسک و اجتناب از قرار گرفتن در معرض تحریفات قابل توجه احتمالی در صورت‌های مالی هستند (کاروالیو^۶، ۲۰۲۱).

داکسی^۷ (۲۰۱۴) بیان داشت که افشای موارد کلیدی حسابرسی به برآوردهای مدیریت برای سرمایه‌گذاران مرتبط است و اگر اختلاف نظر بین مدیران و حسابرسان افشا شود، قصد آنها برای سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. سیرویس و همکاران^۸ (۲۰۱۸)، نیز عنوان داشتند که تأکید بر مطالب خاص گزارش حسابرسی، دارای ارزش اطلاعاتی است، زیرا شرکت‌کنندگان تنها این موارد را می‌خوانند.

با توجه به عدم وجود واکنش قابل‌توجه سرمایه‌گذاران، این احتمال بررسی می‌شود که سرمایه‌گذاران در صورت نگرانی قبلی در مورد گزارشگری مالی شرکت، با شدت بیشتری به بندهای مورد تأکید بر مطلب خاص گزارش حسابرس واکنش نشان می‌دهند. مشاهده سطح بالای سود کوتاه مدت ممکن است سوء ظن سایر سرمایه‌گذاران نسبت به گزارشگری مالی شرکت مورد بررسی را افزایش دهد. این امر به ویژه هنگامی صادق است که فروشندگان کوتاه فعال، گزارش‌های منفی درباره یک شرکت را منتشر می‌کنند. (رایتز و براندل^۹، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاران ممکن است بندهای تأکید بر مطلب خاص را که حسابرس رسمی در توصیف برآوردهای حسابداری پیچیده و نامشخص افشا نموده است را، به عنوان تأیید سوء ظن فروشندگان کوتاه مدت در مورد کیفیت گزارشگری مالی یک شرکت تفسیر کنند. متعاقب آن، ممکن است سرمایه‌گذاران خطر بیشتری از تحریف اشتباه را درک کنند و نسبت به افشای بندهای تأکید بر

1. Ma et al.
2. Alharasis et al.
3. Coram & Wang
4. Moroney et al.
5. Ma et al.
6. Carvalho
7. Doxey
8. Sirois et al.
9. Sirois et al.

مطلب خاص واکنش منفی نشان دهند. سرمایه گذاران برای تأیید نگرانی‌های قبلی خود در مورد سود کوتاه مدت شرکت، از اطلاعات موجود در بندهای تأکید بر مطلب خاص استفاده می‌کنند. انتظار می‌رود علاوه بر بهبود سودمندی گزارش حسابرسي، افشای موارد بندهای تأکید بر مطلب خاص باعث افزایش اعتماد سرمایه گذاران به صورت‌های مالی شود؛ از این رو پژوهش حاضر در صدد پاسخ به این پرسش‌ها خواهد بود که آیا سرمایه گذاران پس از شروع به افشای بندهای تأکید بر مطلب خاص، گزارش مالی یک شرکت را قابل اطمینان‌تر می‌دانند یا خیر؟

• مبانی نظری پژوهش

مطالعات قبلی که تأثیر موضوعات کلیدی حسابرسي بر ارزش ارتباطی گزارش حسابرسي برای کاربران را بررسی می‌کنند، تصریح می‌کنند که سرمایه گذاران در اکثر مواقع به واکنش‌های مجموع بازار سرمایه دقت نظر دارند (کوهر و همکاران^۱، ۲۰۲۰). تصمیمات یا واکنش‌های سرمایه گذاران سرمایه حقیقی نشان می‌دهد که سرمایه گذاران اطلاعات گسترش یافته در گزارش حسابرسي را به طور تدریجی اثربخش و مفید نمی‌دانند (لنوکس و همکاران^۲، ۲۰۱۶؛ بیدارد و همکاران^۳، ۲۰۱۴). با این حال، در یک تحلیل دقیق‌تر، بیدارد و همکاران (۲۰۱۵) دریافتند که اولین افشا از موارد مهم حسابرسي در گزارش‌های حسابرسان فرانسوی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌های کوچکتر همراه است. در خصوص تصمیمات سرمایه گذاران حقیقی، کریستنسن و همکاران^۴ (۲۰۱۴) عنوان داشتند که سرمایه گذارانی که بندهای مهم حسابرسي را دریافت می‌کنند، نسبت به سرمایه گذارانی که گزارش حسابرسي استاندارد (به عنوان مثال، قدیمی) را دریافت می‌کنند، احتمال بیشتری برای تغییر تصمیم سرمایه گذاری خود دارند. با این حال، اثر بخشی موضوعات کلیدی حسابرسي هنگام ارائه یک پاراگراف خاص کاهش می‌یابد.

کریستنسن و همکاران (۲۰۱۴) همچنین بیان داشتند که چنانچه انتشار گزارش حسابرسي حاوی بند تأکید بر مطلب خاص شرکت شامل یک پاراگراف جدا باشد که نشان دهنده رویه‌های حسابرسي مورد استفاده برای رسیدگی به ریسک و ارائه اطمینان حسابرسي به خوانندگان آن باشد، واکنش سرمایه گذاران به طور قابل توجهی کمتر است، زیرا هر گونه نگرانی ایجاد شده توسط موضوعات کلیدی حسابرسي را کاهش می‌دهد. خود این نتیجه نقش واقعی این پاراگراف و ضرورت آن را زیر سؤال می‌برد، زیرا حسابرسان باید قبل از صدور گزارش حسابرسي همه موارد پیدا شده را حل و فصل کنند و گنجاندن آن ممکن است صرفاً اثر آن‌ها را باطل کند که این مسأله ممکن است عدم تأثیر یافت شده توسط برخی از مطالعات قبلی را توضیح دهد. در مقابل، بولاکی و کوئیک^۵ (۲۰۱۶)، در مطالعه‌ای از مدیران بانک‌های آلمانی، دریافتند که علاوه بر عدم تأثیر قابل توجه بر اعتماد به صورت‌های مالی و نیز بر درک کیفیت حسابرسي و تصمیمات تأیید اعتبار، انتشار گزارش حسابرسي حاوی بند تأکید بر مطالب خاص شرکت بر درک شرکت کنندگان از ارزش اطلاعاتی گزارش حسابرسي تأثیر معناداری ندارد. با این حال، نتایج متفاوت می‌تواند به دلیل عدم توجه به عوامل دیگر رخ دهد که به گفته کوهر و همکاران (۲۰۲۰) می‌تواند بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به موضوعات کلیدی حسابرسي تأثیر بگذارد.

1. Köhler et al.
2. Lennox et al.
3. Bédard et al.
4. Christensen et al.
5. Boolaky & Quick

طبق ادبیات پژوهشی، "به منظور تأثیر بر قیمت سهام، حجم معاملات یا تفاوت قیمت‌های پیشنهادی (شاخص‌های گسترده سودمندی تصمیم‌سازی سرمایه‌گذاران در ادبیات بازار سرمایه)، موضوعات کلیدی حسابرسی، باید اطلاعات افزایشی را منتقل کند" (لیائو و همکاران^۱، ۲۰۱۹) که ممکن است "انتظارات مربوط به جریان‌های نقدی آتی و نرخ تنزیل یک شرکت (به عنوان مثال، با افشای ریسک‌های غیرمنتظره)" را تغییر دهد (گوتیرز و همکاران^۲، ۲۰۱۸). رید^۳ (۲۰۱۵) در مطالعه خود به این نتیجه رسید که الزامات گزارشگری جدید اطلاعات جدید و مفیدی را ارائه می‌دهد که عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهد. همچنین، آن‌ها دریافتند که با افزایش سطح جزئیات ارائه شده توسط حسابرسان، عدم تقارن اطلاعات کاهش می‌یابد. با این حال، سایر مطالعات قبلی هیچ اثر قابل توجهی از افشای موضوعات کلیدی حسابرسی بر واکنش سرمایه‌گذاران مشاهده نمی‌کنند (گوتیرز و همکاران، ۲۰۱۸؛ بیدارد و همکاران، ۲۰۱۹؛ لنوکس و همکاران، ۲۰۱۹؛ لیائو و همکاران، ۲۰۱۹). نویسندگان دلایل این عدم واکنش را بیان کرده‌اند. اولاً، سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق افشاهای قبلی (به عنوان مثال، گزارش سالانه سال قبل، اعلامیه‌های درآمد قبلی، گزارش کمیته حسابرسی)، از این ریسک‌ها مطلع شوند (گوتیرز و همکاران، ۲۰۱۸؛ لنوکس و همکاران، ۲۰۱۹). در واقع، مطالعات قبلی نشان داده‌اند که گزارش‌های حسابرسی غیراستاندارد، به عنوان نظرات تداوم فعالیت یا نظرات اصلاح شده حسابرسی، تنها زمانی ارزش اطلاعاتی دارند که اطلاعات جدیدی را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند (گیکاس و همکاران، ۲۰۰۸؛ منون و ویلثامز^۴، ۲۰۱۰). دوم، سرمایه‌گذاران ممکن است فرض کنند که ریسک‌های افشا شده به اندازه کافی توسط حسابررس مورد توجه قرار گرفته است (گوتیرز و همکاران، ۲۰۱۸) که با بحث کریستنسن و همکاران (۲۰۱۴) در مورد هدف گنجاندن یک پاراگراف تحلیلی همراه با موضوعات کلیدی حسابرسی مطابقت دارد. در نهایت، سرمایه‌گذاران ممکن است در درک چنین موضوعاتی به دلیل استفاده از زبان مبهم و ابهام‌آمیز و اصطلاحات فنی، توجه محدود سرمایه‌گذاران و قدرت پردازش و/یا تعداد بالای موضوعات کلیدی حسابرسی «قدیمی»، با مشکلات زیادی روبرو شوند (لنوکس و همکاران، ۲۰۱۹).

• پیشنهاد پژوهش

جدول (۱): بررسی پیشنهادها داخلی

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
موسوی و همکاران	۱۴۰۲	ارزیابی تأثیرپذیری قضاوت‌های سرمایه‌گذاران از خوانایی افشای گزارش‌های مالی شرکت	نتایج نشان داد هنگامی که گزارش‌های مالی شرکت دارای خوانایی افشای پایین باشند میزان حساسیت قضاوت‌های ارزیابی سرمایه‌گذاران تحت تأثیر قرار گرفته و افزایش پیدا می‌کند اما هنگامی که خوانایی افشای پایین باشد روانی پردازش سرمایه‌گذاران تحت تأثیر قرار نخواهد گرفت. علاوه بر این مشخص گردید هنگامی که گزارش

1. Liao et al.
2. Gutierrez et al.
3. Reid et al.
4. Bédard et al.

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
			های مالی شرکت دارای خوانایی افشای پایین باشند شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی توسط سرمایه گذاران افزایش پیدا کرده ولی میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی تغییری پیدا نمی کند.
شجاع و همکاران	۱۴۰۱	تاثیر افشائیات جدید در گزارش حسابرسی بر تصمیمات سرمایه گذاران	نتایج مطالعه حاضر نشان داده است که برای سرمایه گذاران غیر حرفه ای و حرفه ای، تغییر در نوع گزارش حسابرسی بر اعتبار مدیریت شرکت تاثیر معنادار دارد. این بدان معناست که از نظر میزان استنباط سرمایه گذاران حرفه ای و غیر حرفه ای با تغییر در نوع گزارشگری حسابر، پیرامون سطح اعتبار مدیریت شرکت، تفاوتی وجود ندارد. این موضوع برای تغییر در نوع گزارش حسابر و کیفیت گزارشگری مالی، استقلال نظرات حسابرس، سطح افشا، میزان سرمایه گذاری نیز برقرار است. همچنین نتایج نشان داده است که میان سرمایه گذاران حرفه ای و غیر حرفه ای پیرامون تغییر در اهمیت میزان سرمایه گذاری، پیرامون سطح اعتبار مدیریت شرکت، تغییر در اعتبار مدیریت شرکت، پیرامون بعد اطمینان بخشی حسابرس و تغییر در سطح افشا گزارش شده توسط حسابرس، پیرامون سطح اعتبار مدیریت شرکت تفاوت وجود دارد.
استادجعفری و همکاران	۱۴۰۱	عوامل و ویژگی های مالی مؤثر بر تغییر حسابر و واکنش بازار به آن: مرور نظام مند ادبیات با روش فراتحلیل	نتایج این پژوهش نشان دادند متغیرهایی نظیر بازده دارایی ها و رشد فروش رابطه معکوس و متغیرهای اهرم مالی، زیان ده بودن شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری، جریان نقد عملیاتی، نسبت موجودی به کل دارایی ها و فروش خارجی با نسبت مستقیم از جمله عوامل مالی تأثیرگذار بر تغییر حسابر هستند. نتایج درخصوص پیامدهای تغییر حسابر نشان دادند تغییر در قیمت سهام، بازده سهام، اقلام

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
			تعهدی اختیاری و تجدید ارائه صورت‌های مالی واکنش منفی و معکوس نسبت به تغییر حسابرس دارند و متغیرهای اندازه مؤسسه حسابرسی و بازه زمانی ارائه گزارش، واکنش‌های مثبت بازار به تغییر حسابرس در پژوهش‌های بررسی شده دارند که در این پژوهش تأیید شده‌اند.
شجاع و همکاران	۱۴۰۱	نقش و اهمیت افزایش افشاء گزارش‌های حسابرسی در تصمیمات سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای با رویکرد دلفی فازی	. نتایج حاصل از مرحله اول و دوم تکنیک دلفی فازی نشان داده است که سطح افشاء و بعد اطمینان بخشی حسابرس دارای تأثیر بالقوه‌ای بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بوده و باعث ایجاد تمایز میان تصمیمات اخذ شده توسط سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای می‌شود.
ثانی و همکاران	۱۴۰۱	واکاوی تأثیر افشای موارد کلیدی گزارش حسابرسی بر کاهش عدم موفقیت کسب و کار شرکت‌های بازار سرمایه	نتایج پژوهش در بخش کیفی از وجود ۳ مقوله، ۶ مولفه و ۳۱ کد مفهومی حکایت دارد. همچنین نتایج در بخش کمی نشان داد، افشای موارد کلیدی گزارش حسابرسی بر عدم موفقیت کسب و کار شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد.
خانی و پورعلی	۱۳۹۹	تأثیر نحوه افشای موارد ابهام توسط حسابرس بر تصمیمات سرمایه‌گذاری	یافته‌های تحقیق بیانگر این است که بند تأکید بر مطلب خاص بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و نیز اعتبار مدیریت تأثیر دارد. همچنین، در صورتی که مدیریت ابهامی را بصورت گسترده و شفاف افشا نماید و بطور همزمان حسابرس نیز در بند تأکید بر مطلب خاص، آن موضوع را مورد تأیید قرار دهد موجب بهبود ادراک سرمایه‌گذاران از اعتبار مدیریت آن شرکت می‌شود. شایان ذکر است افشای مبالغه‌آمیز بصورت نقطه‌ای یا با دامنه‌ای محدود افشا نمایند تأثیری مثبت و مناسب در تصمیمات سرمایه‌گذاران نخواهد داشت.

جدول (۲): بررسی پیشینه‌های خارجی

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
چانگ و همکاران ^۱	۲۰۲۴	آیا اطلاعات خاص مشتری برای سرمایه گذاران مفید است؟ شواهدی از گزارش موضوعات حسابرسي	نتایج نشان داد که به طور خاص، با استفاده از نمونه‌ای از موضوعات مهم حسابرسي افشا شده در گزارش‌های حسابرسي تایوانی (برای سال‌های مالی ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷)، شرکت‌هایی با موضوعات کلیدی حسابرسي که حاوی اطلاعات بیشتر مشتری خاص هستند، کیفیت گزارش‌دهی پایین‌تری دارند. این ارتباط توسط توصیف مرتبط با ریسک در موضوعات کلیدی حسابرسي هدایت می‌شود. تحلیل‌های اضافی نشان می‌دهد که اندازه‌گیری متنی ما با کیفیت گزارش‌گری مالی واقعی مرتبط است، همانطور که توسط اقلام تعهدی غیرعادی و احتمال تحریف مشخص می‌شود.
ما و همکاران ^۲	۲۰۲۴	آیا اطلاعات خاص مشتری برای سرمایه گذاران مفید است؟ شواهدی از گزارش موضوعات حسابرسي	این مطالعه نشان می‌دهد که شرکت‌های حسابرسي کوچک نمی‌توانند مدیران را مجبور کنند که فوراً سرقفلی را کاهش دهند، اما باعث انحراف بیشتر قیمت از تورم سرقفلی تحت مدل گزارش موضوعات مهم حسابرسي می‌شوند. علاوه بر این، پوشش منفی مطبوعات، اثربخشی موضوعات مهم حسابرسي افشا شده توسط مؤسسات حسابرسي کوچک را در حسابداری سرقفلی بهبود می‌بخشد. در نهایت، موضوعات مهم حسابرسي افشا شده توسط مؤسسات حسابرسي کوچک تنها سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای را گمراه می‌کند.
هوانگ و همکاران	۲۰۲۳	واکنش سرمایه گذاران به موضوعات کلیدی حسابرسي: زمینه‌های مالی و غیر مالی	هنگامی که مدیریت یک مورد از اقلام پرخطر را افشا می‌کند، نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در همه زمینه‌ها به همان شیوه واکنش نشان می‌دهند و ارتباط موضوعات کلیدی حسابرسي هیچ تأثیری ندارد. هنگامی که مدیریت یک مورد از اقلام کم ریسک را افشا می‌کند، سرمایه‌گذاران در هر زمینه متفاوت واکنش نشان می‌دهند. هنگامی که موضوعات کلیدی حسابرسي به

1. Chang et al.
2. Ma et al.

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
			اقدام مالی افشا شده (غیر مالی) کم ریسک مرتبط است، سرمایه‌گذاران ریسک سرمایه‌گذاری را بالاتر (کمتر) نسبت به زمانی موضوعات کلیدی حسابرسی با اقدام کم خطر مرتبط نیست ارزیابی می‌کنند. یافته‌ها نشان‌دهنده ارزش ارتباطی متفاوت موضوعات کلیدی حسابرسی در زمینه‌های مالی و غیر مالی است.
ژیو و همکاران ^۱	۲۰۲۳	تأثیر مشترک شک و تردید سرمایه‌گذاران و آشنایی و خوانایی موضوعات کلیدی حسابرسی بر ارزش ارتباطی گزارش‌های حسابرسی	نتایج نشان می‌دهد که خوانایی موضوعات کلیدی حسابرسی ارزش ارتباطی گزارش‌های حسابرسی را برای سرمایه‌گذاران بدبین، کمتر (بیشتر) افزایش می‌دهد (زمانی که آن‌ها کمتر (بیشتر) با موضوعات مورد بحث در موضوعات کلیدی حسابرسی آشنا هستند). علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که ارزش ارتباطی گزارش‌های حسابرسی برای سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای به توجه بصری آن‌ها به موضوعات کلیدی حسابرسی بستگی دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که تأثیر مثبت گنجاندن موضوعات کلیدی حسابرسی در گزارش‌های حسابرسی مشروط به شک و تردید در ویژگی کاربر و محتوا و شکل موضوعات کلیدی حسابرسی است.
چان و همکاران ^۲	۲۰۲۳	اثرات افشای موضوعات مهم حسابرسی بر تلاش حسابرسی، بررسی دقیق سرمایه‌گذار و کارایی سرمایه‌گذاری	نتایج نشان داد که هم حسابرسان و هم سرمایه‌گذار می‌توانند به ترتیب با حسابرسی و بررسی دقیق گزارش‌های مالی شرکت برای کشف تحریفات در مورد ارزش سرمایه‌گذاری از یک سرمایه‌گذاری بد جلوگیری کنند. کارایی سرمایه‌گذاری با ترکیب کل اطلاعات سرمایه‌گذار تعیین می‌شود. افشای موضوعات مهم حسابرسی به سرمایه‌گذار کمک می‌کند تا ریسک سرمایه‌گذاری را ارزیابی کند و تلاش حسابرسان را استنباط کند و بنابراین سرمایه‌گذار را قادر می‌سازد تا تلاش‌های دقیق را تنظیم کند که به نوبه خود می‌تواند بر تصمیم تلاش حسابرسان تأثیر منفی بگذارد. ما نشان

1. Xu et al.

2. Chan et al.

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
			می‌دهیم که چه زمانی و چرا افشای موضوعات مهم حسابرسي باعث افزایش یا کاهش تلاش حسابرسي قبلی، بررسي اولیه سرمایه گذار و کارایی سرمایه گذاری می‌شود.

• فرضیه‌های پژوهش

✓ فرضیه اول:

سرمایه گذاران در مواردی که یک شرکت دارای سود کوتاه‌مدت بالا است، نسبت به بندهای تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسي واکنش منفی نشان می‌دهند.

✓ فرضیه دوم:

سرمایه گذاران پس از انتشار گزارش حسابرسي حاوی بند تاکید بر مطلب خاص شرکت، بیشتر به سود گزارش شده شرکت واکنش نشان می‌دهند.

• روش پژوهش

پژوهش حاضر بر مبنای هدف از نوع کاربردی به شمار می‌آید؛ از نقطه نظر روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. این نوع از پژوهش مشتمل بر گردآوری اطلاعات دقیق به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد این پژوهش از دیدگاه فرآیند اجرایی از نوع پژوهش علی همبستگی که با بهره گیری از اطلاعات تاریخی گذشته شبه تجربی و بر اساس استدلال قیاسی - استقرایی صورت می‌پذیرد که هدف از آن آزمون فرضیه‌های بیان شده در جهت مشاهده رابطه علی میان متغیرهای مستقل و میزان اثرگذاری آنها بر متغیر وابسته و کشف میزان همبستگی میان متغیرها است. در تحلیل داده‌ها از روش‌های همبستگی و رگرسیون داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت به وسیله نرم‌افزار ایویوز ۱۱ استفاده شده است. نوع داده‌ها دست دوم می‌باشد و برای جمع‌آوری اطلاعات مالی از اطلاعات و ارقام موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. به همین جهت اطلاعات مورد نیاز از گزارش‌های مالی منتشر شده از سوی شرکت‌ها، سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از نرم‌افزار بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین استخراج می‌شود. قلمرو تحقیق بازه زمانی ۵ ساله از ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ را در بر گرفته و مکان تحقیق بورس اوراق بهادار تهران و مشتمل بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد.

• سنجش متغیرهای پژوهش

✓ متغیر مستقل

در این پژوهش افشاگری بند تاکید بر مطلب خاص به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود که از طریق گزارشات حسابرسي مندرج در سایت کدال قابل دسترس می‌باشد.

✓ متغیر وابسته

در این پژوهش رفتار سرمایه گذاران به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود و شاخص مربوط از سطح بالایی از سود کوتاه مدت و از طریق سود سه ماهه سنجیده می‌شود.

✓ مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

به جهت تأیید یافته‌های قبلی مبنی بر اینکه به طور متوسط هیچ واکنش قابل توجهی در بازار نسبت به بندهای تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسان وجود ندارد، رگرسیون زیر را تخمین می‌زنیم:

(مدل ۱)

$$ABRETi, = \beta_0 + \beta_1 POSTt * TREATi + \sum \beta_j CONTROLSi, + Firm FE + Month FE + \varepsilon_i$$

که در آن:

ABRET: بازده غیر عادی سهام است که به عنوان مجموع بازده سهام تعدیل شده در بازار طی رویداد سه روزه پیرامون تاریخ انتشار گزارش حسابرسان شرکت محاسبه می‌شود.

TREAT: یک متغیر شاخص برابر با یک برای پرونده شرکت است که برای افشای بند تاکید بر مطلب خاص در طول دوره ورود به مرحله نیاز است و در غیر این صورت صفر است.

POST: یک شاخص برابر با یک برای سال‌های مالی است که در ۱۲/۳۰... هر سال یا بعد از آن پایان می‌یابد، و غیر این صورت صفر است.

($POSTt * TREATi$ متغیر وابسته): تأثیر افشای بندهای تاکید بر مطلب خاص (متغیر مستقل) بر متغیرهای وابسته (رفتار سرمایه‌گذاران) را ثبت می‌کند. به جای اینکه $TREATi$ و $POSTt$ به طور جداگانه در رگرسیون گنجانده شود، از اثرات ثابت و ماهانه برای کنترل ویژگی‌های غیرقابل مشاهده و ناهمگونی متغیرها با زمان استفاده می‌شود.

:CONTROLSi

متغیرهای کنترلی تعریف شده شامل، از جمله اندازه شرکت (SIZE)، نسبت بازار به دفتری (BTM)، بازده دارایی (ROA)، شاخص زیان (LOSS)، اهرم (LEV) حسابرسان (big-N (BIGN)، تحلیلگر دنیال کننده (LN_ANALYST)، درصد مالکیت نهادی (INSTOWN)، میانگین نوسانات بازده سهام (VOLATILITY)، میانگین گردش مالی (TURNOVER) و تعداد روزهای اعلامیه سود و تاریخ تشکیل پرونده حسابرسان شرکت (DAYSATEREA).

به طور خاص، جایگزین شاخص $POSTt$ در معادله (a) با شاخص‌های جداگانه برای هر سال مالی بین سال مالی ۱۳۹۵ تا سال ۱۳۹۹ (به استثنای سال معیار که سال الی ۱۳۹۰. پس از تخمین رگرسیون اصلاح شده، تخمین ضریب را برای تعامل $TREATi$ با هر شاخص سال مالی با فاصله اطمینان ۹۵٪ ترسیم می‌شود.

در مرحله بعدی، برای بررسی اینکه آیا سرمایه‌گذاران نسبت به بندهای تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسان اعلام شده توسط شرکت‌هایی با سطح بالایی از سود کوتاه واکنش منفی نشان می‌دهند یا خیر یک متغیر شاخص را برای سطح بالای سود کوتاه مدت و ارتباط آن با $POSTt$ و $TREATi$ به مدل اضافه می‌کنیم. مشخصات جدید رگرسیون به شرح زیر است: (b)

$$ABRETi,t = \beta_0 + \beta_1 POSTt * TREATi * HIGH_SHORTi,t + \beta_2 POSTt * TREATi + \beta_3 POSTt * HIGH_SHORTi,t + \beta_4 TREATi * HIGH_SHORTi,t + \beta_5 HIGH_SHORTi,t + \sum \beta_j CONTROLSi,t + Firm FE + Month FE + \varepsilon_i$$

$HIGH_SHORTi$

یک متغیر شاخص برابر است با یک، اگر سود کوتاه مدت برای یک شرکت سال بالاتر از میانگین نمونه آن سال مالی خاص باشد و در غیر این صورت صفر است. سود کوتاه مدت برای هر شرکت - سال به عنوان تعداد سهام نگهداری شده در مقیاس کم به کل سهام موجود اندازه گیری می شود.

همه متغیرهای دیگر در معادله (a) تعریف شده اند. متغیر اصلی مورد نظر β_1 است

ضریب ($POST_t * TREAT_i * HIGH_SHORT_{it}$)

واکنش سرمایه گذار به بند های تاکید بر مطلب خاص برای شرکت های درمانی با سطح بالاتری از سود کوتاه مدت به دست می آورد اگر سرمایه گذاران بند های تاکید بر مطلب خاص را به عنوان اخباری منفی برای شرکت هایی که هدف فروشندگان کوتاه مدت هستند، درک کنند، پس β_1 منفی خواهد بود.

برای تأیید اینکه سود کوتاه مدت بر متغیرهای وابسته در نبود افشای بند های تاکید بر مطلب خاص تأثیر نمی گذارد، روندهایی را برای اثر درمان افزایشی سود کوتاه مدت روی ABRET ترسیم می شود.

ابتدا، شاخص $POST_t$ در معادله (b) را با اندیکاتورهای جداگانه برای هر سال مالی بین سال مالی ۱۳۹۵ و سال مالی ۱۳۹۹، به جز سال معیار ۱۳۹۵، جایگزین می شود.

پس از تخمین رگرسیون اصلاح شده، تخمین ضرایب را برای تعامل ($TREAT_i * HIGH_SHORT_{it}$) با هر یک، ترسیم می کنیم. شاخص سال مالی با فاصله اطمینان ۹۵ درصد ترسیم می شود.

• تجزیه و تحلیل داده های پژوهش

✓ آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای شرکت های نمونه به کمک نرم افزار ایویوز ۱۰ در جدول (۳) ارائه شده است که بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی، مانند میانه، میانگین و انحراف معیار است. تعداد نمونه ها شامل ۵۲۵ شرکت - سال می باشد.

✓ متغیرهای کمی

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرها

متغیر	علامت اختصاری	تعداد نمونه	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده غیرعادی سهام	ABRET	۵۲۵	۰٫۲۵۰۱۱	۰٫۰۳۸۹	۰٫۳۱۷۵۸	-1.45129	0.98945
افشای بند تاکید بر مطلب خاص	TREAT	۵۲۵	0.579957	۱٫۰۰۰۰	۰٫۴۹۴۰۹	0.000	1.0000
شاخص پایان	POST	۵۲۵	0.863539	۱٫۰۰۰۰	0.3436	0.000	1.0000

متغیر	علامت اختصاری	تعداد نمونه	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
سال مالی							
سود کوتاه برای یک سال شرکت	HIGH_SHORT	۵۲۵	0.142857	0.0000	0.35030	0.000	۱,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۵۲۵	6.536951	6.4402	0.6398	5.110360	8.74694
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	۵۲۵	1.066412	1.0644	0.3584	0.096410	2.66333
اهرم مالی	LEV	۵۲۵	0.604067	0.5485	0.42292	0.013860	1.002700
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۵۲۵	0.072464	0.0692	0.16767	-1.0632	0.59733
زیان	Loss	۵۲۵	0.835821	1.0000	0.37083	0.0000	1.000

✓ متغیرهای مجازی

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرهای مجازی

حالت - فراوانی	POST	HIGH_SHORT	Loss	TREAT
0	71	451	84	235
1	454	74	441	290
جمع	525	525	525	525
حالت - درصد	POST	HIGH_SHORT	Loss	TREAT
0	14%	86%	16%	45%
1	86%	14%	84%	55%
جمع	100%	100%	100%	100%

✓ آمار استنباطی

روش‌های مورد استفاده در آمار استنباطی عبارتند از (۱) برآورد پارامترها و (۲) آزمون فرض‌های آماری. در ادامه به تجزیه و تحلیل متغیرهای پژوهش و آزمون فرضیه‌ها پرداخته می‌شود اما قبل از آزمون فرضیه‌ها ابتدا به بررسی نرمال بودن داده‌ها می‌پردازیم:

✓ مانایی متغیرهای مدل

پیش از آزمون فرضیه‌های تحقیق، به دلیل آن که ماهیت متغیرهای پژوهش از نوع ترکیبی و برگرفته از داده‌های ترکیبی است برای تخمین الگوی مورد نظر باید آزمون پایایی برای متغیرهای پژوهش انجام شود. برای این منظور از آزمون لوین، لین و چو (LLC) استفاده می‌کنیم. نتایج بدست آمده آزمون لوین، لین و چو در سطح متغیرها در جدول (۲-۴) نشان داده شده است.

H0: برای تمام متغیرهای مدل پایایی وجود ندارد

H1: برای تمام متغیرهای مدل پایایی وجود دارد

جدول (۵): نتایج آزمون لوین، لین و چو برای متغیرهای الگو

متغیرها	LLC test statistic	سطح معنی داری
بازده غیرعادی سهام	-۸/۴۲	۰/۰۰۰
افشای بند تاکید بر مطلب خاص	-۱۲/۴۵	۰/۰۰۰
شاخص پایان سال مالی	-۱۱/۶۳	۰/۰۰۰
سود کوتاه مدت برای یک سال شرکت	۱۲/۵۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۹/۸۴	۰/۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	-۹/۴۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۱۹/۲۴	۰/۰۰۰
نرخ بازده داراییها	-۲۳/۳۲	۰/۰۰۰
زیان	-۱۰/۵۴	۰/۰۰۰

با توجه به سطح معنی داری متغیرها که در جدول فوق نشان داده شده تمام متغیرها در طول دوره پژوهش دارای ایستایی می‌باشند.

✓ آزمون نرمال بودن

قبل از آزمون فرضیه‌ها پژوهش باید از نرمال بودن داده‌ها اطمینان پیدا کرد. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد. یکی از این آزمون‌ها، آزمون شاپیروویلک می‌باشد که در این پژوهش نیز از این آزمون استفاده شده است. در صورتی که اجزای باقی‌مانده از توزیع نرمال برخوردار باشند، می‌توان ادعا کرد که جامعه نیز دارای توزیع نرمال است.

H0: متغیرهای فرضیه نرمال هستند

H1: متغیرهای فرضیه نرمال نیستند

جدول (۶): آزمون نرمال بودن

متغیر	شاپیروویلک	سطح معناداری
جمله خطا مدل اول	۱/۵۴	۰/۶۵۴

آزمون نرمال بودن متغیرها نشاندهنده نوع آمار مورد استفاده را مشخص می کند. آزمون نرمال بودن نحوه توزیع و پراکندگی داده ها رو مشخص می کند. همان طور که در جدول مشاهده می شود نتیجه سطح معناداری این آزمون برای تمامی داده ها، بالای ۵ درصد می باشد که بیانگر نرمال بودن این داده ها است. داده های نرمال بودن نحوه توزیع و پراکندگی داده ها رو مشخص می کند.

✓ آزمون ناهمسانی واریانس ها و خودهمبستگی

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس ها شناخته می شود. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد. فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده ها) می باشد.

هنگامی که واریانس جملات خطا ثابت نباشد و تغییر کند گفته می شود مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس ها شناخته می شود. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد. فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده ها) می باشد. در این پژوهش برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون LR و برای سنجش خودهمبستگی از آزمون والد ریج استفاده می گردد.

H0: متغیرهای فرضیه خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس ندارند

H1: متغیرهای فرضیه خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس دارند

جدول (۷): آزمون خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

مدل (۱)	آزمون خود همبستگی	مدل (۱)	آزمون ناهمسانی واریانس ها
خود همبستگی	سطح معناداری	ناهمسانی	سطح معناداری
ندارد	۰/۹۹۸	ندارد	۰/۱۱۲
۱۲/۳۲۸			۰/۸۶
مدل (۲)	آزمون خود همبستگی	مدل (۲)	آزمون ناهمسانی واریانس ها
خود همبستگی	سطح معناداری	ناهمسانی	سطح معناداری
ندارد	۰/۹۹۹	ندارد	۰/۰۷۳
۲۲/۴۱۶			۱/۰۵

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانس ها حاکی از سطح معنی داری بیشتر از ۵٪ بوده است. لذا فرض صفر رد نمی شود، این بدان معنا است متغیرهای فرضیه خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس ندارند.

✓ آزمون فرضیه های تحقیق

✓ آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: سرمایه گذاران در مواردی که یک شرکت دارای سود کوتاه مدت بالا است، نسبت به بندهای تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسی واکنش منفی تری نشان می دهد.

قبل از آزمون فرضیه ها به انتخاب مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده های تلفیقی در برابر مدل داده های تابلویی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در جدول ارائه شده است. مقدار احتمال آماره آزمون برای کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا برای آزمون فرضیه ها استفاده از روش داده های تلفیقی منتفی است و باید از روش داده های تابلویی استفاده شود.

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

نوع آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	1.338042	(93,365)	0.0319

بعد از اینکه مشخص شد، داده های ما به صورت پانل دیتا هستند، در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؟ بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می شود. با انجام این آزمون می توان از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی شیوه مناسب تخمین را بدست آورد. در این روش فرضیه صفر بیان کننده این مطلب است که از روش اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می شود و فرضیه مقابل بیان می کند که از روش اثرات ثابت برای تخمین استفاده می شود نتیجه آزمون در جدول ارائه شده است.

جدول (۹): نتایج آزمون هاسمن در سطح ۵ درصد

نوع آزمون	آماره خی دو	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
هاسمن	5.403336	6	0.4932

آزمون هاسمن و میزان احتمال پذیرفته شدن فرض صفر در جدول فوق آورده شده است. چون سطح معنی داری آزمون مدل کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده می توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد مدل روش اثرات ثابت می باشد.

✓ نتایج برآورد الگو

پس از مشخص شدن روش مناسب جهت برآورد پارامترها در قسمت گذشته در این قسمت به بیان نتایج حاصل از برآورد الگو برای شرکت ها می پردازیم، نتایج بدست آمده برای مدل در جدول زیر آورده شده است.

جدول (۱۰): نتایج برآورد الگوی رگرسیون

$$ABRET_i = \beta_0 + \beta_1 POST_t \times TREAT_i + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA + \beta_5 BTM + \beta_6 Loss + \varepsilon_i$$

متغیرهای تحقیق	علایم اختصاری	ضریب	خطا	آماره t	سطح معناداری
ثابت	C	0.201005	0.504982	0.398045	0.6908

0.0000	-	0.032626	-	$POSTt \times TREATi$	حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص
2.721439			0.023538		
0.9729	-	0.074389	-	Size	اندازه شرکت
0.033971			0.002527		
0.1650	-	0.044266	-	BTM	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
1.391302			0.061588		
0.6984	-	0.084125	-	ROA	اهرم مالی
0.387723			0.032617		
0.0299	-	0.186253	-	Loss	زیان
2.179839			0.406001		
0.674195		ضریب تعیین	1.408092		آماره F
0.579467	تعیین	ضریب	0.012717		احتمال آماره F
	تعدیل شده				
			2.372237		آماره دوربین واتسون

همان طور که بر اساس جدول ملاحظه میشود، بر طبق نتایج آزمون F برای مدل رگرسیونی ارائه شده در جدول مشاهده میشود، مقدار سطح احتمال برابر با صفر و کمتر از سطح اهمیت مورد نظر مطالعه ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه، فرضیه صفر آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد میشود، بنابراین، مدل معنیدار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. بر طبق نتایج جدول مشاهده میشود، مقدار ضریب تعیین برابر با ۰.۶۷۴۱۹۵ می باشد، بدین معنی که متغیرهای مستقل، حدود ۶۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته را توضیح میدهند. همچنین آماره دوربین واتسن در این مدل بین ۱،۵ و ۲،۵ است لذا میتوان نتیجه گرفت اجزای خطا در مدل همبستگی معنی داری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. مقدار آماره دوربین-واتسن برابر با ۲.۳۷۲۲۳۷ در سطح قابل قبول (بین ۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی شود لذا فرض نرمال بودن جمله خطا تایید می شود.

به منظور بررسی و تایید فرضیه اول باید ضریب β_1 در مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه اول باید منفی باشد بنابراین همان طور که بر اساس جدول (۴-۷) ملاحظه میشود، ضریب رگرسیونی متغیر حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص برابر -۰.۰۲۳۵۳۸- و سطح معنی داری آن برابر صفر می باشد که کمتر از ۰،۰۵ می باشد که نشان دهنده این است که رابطه منفی و معناداری بین حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص و واکنش سرمایه گذاران وجود دارد به عبارتی سرمایه گذاران در مواردی که یک شرکت دارای سود کوتاه مدت بالا است، نسبت به بندهای تاکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسی واکنش منفی تری نشان می دهند. بنابراین فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود.

✓ آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: سرمایه گذاران پس از انتشار گزارش حسابرسي حاوی بند تاکید بر مطلب خاص شرکت، به سود گزارش شده شرکت واکنش بیشتر نشان می دهند.

قبل از آزمون فرضیه ها به انتخاب مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده های تلفیقی در برابر مدل داده های تابلویی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در جدول ارائه شده است. مقدار احتمال آماره آزمون برای کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا برای آزمون فرضیه ها استفاده از روش داده های تلفیقی منتفی است و باید از روش داده های تابلویی استفاده شود.

جدول (۱۱): نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

نوع آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	1.382992	(93,361)	0.0196

بعد از اینکه مشخص شد، داده های ما به صورت پانل دیتا هستند، در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؟ بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می شود. با انجام این آزمون می توان از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی شیوه مناسب تخمین را بدست آورد. در این روش فرضیه صفر بیان کننده این مطلب است که از روش اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می شود و فرضیه مقابل بیان می کند که از روش اثرات ثابت برای تخمین استفاده می شود نتیجه آزمون در جدول ارائه شده است.

جدول (۱۲): نتایج آزمون هاسمن در سطح ۵ درصد

نوع آزمون	آماره خی دو	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
هاسمن	9.820267	10	0.4564

آزمون هاسمن و میزان احتمال پذیرفته شدن فرض صفر در جدول فوق آورده شده است. چون سطح معنی داری آزمون مدل کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده می توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد مدل روش اثرات ثابت می باشد.

✓ نتایج برآورد الگو

پس از مشخص شدن روش مناسب جهت برآورد پارامترها در قسمت گذشته در این قسمت به بیان نتایج حاصل از برآورد الگو برای شرکت ها می پردازیم، نتایج بدست آمده برای مدل در جدول زیر آورده شده است.

جدول (۱۳): نتایج برآورد الگوی رگرسیون

$$LIQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CONSER_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Age_{i,t} + \beta_4 Groth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای تحقیق	علایم اختصاری	ضریب	خطا	آماره t	سطح معناداری
ثابت	C	0.222776	0.506667	0.439689	0.0000
حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص در سود کوتاه مدت برای یک سال شرکت	<i>POST* TREAT* HIGH_SHORT</i>	-0.1532424	0.238898	-2.641455	0.0000
حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص	<i>TREAT*POST</i>	-0.010061	0.035094	-4.286694	0.0000
حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در سود کوتاه مدت برای یک سال شرکت	<i>POST* HIGH_SHORT</i>	-0.423922	0.192272	-2.204807	0.0000
حاصلضرب افشای بند تاکید بر مطلب خاص در سود کوتاه مدت برای یک سال شرکت	<i>TREAT* HIGH_SHORT</i>	-0.156952	0.220955	-3.710334	0.0000
سود کوتاه مدت برای یک سال شرکت	<i>HIGH_SHORT</i>	-0.346773	0.193855	-5.788833	0.0000
اندازه شرکت	SIZE	-0.007017	0.074603	-0.094058	0.9251
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	-0.060938	0.044211	-1.378327	0.1689
اهرم مالی	LEV	-0.034868	0.084121	-0.414494	0.6788
زیان	Loss	-0.386159	0.193104	-1.999748	0.0463
آماره F		1.444508	ضریب تعیین	0.5895851	
احتمال آماره F		0.007450	ضریب تعیین تعدیل شده	0.4911190	
آماره دوربین واتسون		1.578746			

همان طور که بر اساس جدول ملاحظه میشود، بر طبق نتایج آزمون F برای مدل رگرسیونی ارائه شده در جدول مشاهده میشود، مقدار سطح احتمال برابر با صفر و کمتر از سطح اهمیت مورد نظر مطالعه $0/05$ می باشد، در نتیجه، فرضیه صفر آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد رد میشود، بنابراین، مدل معنیدار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. بر طبق نتایج جدول مشاهده میشود، مقدار ضریب تعیین برابر با 0.5895851 میباشد، بدین معنی که متغیرهای مستقل، حدود 5 درصد از تغییرات در متغیر وابسته را توضیح میدهند. همچنین آماره دورین واتسن در این مدل بین $(1/5 و 2/5)$ است لذا میتوان نتیجه گرفت اجزای خطا در مدل همبستگی معنی داری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. مقدار آماره دورین-واتسن برابر با 1.578746 و در سطح قابل قبول (بین $1/5 و 2/5$) قرار دارد. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی شود لذا فرض نرمال بودن جمله خطا تایید می شود.

به منظور بررسی و تایید فرضیه دوم باید ضریب β_1 در مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه دوم باید منفی باشد همان طور که بر اساس جدول ملاحظه میشود، ضریب رگرسیونی متغیر حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص در سود کوتاه برای یک سال شرکت برابر -0.1532424 و سطح معنی داری آن برابر صفر می باشد که کمتر از $0/05$ می باشد که نشان دهنده این است که رابطه منفی و معناداری بین حاصلضرب شاخص پایان سال مالی در افشای بند تاکید بر مطلب خاص در سود کوتاه برای یک سال شرکت و واکنش سرمایه گذاران به سود گزارش شده شرکت وجود دارد به عبارتی سرمایه گذاران پس از انتشار گزارش حسابرسي حاوی بند تاکید بر مطلب خاص شرکت، بیشتر به سود گزارش شده شرکت واکنش منفی نشان میدهند. بنابراین فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود.

۷ نتیجه گیری و پیشنهادهای پژوهش

گرایشات مالی رفتاری به بررسی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران و عکس العمل آنها نسبت به شرایط مختلف بازارهای مالی می پردازد و تأکید آن بیشتر به تأثیر احساسات، شخصیت، فرهنگ و قضاوت های سرمایه گذاران بر تصمیم گیری سرمایه گذاری می باشد. دیدگاه مالی رفتاری نشان می دهد که برخی از تغییرات قیمت اوراق بهادار، هیچ دلیل بنیادی نداشته و گرایش احساسی سرمایه گذار، نقش مهمی در تعیین قیمت ها بازی می کند. در حقیقت، فعل و انفعال پویا بین معامله گران اختلال زا و آریترائز گران منطقی قیمت ها را شکل می دهد و اگر یک سهام معامله گرهای اختلال زای بیشتر و یا معامله گرهای منطقی کمتری داشته باشد نوسانات بازده آن چشمگیر است (چن لی، 2010). مالی رفتاری، بیانگر دو فرض اساسی است: اولین فرض این است که سرمایه گذاران تحت تأثیر گرایش های احساسی خود تصمیم می گیرند. در اینجا گرایش احساسی به صورت اعتقاد به جریان های نقدی آتی و ریسک های سرمایه گذاری تعریف شده که این اعتقاد توسط حقایق در دسترس ایجاد نشده است. دومین فرض این است که آریترائز در برابر سرمایه گذاران احساسی پر ریسک و پر هزینه است. بنابراین سرمایه گذاران منطقی یا آریترائز گر ها در برگرداندن قیمت ها به قیمت بنیادی، پرتکاپو نیستند. مالیه رفتاری مدرن اعتقاد دارد که محدودیت هایی برای آریترائز وجود دارد. (پرینی، 2006). با توجه به موارد فوق در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر موارد تأکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسي بر روی رفتار سرمایه گذاران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نمونه ای مشتمل بر 105 شرکت در بین سال های 1395 تا 1399 پرداخته است بدین منظور دو گروه فرضیه در نظر گرفته شد که نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد سرمایه گذاران در مواردی که یک شرکت دارای سود کوتاه مدت بالا است، نسبت به بندهای تأکید بر مطلب خاص

گزارش حسابرسی واکنش منفی تری نشان می‌دهند و همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد سرمایه‌گذاران پس از انتشار گزارش حسابرسی حاوی بند تأکید بر مطلب خاص شرکت، بیشتر به سود گزارش شده شرکت واکنش منفی نشان می‌دهند.

به طور کلی، این پژوهش استدلال می‌کند که عرضه حسابرسی، واکنش منفی سرمایه‌گذاران را می‌تواند افزایش دهد. بنابراین نخستین استدلال ادعا می‌کند، عرضه حسابرسی با کیفیت تابعی از تقاضای سرمایه‌گذاران است. در صورتی که سرمایه‌گذاران و مدیران با احساسات بالا تقاضای کمتری برای گزارشات حسابرسی به خصوص با بندهای تأکید داشته باشند، حسابرسان ممکن است عرضه حسابرسی با کیفیت را کاهش دهند. استدلال دوم، حسابرسان ممکن است در دیدگاه خوشبینانه سرمایه‌گذاران از ارزش شرکت سهمیم باشند. همان عواملی که با احساسات بالا سرمایه‌گذاران مشارکت دارد می‌تواند حسابرسان را در همان مسیر تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، اگر حسابرسان در همان احساسات خوشبینانه سهمیم شوند، آنان به احتمال زیاد با برآوردهای خوشبینانه از عملکرد شرکت موافق خواهند بود و به احتمال کمتری تلاش‌ها و تعدیلات حسابرسی را افزایش دهند. استدلال سوم، انگیزه‌های حسابرسان برای ارائه حسابرسی با کیفیت بالا در احتمال دادرسی، از دست دادن شهرت و نگرانی‌های آنان ریشه دارد. زمانی که سرمایه‌گذار با احساسات بالا وجود دارد، نظارت خارجی از سرمایه‌گذاران بر حسابرسان احتمالاً کاهش می‌یابد زیرا، سرمایه‌گذاران ممکن است توجه کمتری را به گزارشات حسابرسی بدهند. در نتیجه، حسابرسان ممکن است هزینه‌های دادرسی و از دست رفتن شهرت را کمتر در نظر بگیرند. افزون بر این، به دلیل مداخله قانونی در حمایت از منافع سرمایه‌گذاران، بررسی‌های قانونی ممکن است در زمان وجود احساسات بالا (پایین) به دفعات کمتر (بیشتری) باشد. درک کمتر دادرسی، از دست دادن شهرت و ریسک قانونی، انگیزه حسابرسان را برای ارائه گزارشات حسابرسی به خصوص با بندهای تأکید را کاهش می‌دهد. در نهایت استدلال آخر ادعا می‌کند، حسابرسان با محدودیت منابع مواجه هستند.

در راستای نتایج بدست آمده از پژوهش، پیشنهادهایی به شرح زیر مطرح می‌شود:

(۱) به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان قبل از سرمایه‌گذاری و یا اعطای اعتبار پیشنهاد می‌گردد، حتی در زمانی که واکنش‌های منفی سرمایه‌گذاران نسبت به گزارشات حسابرسی بالا است، به کیفیت حسابرسی و کیفیت اطلاعات مالی توجه بیشتری داشته باشند و تصمیمات خود را بر مبنای صورت‌های مالی حسابرسی شده اتخاذ نمایند.

(۲) به هیئت مدیره شرکت‌ها توصیه می‌گردد، فارغ از هیجانات و گرایشات احساسی سرمایه‌گذاران، خواهان حسابرسی با کیفیت بوده و حسابرسانی را به عنوان مسئول رسیدگی به شرکت انتخاب کنند که از کیفیت بالای برخوردارند و کمتر تحت تأثیر سوگیری‌های احساسی قرار می‌گیرند.

(۳) با توجه به نتایج، به حسابرسان پیشنهاد می‌شود، در هر شرایطی حسابرسی‌های خود را مطابق با استانداردهای حسابرسی انجام داده و گرایشات احساسی سرمایه‌گذاران و مدیران را مدنظر قرار ندهند، چرا که ممکن است پس از تغییرات گرایش احساسی، ریسک دادخواهی نیز تغییر پیدا کند و حسابرسان با مشکلات زیادی روبه‌رو گردند.

✓ پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

موارد زیر بعنوان پیشنهاداتی بمنظور انجام تحقیقات آتی در ارتباط با موضوع تحقیق حاضر می‌تواند ارائه گردد:

- با توجه با اینکه بانک‌ها و سایر شرکت‌های واسطه‌گری مالی از نمونه پژوهش حذف شده بودند، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران در آینده را مورد بررسی قراردهند.

- بررسی تأثیر رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران و صرف ریسک بازار بر ارزشگذاری سهام.
- بررسی تأثیر متغیر تعدیلگر موارد تأکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسی بر رابطه بین مالکیت شرکتی و رفتار سرمایه‌گذاران در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- پیشنهاد می‌شود که پژوهش حاضر به تفکیک صنایع مختلف انجام و نتایج بدست آمده در صنایع مختلف با یکدیگر مقایسه شود.
- چگونگی تأثیر نااطمینانی تورم بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، با در نظر گرفتن موارد تأکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسی
- بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر رفتار سرمایه‌گذاران با توجه به موارد تأکید بر مطلب خاص گزارش حسابرسی.
- از آنجایی که در بازه‌های زمانی مختلف ممکن است نتایج دچار تغییر گردد، پیشنهاد می‌شود جهت استحکام نتایج، در تحقیق‌ها بعدی دوره‌های زمانی مختلف و بازه‌های وسیع‌تری مورد بررسی قرار گیرد.

منابع و مآخذ

- استادجعفری، محمد؛ فرجی، امید؛ عزیزاده، میثم؛ جباری جعفرآبادی، حسین؛ غنیمتی، حسن. (۱۴۰۱). عوامل و ویژگی‌های مالی مؤثر بر تغییر حسابرس و واکنش بازار به آن: مرور نظام‌مند ادبیات با روش فراتحلیل. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۴(۳)، ۱۱۹-۱۴۸.
- خانی، وحید و پورعلی، محمدرضا.. (۱۳۹۹). تأثیر نحوه افشای موارد ابهام توسط حسابرس بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، پنجمین کنفرانس ملی اقتصاد، مدیریت و حسابداری، اهواز.
- شجاع، اسمعیل؛ احدی سرکانی، سید یوسف؛ حسینی، سیده عاطفه (۱۴۰۱). نقش و اهمیت افزایش افشاء گزارش‌های حسابرسی در تصمیمات سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای با رویکرد دلفی فازی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴(۵۶)، ۵۱-۶۸.
- شجاع، اسمعیل؛ احدی سرکانی، سیدیوسف؛ حسینی، سیده عاطفه. (۱۴۰۱). تأثیر افشائیات جدید در گزارش حسابرسی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۱(۴۲)، ۱۶۷-۱۹۵.
- عباسپور ثانی، امیر؛ حاجیها، زهره؛ حجازی، رضوان؛ نجفی مقدم، علی. (۱۴۰۱). واکاوی تأثیر افشای موارد کلیدی گزارش حسابرسی بر کاهش عدم موفقیت کسب و کار شرکت‌های بازار سرمایه. دانش حسابداری مالی، ۹(۴)، ۲۱۹-۲۵۰.
- موسوی، سیده زهرا؛ کعب عمیر، س احمد؛ نصیری، سعید.. (۱۴۰۲). ارزیابی تأثیرپذیری قضاوت‌های سرمایه‌گذاران از خوانایی افشای گزارش‌های مالی شرکت، ۱۷(۶۳)، ۱۷۳-۱۹۲.
- Alharasis, E. E., Alkhwalidi, A. F., & Hussainey, K. (2024). Key audit matters and auditing quality in the era of COVID-19 pandemic: the case of Jordan. *International Journal of Law and Management*, 66(4), 417-446.
- Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2015). Analysis of the consequences of the disclosure of key audit matters in the audit report.

- Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2019). Consequences of expanded audit reports: Evidence from the justifications of assessments in France. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(3), 23-45.
- Boolaky, P. K., & Quick, R. (2016). Bank directors' perceptions of expanded auditor's reports. *International Journal of Auditing*, 20(2), 158-174.
- Carvalho, A. R. M. (2021). *Key audit matters' disclosure impact on investors' reactions, audit quality and audit fees—Evidence from Europe* (Master's thesis, ISCTE-Instituto Universitario de Lisboa (Portugal)).
- Chang, Y. T., Chi, W., & Stone, D. N. (2024). Is client-specific information useful to investors? Evidence from key audit matter reports. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 39(3), 786-806.
- Christensen, B. E., Glover, S. M. and Wolfe, C. J. (2014). Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest? *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 33 (4), pp. 71- 93.
- Coram, P.J. & Wang, L. (2021) The effect of disclosing key audit matters and accounting standard precision on the audit expectation gap. *International Journal of Auditing*, 25(2), 270–282.
- Doxey, M. (2014). The effects of auditor disclosures regarding management estimates on financial statement users' perceptions and investments. *Available at SSRN 2181624*.
- Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1543-1587.
- Hoang, H., Moroney, R., Phang, S. Y., & Xiao, X. (2023). Investor reactions to key audit matters: Financial and non-financial contexts. *Accounting & Finance*, 63(3), 3325-3349.
- Köhler, A., Ratzinger-Sakel, N., & Theis, J. (2020). The effects of key audit matters on the auditor's report's communicative value: Experimental evidence from investment professionals and non-professional investors. *Accounting in Europe*, 17(2), 105-128.
- Lennox, C. S., Schmidt, J. J. and Thompson, A. M. (2016) Is the expanded model of audit reporting informative to investors? Evidence from the UK (The University of Texas at Austin).
- Liao, L., Minutti-Meza, M., Zhang, Y., & Zou, Y. (2022). Consequences of the adoption of the expanded auditor's report: Evidence from Hong Kong. *University of Miami Business School Research Paper*, (3392449).
- Ma, Q., Zhou, J., Wang, Q., & Wang, K. (2024). The impact of key audit matters on goodwill accounting and investment behavior: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 93, 103144.
- Moroney, R., Phang, S.-Y. & Xiao, X. (2021) When do investors value key audit matters? *European Accounting Review*, 30(1), 63–82.
- Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., & Neal, T. L. (2015). *Are Auditor and Audit Committee Report Changes Useful to Investors? Evidence from the United Kingdom* (Doctoral dissertation, University of Tennessee, Knoxville).
- Sirois, L. P., Bédard, J., & Bera, P. (2018). The informational value of key audit matters in the auditor's report: Evidence from an eye-tracking study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141-162.
- Xu, X., Ye, F., & Chen, Y. (2023). The joint effect of investors' trait scepticism and the familiarity and readability of key audit matters on the communicative value of audit reports. *China Journal of Accounting Studies*, 11(1), 1-28.
- Chan, D. K., & Liu, N. (2023). The effects of critical audit matter disclosure on audit effort, investor scrutiny, and investment efficiency. *The Accounting Review*, 98(2), 97-121.

- Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2014, January). Costs and benefits of reporting key audit matters in the audit report: The French experience. In *International symposium on audit research* (Vol. 24, pp. 1-24).