

بررسی تاثیر برخی شاخص های مالی و مدیریت سود واقعی بر بازده سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیل گری کیفیت حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نوید محی الدینی^۱، مجتبی افشار جهانشاهی^۲، علی نمازیان^۳
^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد رفسنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، رفسنجان، ایران.
^۲ استادیار حسابداری، دانشگاه ولیعصر (عج) رفسنجان، رفسنجان، ایران.
^۳ عضو هیئت علمی گروه حسابداری، واحد رفسنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، رفسنجان، ایران.

نام نویسنده مسئول:

مجتبی افشار جهانشاهی

چکیده

این مطالعه به بررسی تاثیر شاخص های مالی و مدیریت سود واقعی بر بازده سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیل گری کیفیت حسابرسی می پردازد. متغیر مستقل این پژوهش، اهرم مالی، نسبت نقدینگی، سودآوری و مدیریت سود واقعی می باشد و متغیر وابسته، بازده سهام و متغیر تعدیلگر کیفیت حسابرسی می باشد. نمونه شامل ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ و نرم افزار مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل آماری، ایویوز ۹ می باشد. فرضیه ها بر اساس آزمون رگرسیون خطی چند متغیره، مورد آزمون قرار گرفته اند. نتایج پژوهش بیانگر این است که سودآوری، اهرم مالی و مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی بر بازده سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد اما مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید تاثیر منفی و معناداری دارد. کیفیت حسابرسی بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام و بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید و بازده سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد اما کیفیت حسابرسی بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام تاثیر معناداری ندارد. همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی و بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: شاخص های مالی، مدیریت سود واقعی، بازده سهام، کیفیت حسابرسی.

مقدمه

امروزه اطلاعات مالی، ابزار راهبردی مهم در تصمیم گیری اقتصادی محسوب می شود و بدون شک کیفیت تصمیمات نیز بستگی به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعات دارد. در بازارهای مالی، اطلاعات می تواند به صورت نشانه ها، علائم، اخبار و پیش بینی های مختلف، از داخل یا خارج شرکت در اختیار سهامداران و سرمایه گذاران قرار گیرد. این اطلاعات موجب ایجاد واکنش بین ذی نفعان می شود و در نتیجه تغییراتی در قیمت سهام ایجاد می کند. [۱]

در حال حاضر یکی از مسائل مهم سرمایه گذاران در تصمیم گیری در زمینه های مسائل مالی به خصوص در بورس، بازده سهام و عملکرد شرکت می باشد و به علت با اهمیت بودن از نظر سرمایه گذاران و تاثیر به سزای آن در سرمایه گذاری تا به حال، با تعداد متعددی از متغیرها مورد آزمون قرار گرفته شده است. حاصل سیستم اطلاعات حسابداری، گزارش های مالی است که سود گزارش شده در آن ها از اهمیت زیادی برای استفاده کنندگان برخوردار است. سرمایه گذاران با اتکاء به سود حسابداری، عملکرد شرکت را ارزیابی کرده و پیش بینی های خود را بر آن اساس انجام می دهند. مدیران نیز از سود برای برنامه ریزی آینده شرکت استفاده می کنند. [۲]

در ارزیابی سهام با استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی، نسبت های مالی منعکس کننده وضعیت مالی و عملکرد شرکت می باشند. نسبت های مالی دربرگیرنده نقدینگی، سودآوری، فعالیت و نسبت های بازار می باشند. نسبت های مالی به منظور توصیف نقاط ضعف و قوت وضعیت مالی شرکت مورد استفاده قرار می گیرند و بازده سهام در بازار سرمایه را نیز پیش بینی می کنند. [۳] مدیران می توانند به منظور دستیابی به سودهای مورد انتظار از روش های تعهدی مورد پذیرش استانداردهای حسابداری جهت مدیریت سود شرکت بهره گیرند. مدیران همچنین می توانند از طریق تغییر در زمان و میزان تصمیمات عملیاتی سود را مدیریت کنند که به آن مدیریت سود واقعی گفته می شود [۴]. مدیریت سود می تواند کیفیت گزارشگری صورت های مالی را کاهش دهد. [۵]

این امر نیز می تواند بر برآورد اعتباردهندگان نسبت به جریان های نقدی مورد انتظار شرکت تاثیر گذارد. با توجه به مطالعات گذشته توسط رویچودھاری (۲۰۰۶)، مدیریت سود واقعی در سه طبقه قابل تقسیم بندی است: دستکاری فروش، تولید زیاد و هزینه های اختیاری [۶]. حسابرسی عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران را از طریق فراهم کردن امکان تایید اعتبار صورت های مالی توسط بخش های برون سازمانی کاهش می دهد. انتظار می رود که اثربخشی حسابرسی و توانایی او در جلوگیری از مدیریت سود متناسب با کیفیت حسابرس متفاوت باشد. در مقایسه با حسابرسان با صلاحیت پایین، حسابرسان با صلاحیت بالاتر توانایی بهتری در کشف موارد نادرست دارند و پس از شناسایی اظهار نظر حسابرس مقبول نیست؛ بنابراین حسابرسان با صلاحیت بالاتر به عنوان یک عامل بازدارنده مدیریت سود عمل می کنند، چرا که در صورت شناسایی و افشا گزارشگری نادرست اعتبار مدیریت خدشه دار شده و ارزش شرکت کاهش می یابد. [۷]

بنابراین، این پژوهش سعی به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا شاخص های مالی و مدیریت سود واقعی بر بازده سهام با توجه به نقش تعدیل گری کیفیت حسابرسی تاثیر معناداری دارد؟

مبانی نظری

جونز و مارشال (۲۰۰۱) تعریف جامعی در خصوص مدیریت سود ارائه نموده اند. به نظر آن ها مدیریت سود زمانی اتفاق می افتد که مدیران با استفاده از قضاوت (تشخیص) در گزارشگری مالی و ساختار مبادلات جهت گمراه نمودن بعضی از ذی نفعان (شامل سهامداران، اعتباردهندگان، کارکنان، دولت، سرمایه گذاران و...) درباره عملکرد اقتصادی شرکت با تحت تاثیر قرار دادن نتایج قراردادی که به ارقام حسابداری گزارش شده وابسته است، در گزارشگری مالی تغییر ایجاد می کنند. [۸] در پژوهش حاضر مانند پژوهش اسماعیل و ویتارو (۲۰۱۶) جهت اندازه گیری سطح دستکاری فعالیت های واقعی از سه معیار سطح غیرعادی جریان نقدی عملیاتی، سطح غیرعادی هزینه های تولیدی و سطح غیرعادی هزینه های اختیاری استفاده می شود [۹]. سودآوری به توانایی شرکت در بدست آوردن درآمد و سود اشاره می کند. درآمد یا سود خالص، تنها معیار اندازه گیری سودآوری می باشد. سرمایه گذاران و اعتباردهندگان، علاقه زیادی به ارزیابی سودآوری جاری و آتی یک شرکت دارند. شرکت ها برای جذب سرمایه مورد نیاز خود، مجبورند سود کافی برای تامین بازده مناسب جهت سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بدست آورند. در صورتی که شرکت ها سود کافی تحصیل نکنند، آنها قادر به جذب سرمایه مورد نیاز جهت اجرای انواع پروژه ها از طریق سهامداران یا اعتباردهندگان نخواهند بود. دوام و بقا یک شرکت در بلندمدت، به توانایی آن در کسب درآمد برای انجام کلیه تعهدات و تامین بازده مناسب برای سهامداران اصلی، بستگی دارد. [۱۰]

اهرم مالی بیانگر میزان هزینه های ثابت مالی از قبیل بهره یا سود ثابت وام ها در شرکت است. یکی از مهم ترین مقیاس های اهرم، نسبت بدهی است که از تقسیم بدهی ها به دارایی ها به دست می آید. [۱۱]

نقدینگی توانایی شرکت را برای انجام تعهدات کوتاه مدت در سررسید نشان می دهد. با توجه به اینکه توان بالقوه شرکت در دستیابی به منابع تولیدی مورد نیاز و ایجاد فرصت های رشد تا حدود زیادی به نقدینگی شرکت بستگی دارد، انتظار می رود با بالا رفتن نقدینگی، دسترسی

شرکت به منابع مورد نیاز، انجام به موقع تعهدات نسبت به مشتریان و اعتباردهندگان افزایش یابد. در نتیجه به نظر می رسد نقدینگی در شرکت ریسک را کاهش می دهد [۱۲]

معمولاً مهم ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات، در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوی اطلاعاتی برای سرمایه گذران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی دهد. این معیار دارای محتوی اطلاعاتی زیادی می باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه گذران را به خوبی منعکس می کند. بازده سهام از نسبت قیمت پایان دوره منهای قیمت اول دوره تقسیم به قیمت اول دوره به دست می آید. [۱۱] واژه کیفیت حساسی برای حسابرسان و استفاده کنندگان صورت های مالی معانی متفاوتی دارد. استفاده کنندگان زمانی حساسی را با کیفیت تلقی می کنند که اطمینان دهد صورت های مالی فاقد هرگونه اشتباه و تقلب است [۱۳] در گذشته کیفیت حساسی احتمال اینکه حسابرس یک اشتباه با اهمیت در صورت های مالی را کشف و گزارش نماید، تعریف می شد [۱۴]، اما اکنون کیفیت حساسی به میزان مطابقت بین اطمینان بخشی بدست آمده با اطمینان بخشی قابل قبول اشاره دارد [۱۵]

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

همتی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی اثر کیفیت حساسی و ساختار مالکیت بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در بازارهای کارای سرمایه انتظار می رود کلیه اطلاعات موجود، به سرعت در قیمت سهام منعکس شود. طبق نتایج به دست آمده، رابطه منفی و معناداری بین سهامداران عمده و همزمانی در قیمت سهام وجود دارد و همچنین نتایج بیانگر آن است که هرچه کیفیت حساسی بیشتر باشد قیمت سهام حاوی اطلاعات خواهد بود. یافته های پژوهش همچنین نشان می دهد در صورتی که سهامداران عمده، دولتی یا وابسته به دولت باشند، تضاد منافع مدیران و سهامداران کمتر خواهد بود و اطلاعات در ارتباط با قیمت سهام به صورت شفاف موجود و در اختیار سرمایه گذاران خواهد بود. [۱۶]

موسوی فخر و احمدی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. مدیران شرکت ها تلاش می کنند با استفاده از روش هایی، وضعیت سودآوری شرکت را به گونه ای مطلوب نشان دهند. یکی از این روش ها، مدیریت سود است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که بین معیارهای مدیریت واقعی سود و بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد [۱۷]

صمدیان و قنبری (۱۳۹۲) به بررسی رابطه نقدینگی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج استخراجی حاکی از تاثیرگذاری نسبت های آنی و جاری بر بازده عادی و غیرعادی سهام شرکت ها می باشد بنابراین سهامداران می توانند از نسبت های نقدینگی (آنی و جاری) جهت بررسی وضعیت و پیش بینی بازده سهام شرکت ها استفاده نمایند. [۱۸]

احمدی و جمالی (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر کیفیت حساسی بر بازده آتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. حساسی، اعتبار اطلاعات در دسترس استفاده کنندگان را افزایش می دهد و با افزایش کیفیت حساسی، کیفیت اطلاعات نیز افزایش می یابد. در واقع حساسی، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیریت و استفاده کنندگان می شود تا از این طریق استفاده کنندگان از گزارش های مالی، توانایی ارزیابی و پیش بینی عملکرد مالی شرکت را داشته باشند. یافته های پژوهش بیانگر وجود رابطه مثبت معناداری بین تخصص حساسی و اندازه مؤسسه حساسی با بازده آتی سهام و وجود رابطه منفی معناداری بین دوره تصدی حساسی و بازده آتی سهام بوده است. [۱۹]

ایزدپورو همکاران (۱۳۹۰) به بررسی ارتباط بین دست کاری فعالیت های واقعی و بازده آتی سهام پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که دست کاری فعالیت های واقعی که منجر به افزایش جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی در دوره جاری گردیده است، با بازده سهام دوره بعد ارتباط منفی دارد. همچنین تغییرات غیرعادی در موجودی کالا و هزینه های اختیاری غیرعادی (که موجب کاهش جریان های نقدی آینده می شود)، ارتباط معکوسی با بازده سهام در دوره آینده دارد. هزینه تولید غیرعادی در دوره جاری که ناشی از تولید بیش از اندازه می باشد ارتباط معکوسی با بازده سهام دوره بعد ندارد. بدان معنا که قیمت سهام قادر به انعکاس کامل اثر اضافه تولید بر عملکرد عملیاتی آتی شرکت می باشد [۲۰]

ثقفی و شعری (۱۳۸۳) به بررسی نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش بینی بازده سهام پرداختند. نتایج تجربی حاصل تأییدکننده توان پیش بینی اطلاعات حسابداری است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل های نمونه اصلی از ۰/۳۳ تا ۰/۶۶۵ متفاوت بود. ضرایب متغیرهای بازده دارایی ها، بازده سرمایه گذاری ها، رشد فروش به جمع دارایی ها، رشد سود خالص به فروش، هزینه های مالی به فروش، در ۹ مدل معنادار

بوده است؛ به عبارت دیگر این متغیرها سهم بیشتری (نسبت به سایر متغیرها) در پیش بینی بازده را داشته اند. بقیه متغیرهای پیش بینی کننده بازدهی در طول زمان همسان نبودند. [۲۱]

پیشینه خارجی

وینولا و کیکی (۲۰۱۶) به بررسی تجزیه و تحلیل تاثیر ویژگی های بنیادی و مدیریت واقعی سود بر بازده سهام تعدیل شده توسط کیفیت حسابداری پرداختند نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل نشان دهنده این است که بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام با بازده سهام ارتباط مثبت دارد. نسبت های جاری تعدیل شده توسط کیفیت حسابداری بازده سهام ارتباط مثبت دارد؛ و یا به عبارت دیگر کیفیت حسابداری ارتباط بین نسبت جاری و بازده سهام را تقویت می کند. به علاوه مشاهده شده که مدیریت سود واقعی از طریق بهای تعدیل شده توسط کیفیت حسابداری بر بازده سهام تاثیر مثبت دارد به عبارت دیگر کیفیت حسابداری ارتباط بین مدیریت سود واقعی از طریق بهای تولید و بازده سهام را تقویت می کند. [۹]

تریسی و سیمو (۲۰۱۳) به بررسی تاثیر نسبت های مالی به بازده سهام پرداخته اند. نتایج نشان داد که نسبت نسبت جاری، نسبت گردش مجموع دارایی، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بودند و بازگشت دارایی تا حدی، یک اثر مثبت و معنادار بر بازده سهام ندارد. در عوض، نسبت بدهی تاثیر منفی و معنی دار بر بازده سهام بود. نتایج آزمون با آزمون F پیدا شده است که همه نسبت های مالی انتخاب شده اثر قابل توجهی بر بازده سهام ندارد. [۲۲]

ژانگ (۲۰۱۲) به بررسی شواهد در معاوضه بین دستکاری فعالیت های واقعی و درآمد مبنای تعهدی مدیریت پرداختند. با استفاده از یک مدل تجربی که شامل هزینه های مرتبط با روش های مدیریت و درآمد و تصمیمات پی در پی مدیران می باشد، بررسی کرده است؛ و دریافته است که مدیران می توانند به منظور دستیابی به سودهای مورد انتظار از روش های تعهدی مورد پذیرش استانداردهای حسابداری جهت مدیریت سود شرکت بهره گیرند. مدیران همچنین می توانند از طریق تغییر در زمان و میزان تصمیمات عملیاتی سود را مدیریت کنند که به آن مدیریت سود واقعی گفته می شود. [۴]

کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، با بررسی هر دو نوع مدیریت سود دریافته اند که مدیران در زمان عرضه فصلی سهام، اغلب درگیر مدیریت سود واقعی هستند و کاهش عملکرد در زمان عرضه فصلی سهام بیشتر در نتیجه مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی است تا مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی؛ زیرا دستکاری فعالیت های واقعی نتایج اقتصادی واقعی به همراه دارد. [۲۳]

گانی (۲۰۱۰) در پژوهشی دریافت که شرکت ها اغلب درگیر مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی هستند. نتایج بررسی نشان داد که کاهش هزینه های پژوهش و توسعه و تولید بیش از اندازه با سودی که در نتیجه دستکاری فعالیت های واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. هم چنین سودی که از طریق مدیریت سود واقعی ایجاد شده یک رابطه معکوس با عملکرد آتی شرکت دارد. [۲۴]

لی و رودن (۲۰۰۷) به بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و دقت پیش بینی سود پرداختند. نتایج نشان داد که حسابداری با بالاتر، رابطه مثبت و معناداری با دقت پیش بینی بالاتر سود دارد. بنابراین، میتوان انتظار داشت که مؤسسه های حسابداری مشهور (بزرگ) شرکتها را به ارائه پیش بینی های دقیقتر سود ترغیب کنند. سرمایه گذاران با پیش بینی سودی که مدیریت ارائه می کند، اقدام به پیش بینی بازده می کنند؛ هرچه کیفیت حسابداری افزایش یابد، کیفیت اطلاعات حسابداری افزایش می یابد، بنابراین پیش بینی که به پشتوانه این اطلاعات در مورد بازده صورت میگیرد، از خطای کمتری برخوردار است [۲۵]

روی چوهاری (۲۰۰۶)، به بررسی مدیریت واقعی سود از طریق فعالیت های دستکاری پرداخته است. نتایج نشان داد که این فعالیتها کمتر شایع هستند و حضور سرمایه گذاران پیچیده است؛ و مدیریت سود واقعی در سه طبقه قابل تقسیم بندی است: دستکاری فروش، تولید زیاد و هزینه های اختیاری. همچنین طبق برخی از شواهد دستکاری فعالیت های واقعی هر چند کمتر برای پاسخگویی به پیش بینی تحلیلگران سالانه وجود دارد. [۶]

چان و لویز (۲۰۰۶) به بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری را با بازده آتی سهام پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری با حجم زیاد اقلام تعهدی کاهش پیدا میکند و موجب می شود، بازده سهام شرکتها در دوره های پس از گزارشگری اطلاعات مالی کاهش یابد. این یافته ها نشان می دهد، سرمایه گذاران زمانی که به کیفیت پایین سود شرکت پی می برند، قیمت سهام آن را متناسب با این موضوع تعدیل می کنند. با آگاهی از ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده آتی سهام، میتوان به این نتیجه رسید که کیفیت حسابداری، کیفیت گزارشگری مالی را افزایش میدهد و اطمینان سرمایه گذاران را نسبت به صحت اطلاعات آتی افزایش میدهد. [۲۶]

روش پژوهش

روش موردنظر برای انجام این پژوهش شبه تجربی و از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته)، در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از روش میدانی استفاده شده است. مبانی نظری پژوهش از کتب، مجلات و سایت های تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است و داده های مالی مورد نیاز با مراجعه به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، صورت های مالی شرکت ها و همچنین با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین گردآوری شده است. لازم به ذکر است که داده های اولیه این پژوهش پس از استخراج از منابع ذکر شده وارد نرم افزار اکسل و برپایش ۲۰۱۰ شده تا داده های متغیرهای مورد نیاز برای آزمون فرضیه های پژوهش به دست آید. سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه های پژوهش، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی های به دست آمده از نرم افزار ایوبوز نسخه ۹ انجام می شود.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که از سال ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۴ در بورس فعال بوده اند.

نمونه آماری انتخاب شده در این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای ویژگی های زیر باشند:

- ۱- پایان سال مالی شرکت ها پایان اسفند باشد.
 - ۲- شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
 - ۳- شرکت ها در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ توقف فعالیت نداشته باشند.
 - ۴- صورت های مالی و یادداشت های همراه شرکت ها در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ به گونه کامل در سایت بورس اوراق بهادار تهران موجود باشد.
 - ۵- جزو شرکت های واسطه گری مالی (سرمایه گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بیمه ها و بانک ها) نباشد.
- در این مطالعه بر اساس نمونه گیری انجام شده تعداد ۱۱۰ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شده است.

مدل آماری پژوهش

با توجه به پژوهش وینولا و کیکلی (۲۰۱۶) از مدل رگرسیونی زیر جهت سنجش فرضیه های پژوهش استفاده گردیده است [۹]:

$$RET_{it} = a + \beta_1 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 REM_BPROD_{it} + \beta_5 REM_CFO_{it} + \beta_7 KA_{it} + \beta_8 ROA.KA_{it} + \beta_9 CR.KA_{it} + \beta_{10} DER.KA_{it} + \beta_{11} BPROD.KA_{it} + \beta_{12} CFO.KA_{it} + \epsilon_{it}$$

که در آن a ، عرض از مبدا؛ RET_{it} ، پرداخت سود سهام شرکت i در سال t ؛ DER_{it} ، اهرم مالی شرکت i در سال t ؛ REM_BPROD_{it} ، هزینه تولید شرکت i در سال t ؛ ROA_{it} ، بازده دارایی شرکت i در سال t ؛ REM_CFO_{it} ، جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t ؛ KA_{it} ، کیفیت حسابرسی شرکت i در سال t

فرضیه های پژوهش

- (۱) سودآوری بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۲) اهرم مالی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۳) مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۴) مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۵) کیفیت حسابرسی بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۶) کیفیت حسابرسی بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۷) کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.
- (۸) کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای به کاررفته در پژوهش هست. تعداد مشاهدات معتبر و درست برای هر متغیر ۶ سال

می باشد.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت اختصاری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
بازده سهام	RET	-۰/۱۹۷	۰/۶۴۱	۰/۲۶	۰/۲۸
اهرم مالی	DER	۰/۲۱	۰/۸۴	۰/۴۲	۰/۳۲
سودآوری	ROA	-۰/۲۱	۰/۶۷	۰/۱۹۱	۰/۳۲
جریان نقد عملیاتی	REM_CFO	-۰/۵۲	۰/۷۳	۰/۰۰۸۸	۰/۲۱
هزینه تولید	REM_BPROD	-۰/۴۶	۰/۶۸	۰/۰۰۴۳	۰/۳۴
کیفیت حسابرسی	KA	۰	۱	۰/۳۷	۰/۵۱

میانگین بازده شرکت های نمونه برابر با ۰/۲۶ بوده و کم ترین و بیشترین مقدار آن برابر با ۰/۱۹۷- و ۰/۶۴۱ می باشد که نشان از تغییرات مثبت قیمت سهام شرکت های نمونه دارد. بر اساس آمار توصیفی ارائه شده در جدول ۱، میانگین اهرم مالی شرکت های نمونه طی بازه زمانی پژوهش به ترتیب برابر با ۰/۴۲ بوده است که نشان از پایین بودن اهرم مالی شرکت ها دارد. هم چنین میانگین سودآوری شرکت برابر با ۰/۱۹۱ است که نشان از سودآوری شرکت ها دارد. میانگین کیفیت حسابرسی شرکت برابر با ۰/۳۷ است که نشان از استفاده پایین از خدمات سازمان حسابرسی دارد. با توجه به آماره توصیفی، شاخص پراکندگی این متغیرها در شرکت های مختلف کم است. بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر کیفیت حسابرسی و پایین ترین انحراف معیار مربوط به متغیر جریان نقد عملیاتی می باشد.

آزمون فروض کلاسیک

کلیه آزمونهای لازم در این باره انجام شده است. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون F-لیمر و هاسمن، از روش پنل دیتا برای آزمون فرضیه ها استفاده می گردد. یکی از مفروضات مدل رگرسیون، نرمال بودن داده ها است. در این پژوهش برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون جاکوبرا استفاده شد. با توجه به نتیجه این آزمون (سطح معناداری ۰/۳۴) داده ها نرمال می باشند. از دیگر مفروضات مدل رگرسیون عدم ناهمسانی واریانس ها و عدم خودهمبستگی بین اجزای خطا است. نتایج آزمون ناهمسانی واریانسها و خودهمبستگی حاکی از سطح معنی داری بیشتر از ۵٪ بوده لذا این بدان معنا است که متغیرهای پژوهش دارای همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی می باشند. همچنین در رگرسیون خطی فرض بر این است که هیچ رابطه خطی دقیقی بین هیچ یک از متغیرهای توضیحی وجود ندارد هم خطی بر دو نوع هم خطی کامل و هم خطی ناقص است و در صورتی که هم خطی از نوع کامل باشد، فرض مذکور نقض شده است. جهت تشخیص وجود هم خطی، شاخص عامل تورم واریانس (VIF) مورد استفاده قرار می گیرد. با توجه به نتایج بدست آمده مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

نتایج آماری

جدول (۲) آزمون مدل

$ROA.KA_{it} + \alpha_8 KA_{it} + \beta_7 REM_CFO_{it} + \beta_5 RET_{it} = a + \beta_1 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 REM_BPROD_{it} + \beta_6 CFO.KA_{it} + \epsilon_{it} + \beta BPROD.KA_{it} + \beta_1 \beta DER.KA_{it} + \beta_1 \beta$					
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	
اهرم مالی	DER	۰/۳۱/-۰	-۴/۱۱	۰/۰۰۰	
سودآوری	ROA	۰/۰۲	۶/۱۵	۰/۰۰۰	
جریان نقد عملیاتی	REM_CFO	۰/۰۹۹	۲/۵۴	۰/۰۲۴	
هزینه تولید	REM_BPROD	-۰/۰۵۷	-۲/۲۴	۰/۰۳۹	
اهرم مالی در کیفیت حسابرسی	DER* KA	۰/۰۲	۱/۲۸	۰/۱۵۶	

۰/۰۱	۲/۸۷	۰/۲۵	ROA* KA	سودآوری در کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۰	-۵/۶۵	-۰/۰۷۵	REM_CFO* KA	جریان نقد عملیاتی در کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۰	۳/۵۸	۰/۱۹۶	REM_BPROD* KA	هزینه تولید در کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۰	۶/۶۹	۰/۵۷	KA	کیفیت حسابرسی
۰/۲۵۵	۰/۹۱	۰/۱۱	a	عرض از مبدا
۸۹/۱۱	آماره f	۰/۳۵		ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰	سطح معنی داری			

اگر داده ها پنل باشد و مفروضات مدل رگرسیون هم تایید شده باشد آزمون نهایی (آزمون مدل رگرسیون) انجام می شود. در قسمت بالای جدول ذیل مدل رگرسیون نوشته شده است. با توجه به سطح معنی داری وجود یا عدم وجود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته تعیین می شود. تایید یا رد وجود رابطه بین متغیر کنترلی و وابسته تاثیری در رد و یا تایید فرضیه ندارد. اگر ضریب مثبت باشد رابطه مثبت و مستقیم و اگر ضریب منفی باشد رابطه منفی و معکوس است. ضریب تعیین تعدیل شده میزان همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته را نشان می دهد. با توجه به آماره f (۸۹/۱۱) و ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۵ و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است.

جدول (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

ردیف	فرضیه ها	تایید یا رد فرضیه
۱	سودآوری بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید
۲	اهرم مالی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید
۳	مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید
۴	مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید
۵	کیفیت حسابرسی بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید
۶	کیفیت حسابرسی بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	رد
۷	کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید
۸	کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد	تایید

بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال بودیم که آیا شاخص های مالی و مدیریت سود واقعی بر بازده سهام با توجه به نقش تعدیل گری کیفیت حسابرسی تاثیر معناداری دارد یا خیر؟
متغیر مستقل این پژوهش برخی شاخص های مالی و مدیریت سود واقعی می باشد و متغیر وابسته، بازده سهام و متغیر تعدیلگر، کیفیت حسابرسی می باشد.

فرضیه اول پژوهش در مورد سودآوری بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به نتایج بدست آمده متغیر سودآوری به عنوان متغیر مستقل با توجه به سطح معناداری آن و ضریب مثبت، با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری دارد یعنی با افزایش سودآوری شرکت بازده سهام شرکت ها نیز افزایش می یابد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶) و چان و لویز (۲۰۰۶) مطابقت دارد.

فرضیه دوم پژوهش در مورد تاثیر اهرم مالی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به نتایج بدست آمده، متغیر اهرم مالی به عنوان متغیر مستقل با توجه به سطح معناداری آن و ضریب منفی با بازده سهام رابطه منفی و معناداری دارد یعنی با افزایش اهرم مالی شرکت موجب کاهش در بازده سهام شرکت ها می گردد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶)، کالین و خان (۲۰۱۳) و چان و لویز (۲۰۰۶) مطابقت دارد.

فرضیه سوم پژوهش در مورد مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، مطرح گردید. با توجه به نتایج بدست آمده متغیر مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی به عنوان متغیر مستقل با توجه به سطح معناداری آن و ضریب مثبت، با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری دارد یعنی با افزایش مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی شرکت موجب افزایش در بازده سهام شرکت ها می گردد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶)، ایزدپورو همکاران (۱۳۹۰) و موسوی فخر و احمدی (۱۳۹۲) مطابقت دارد.

فرضیه چهارم پژوهش در مورد مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به نتایج بدست آمده متغیر مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید به عنوان متغیر مستقل با توجه به سطح معناداری آن و ضریب منفی، با بازده سهام رابطه منفی و معناداری دارد یعنی با افزایش مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید شرکت موجب کاهش در بازده سهام شرکت ها می گردد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶)، ایزدپورو همکاران (۱۳۹۰) و موسوی فخر و احمدی (۱۳۹۲) مطابقت دارد.

فرضیه پنجم پژوهش در مورد تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر کیفیت حسابرسی در سودآوری که به عنوان متغیر تعدیلگر می باشد کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین کیفیت حسابرسی می تواند تاثیرگذاری مثبت و معناداری بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام داشته باشد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶) مطابقت دارد.

فرضیه ششم پژوهش در مورد کیفیت حسابرسی بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر کیفیت حسابرسی در اهرم مالی که به عنوان متغیر تعدیلگر می باشد بیشتر از ۵ درصد می باشد بنابراین کیفیت حسابرسی نمی تواند تاثیرگذاری معناداری بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام داشته باشد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶) مطابقت دارد.

فرضیه هفتم پژوهش در مورد کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به سطح معناداری متغیر کیفیت حسابرسی در مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی، کیفیت حسابرسی می تواند تاثیرگذاری منفی و معناداری بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی و بازده سهام داشته باشد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶) و انصاری و همکاران (۱۳۹۲) مطابقت دارد. فرضیه هشتم پژوهش در مورد کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد مطرح گردید. با توجه به سطح معناداری متغیر کیفیت حسابرسی در مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید، کیفیت حسابرسی می تواند تاثیرگذاری مثبت و معناداری بر رابطه بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید و بازده سهام داشته باشد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش وینولا و کیکی (۲۰۱۶) و انصاری و همکاران (۱۳۹۲) مطابقت دارد.

پیشنهادهای کاربردی پژوهش

۱- با توجه به نتایج فرضیه اول پژوهش در مورد سودآوری بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، تلاش برای افزایش اطلاعات سود حسابداری برای مشارکت کننده در بازار سرمایه با ارزش است. تعیین تاثیرگذاری سودآوری بر بازده سهام از سوی تحلیل گران مالی و همچنین ارزیابی کیفیت اطلاعات مالی شرکت ها توسط آنها، می تواند اعتماد سرمایه گذاران را افزایش داده و کارایی بازار سرمایه را بهبود بخشد. به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم گیری به رابطه سودآوری با بازده سهام توجه داشته باشند.

۲- با توجه به نتایج فرضیه دوم پژوهش در مورد اهرم مالی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، می توان به سهامداران پیشنهاد کرد که به اهرم مالی به عنوان شاخصی مناسب برای درک بازده توجه کنند، همچنین مدیران مالی باید این موضوع را مد نظر قرار دهند که می توانند با تامین مالی از طریق بدهی، موجب بازده کمتری برای سهامداران خود شوند. یافته های مذکور علاوه بر تاکید مجدد فایده مندی ارقام حسابداری، به نقش بدهی در کاهش بازده برای سهامداران تاکید دارد که می تواند برای استانداردگذاران و کارگزاران بورس از جهت الزامات افشا از طریق صورتهای مالی و یادداشت های همراه مفید باشد.

۳- با توجه به نتایج فرضیه سوم پژوهش در مورد مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، لذا به استفاده کنندگان صورت های مالی از جمله تحلیل گران مالی توصیه می شود برای تصمیم گیری در بازده سهام به موضوع مدیریت سود واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی توجه ای خاص داشته باشند.

۴- با توجه به نتایج فرضیه چهارم پژوهش در مورد مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، بیش از اندازه از طرفی سبب ایجاد تغییرات غیرعادی در موجودی کالا می شود و از طرف دیگر به ایجاد هزینه تولید غیرعادی منجر می شود. تولید بیش از اندازه با کاهش هزینه ثابت تخصیص یافته به محصولات، هزینه تولید را کاهش و حاشیه سود را افزایش می دهد. اما با تولید بیش از حد، شرکت متحمل هزینه های تولید و نگهداری اقلام بیش از حد تولید می شود که این هزینه ها از طریق فروش دوره جاری قابل بازیافت نیست. بنابراین به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در تصمیم گیری های خود به تاثیرگذاری مدیریت سود واقعی از طریق هزینه تولید بر بازده سهام توجه داشته باشند. و با این اطلاعات نقش بسیار قوی در تصمیم گیری بهتر و صحیح تری برای هر سرمایه گذار فراهم خواهد آورد

۵- با توجه به نتایج فرضیه پنجم پژوهش در مورد کیفیت حساسی بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، با توجه به اینکه حساسی میزان اطمینان به اطلاعات ارائه شده توسط مدیران را افزایش می دهد و تمایل افراد به شرکت هایی که صورت های مالی آنها حساسی می شوند و از کیفیت بالاتری برخوردار باشند سرمایه گذاری بیشتری انجام می دهند و همین امر می تواند بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام تاثیرگذار باشد. به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم گیری به تاثیرگذاری کیفیت حساسی بر رابطه بین سودآوری و بازده سهام توجه داشته باشند.

۶- با توجه به نتایج فرضیه ششم پژوهش در مورد کیفیت حساسی بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معناداری ندارد، به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم گیری توجه داشته باشند که کیفیت حساسی بر رابطه بین اهرم مالی و بازده سهام تاثیرمعناداری ندارد.

۷- با توجه به نتایج فرضیه هفتم و هشتم پژوهش در مورد کیفیت حساسی بر رابطه بین اجزا مدیریت سود واقعی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد، لذا به استفاده کنندگان صورت های مالی از جمله تحلیل گران مالی توصیه می شود برای تصمیم گیری در بازده سهام به موضوع مدیریت سود واقعی توجه ای خاص داشته باشند.

منابع و مراجع

- [۱] حقیقت، حمید و مسعود بختیاری (۱۳۹۰) "بررسی محتوای اطلاعاتی افزاینده اقلام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریان های نقدی عملیاتی". پژوهش های حسابداری، ش ۳، صص ۸۸-۱۰۳
- [2] Jones, J.J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228. <http://dx.doi.org/10.2307/2491047>
- [3] Hermi dan Kurniawan, Ary, 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham, *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol. 6, No. 2: 83-95.
- [4] Zang, A. Y. (2012). Evidence on the tradeoff between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.
- [5] Sun, J., Liu, G., and Lan, G. (2008). Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 369-382.
- [6] Roychowdhury, S., 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42: 335-370.
- [7] Ardiati, Aloysia Yanti. 2003. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, Hal: 408-426.
- [8] Jones, S. and MarShal, R, (2001), "The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earnings Management in Australia's" *Old and New Economics, Managerial Finance*. Vol.27. No.12. pp. 19-38
- [9] Vinola Herawaty Ismail a, Kiki Munandar Witarno (2016) "Analysis the Effect of Company's Fundamental Characteristics and Real Earnings Management to Stock Return Moderated by Audit Quality" Ismail and Witarno / *OIDA International Journal of Sustainable Development* 09:02
- [۱۰] اسماعیل پورمجید (۱۳۸۳) راهنمای سرمایه گذاری در بورس ناشر: تهران - موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی - چاپ سوم : سال ۱۳۸۳
- [۱۱] پی نوو، ریموند، مدیریت مالی جلد اول و جلد دوم (1387) ترجمه جهانخانی، علی؛ پارسائیان، علی، انتشارات سمت ،
- [۱۲] نمازی، محمد و شکرا... خواجهوی (۱۳۸۳) سودمندی متغیرهای حسابداری در پیش بینی ریسک سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. "بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۸، صص ۹۳-۱۱۹
- [13] Thomas, J.K. dan H. Zhang. 2002. Inventory Changes and Future Returns. *Review of Accounting Studies* 7. Hal 163 – 187.
- [14] DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3): 183-199.
- [15] Knechel A N. (2007). Family firm, audit fee and auditor choice: Australian evidence. *Financial Markets & Corporate Governance Conference*, On line, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1985776>.
- [۱۶] همتی، هدی؛ سیرانی، محمد و محمدی، قانع (۱۳۹۴) اثر کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی شماره ۶۱.
- [۱۷] موسوی فخر، سیدحیدر و محمدرمضان احمدی، ۱۳۹۲، بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمانها، گچساران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران،
- [۱۸] صمدیان، بهنام و یوسف قنبری، ۱۳۹۲، بررسی رابطه نقدینگی و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، گرگان، انجمن علمی و حرفه ای مدیران و حسابداران گلستان،
- [۱۹] احمدی محمدرمضان، جمالی کامران (۱۳۹۲) "تأثیر کیفیت حسابرسی بر بازده آتی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" مقاله ۱، دوره ۲۰، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۲، صفحه ۱۲۰

[۲۰] ایزدپور مصطفی، ربیعی حامد، ابراهیمی ابراهیم (۱۳۹۰) "بررسی ارتباط بین دست کاری فعالیت های واقعی و بازده آتی سهام" مقاله ۱، دوره ۱، شماره ۲، پاییز ۱۳۹۰، صفحه ۱۵۱-۱۷۲

[۲۱] ثقفی علی، صابر شعری (۱۳۸۳) " نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش بینی بازده سهام " نشریه: مطالعات حسابداری ۱۳۸۳ زمستان شماره ۸

- [22] Thrisye, Risca Yuliani dan Simu, Nicodemus (2013), Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMNSektor Pertambangan, Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, Vol. 8, No. 2: 75-81.
- [23] Cohen, D. and P. Zarowin. (2010). "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings". Journal of Accounting and Economics, Vol.50, Pp.2-19.
- [24] Gunny, K. (2010). "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance:Evidence from meeting earnings benchmarks". Contemporary Accounting Research, Vol. 27, No. 3, Pp. 855- 888.
- [25] Lee, B. & Roden, D. (2007). Have the Big accounting firms lost their audit quality advantage: evidence from the returns earnings relation, Journal of Forensic Accounting, 64(1): 66-73.
- [26] Chan, K. & Louis, K. (2006). Earning Quality and Stock return. Journal of Buseines,79(3): 193-228.