

Market reaction to the report on the auditor's going-concern opinion during the stages of the company's life cycle

Hajar Mohammadpour¹, Amene Bazrafshan²

1. Master of accounting, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences, Imam Reza International University, Mashhad, Iran.
2. Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences, Imam Reza International University, Mashhad, Iran.

ABSTRACT

Received: 14/05/2022 - Accepted: 10/10/2022

This research studies the impact of the going-concern auditor opinion (GCAO) during life cycle stages on market reaction Also it examines the impact of the auditor industry specialization on the mentioned relationship. This research is applied in terms of purpose and descriptive-correlational in terms of type of research. In the present study, to measure the market reaction of accumulated abnormal returns for a short period of three days, (-1, +1), around the event date and to measure the life cycle stages, Dickinson (2011) method was used, which is a combination of operating cash flow, investment and financial patterns. In this regard, 239 companies listed in Tehran Stock Exchange during the period 2013-2020 were selected and their data were collected to test the research hypotheses. The designed hypotheses were tested by multivariate linear regression analysis via Eviews software. The results of testing the hypotheses show that different stages of the life cycle do not have a significant effect on the relationship between the going concern auditor opinion and abnormal stock returns. Also, the moderating role of different life cycle stages on the relationship between going concern auditor opinion and abnormal stock returns in companies audited by industry specific auditors is not significantly different from other companies.

Keywords: Going-Concern Auditor Opinion, Life-Cycle Stages, Market Reaction, Auditor Industry Specialization

واکنش بازار به گزارش تداوم فعالیت حسابرسی طی مراحل چرخه عمر شرکت

هاجر محمدپور^۱، آمنه بذرافشان^۲

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم اداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران.
۲. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران.

چکیده

هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر گزارش تداوم فعالیت حسابرسی بر واکنش بازار طی مراحل چرخه عمر شرکت و همچنین تأثیر نقش تخصص حسابرسی در صنعت بر رابطه مذکور است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر نوع، به روش توصیفی - همبستگی است. در پژوهش حاضر، برای اندازه گیری واکنش بازار، از بازده غیرعادی انباشته برای بازه کوتاه مدت سه روزه (+۱ تا -۱) در حدود تاریخ رویداد و برای اندازه گیری مراحل چرخه عمر، از روش دیکینسون (۲۰۱۱) استفاده شده که ترکیبی از الگوهای جریان نقدی عملیاتی، سرمایه گذاری و مالی است. در این راستا، ۲۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ انتخاب و داده های آن ها به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، جمع آوری شده است. فرضیات طراحی شده با تحلیل رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از نرم افزار ایویوز، آزمون شده است. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه ها نشان می دهد مراحل مختلف چرخه عمر بر رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرسی و بازده غیرعادی سهام، تأثیر معناداری ندارد. همچنین، نقش تعدیلگری مراحل مختلف چرخه عمر بر رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرسی و بازده غیرعادی سهام در شرکت هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می شوند، در مقایسه با سایر شرکت ها تفاوت معناداری ندارد.

کلیدواژه ها: گزارش تداوم فعالیت حسابرسی، مراحل چرخه عمر، واکنش بازار، تخصص صنعت حسابرسی.

۱. مقدمه

این پژوهش، تأثیر گزارش تداوم فعالیت حسابرسی بر واکنش بازار را طی مراحل چرخه عمر شرکت بررسی می‌کند. همچنین، تأثیر نقش تخصص حسابرسی در صنعت را بر رابطه مذکور بررسی می‌کند. توجه به تشخیص تداوم فعالیت برای سرمایه‌گذاران و سهامداران، اهمیت فوق‌العاده‌ای دارد.

صورت‌های مالی و به خصوص گزارش حسابرسی می‌تواند به سرمایه‌گذاران در این زمینه کمک کند. موارد مطرح شده در گزارش‌های حسابرسان مستقل و به‌ویژه بندهای شرط مندرج در آنها نیز می‌تواند در تصمیم‌گیری اқشار مختلف جامعه از جمله سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی، مورد استفاده قرار بگیرد و واکنش بازار سرمایه را در پی داشته باشد. واکنش بازار سرمایه به محتوای اطلاعاتی گزارش‌های حسابرسی، موجب تغییر در ارزش بازار شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌شود.

گزارش تداوم فعالیت حسابرسی نشان‌دهنده وجود تغییرات اساسی در ریسک شرکت است. بلای^۱ و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند که گزارش تداوم فعالیت حسابرسی ریسک زیادی را برای سرمایه‌گذاران به همراه دارد و به بروز تغییر در ارزیابی بازار از شرکت‌هایی که درماندگی مالی دارند، منجر می‌شود. به عبارت دیگر، با انتشار این نوع گزارش‌ها، سرمایه‌گذاران ارزیابی خود نسبت به ریسک شرکت را تغییر و نسبت به خرید یا فروش سهام آن‌ها واکنش نشان می‌دهند. با این حال، کارسون^۲ و همکاران (۲۰۱۳) در بررسی‌های خود مشاهده کردند که سرمایه‌گذاران قبلاً از وضعیت مالی شرکت‌ها مطلع بوده و بنابراین، هیچ واکنش قابل توجهی در بازار بعد از گزارش تداوم فعالیت حسابرسی نشان نداده‌اند. به‌طور کلی، بررسی متون پیشین، شواهد متفاوتی را پیرامون واکنش بازار به صدور گزارش تداوم فعالیت حسابرسی ارائه کرده است.

1. Blay
2. Carson

از طرفی، منابع و مزیت‌های رقابتی مربوط به یک شرکت می‌توانند در طول چرخه عمر شرکت، متغیر باشند. از این رو، شناخت از موقعیت شرکت در طی مراحل چرخه عمر، می‌تواند به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی کمک کند. بنابراین، درک بازار از محتوای اطلاعات گزارش تداوم فعالیت حسابرس ممکن است به طور سیستماتیک برای شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر، متفاوت باشد. با توجه به ادبیات پیشین، شواهد متفاوتی درباره واکنش بازار به انتشار گزارش تداوم فعالیت حسابرس و همچنین اینکه آیا بازار تفاوت‌های رخ داده در هر مرحله از چرخه عمر را درک می‌کند، ارائه شده است. این شواهد مختلف باعث ایجاد اولین سؤال تحقیقاتی می‌شود که آیا واکنش بازار به گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر، متفاوت است یا خیر. همچنین، تخصص صنعت حسابرس به دلیل داشتن دانش برتر از صنعت و شیوه‌های حسابداری مشتری در مقایسه با هم‌تایان غیرمتخصص، نوعی صلاحیت در ارائه حسابرسی با کیفیت بالا شناخته می‌شود (حبیب^۱، ۲۰۱۱؛ دفوند ژانگ^۲، ۲۰۱۴). این تخصص، دانش و تجربه خاص صنعت باعث می‌شود با مدیریت سود بهتر برخورد و سوءاستفاده‌های حسابداری و تقلب را کشف کنند. بنابراین، بر اساس ویژگی‌های متفاوت، مراحل چرخه عمر مانند نابرابری اطلاعاتی و شواهدی که این مراحل بر ارزیابی ریسک حسابرسان تأثیر می‌گذارند و با توجه به اینکه حسابرسان متخصص در صنعت از کیفیت حسابرسی بالاتری برخوردار هستند (فرانسیس^۳، ۲۰۰۴) انتظار می‌رود بازار نسبت به گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، به طور متفاوت در مقایسه با سایر شرکت‌ها واکنش نشان دهد. با توجه به موارد ذکر شده، همچنین این موضوع بررسی خواهد شد که آیا واکنش بازار به گزارش تداوم فعالیت

1. Habib

2. DeFond, M., & Zhang, J

3. Francis JR

حسابرس طی مراحل چرخه عمر در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها تفاوت معناداری دارد یا خیر. با توجه به اهمیت گزارش‌های حسابرسی، به‌ویژه گزارش تداوم فعالیت حسابرس، جهت تصمیم‌گیری اقشار مختلف جامعه از جمله سرمایه‌گذاران، سهامداران، تحلیلگران مالی و همچنین شواهد متفاوت ادبیات پیشین درباره واکنش بازار به گزارش تداوم فعالیت حسابرس و شناخت از موقعیت شرکت در طی مراحل چرخه عمر جهت جذب سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی، این پژوهش به دنبال توسعه ادبیات پیشین بوده تا بررسی کند که گزارش تداوم فعالیت حسابرس، چه اطلاعاتی به بازار می‌دهد. شایان ذکر است، تاکنون تحقیقی در ایران پیرامون موضوع واکنش بازار به گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر، مشاهده نشده است. بنابراین، با وجود این خلأ تحقیقاتی، انجام چنین پژوهشی ضرورت خواهد داشت. به علاوه، در این پژوهش برای اولین بار واکنش بازار به گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، مورد بررسی قرار گرفته است.

مبانی نظری و مروری بر ادبیات موجود

گزارش حسابرسی شامل گزارش مرتبط با تداوم فعالیت شرکت مورد رسیدگی، می‌تواند حاوی اطلاعات مهمی درباره وضعیت حیات و ممت شرکت باشد. حسابرس به اطلاعات محرمانه شرکت از جمله اطلاعات پیش‌بینی شده و طرح‌های آتی مدیریت، دسترسی دارد. این اطلاعات در تصمیمات گزارشگری حسابرس بی‌تاثیر نیست. در نتیجه، گزارش حسابرسی همواره بخشی از اطلاعات محرمانه را انعکاس می‌دهد. گزارش حسابرسی همواره شامل اظهارنظر صریح حرفه‌ای است که نسبت به مطلوبیت صورت‌های مالی از تمام جنبه‌های با اهمیت در انطباق با اصول استانداردهای حسابداری انجام می‌شود.

تحقیقات زیادی در زمینه محتوای اطلاعاتی گزارش حسابرس، برای سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان، انجام شده است؛ ولی با توجه به نتایج متفاوت حاصل از این پژوهش‌ها، هنوز نتیجه قاطعی مبنی بر واکنش مشخص بازار حاصل نشده است. سرمایه‌گذاران انتظار دارند حسابرسان علایم هشداردهنده پیرامون عملکرد صاحبکار خود را در گزارش خود و در قالب نوع اظهارنظر حسابرس، ارائه دهند (جیگر^۱ و همکاران، ۲۰۰۵). منون و ویلیامز^۲ (۲۰۱۱) واکنش سرمایه‌گذاران به انتشار گزارش تداوم فعالیت حسابرس را بررسی کردند. نتایج آن‌ها نشان داد گزارش تداوم فعالیت حسابرس حاوی اطلاعات جدید برای سرمایه‌گذار است. از این رو، منجر به واکنش وی می‌شود. کاوسار^۳ و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند که سرمایه‌گذاران در ایالات متحده و انگلیس به دلیل انعکاس اطلاعات جدید به بازار، نسبت به گزارش تداوم فعالیت حسابرس واکنش منفی نشان می‌دهند. بررسی متون پیشین شواهد متفاوتی را درباره واکنش بازار به صدور گزارش تداوم فعالیت حسابرس ارائه کرده است.

گزارش تداوم فعالیت حسابرس به گونه‌ای طراحی نشده است که مقدمه ورشکستگی قریب‌الوقوع باشد، اما نشان‌دهنده وجود تغییرات اساسی در ریسک شرکت است. بنابراین، درک بازار از محتوای اطلاعات گزارش تداوم فعالیت حسابرس ممکن است در مراحل مختلف چرخه عمر، متفاوت باشد. آنتونی و رامش^۴ (۱۹۹۲) دریافتند که بازار در هر مرحله از چرخه عمر، وزنی متفاوت برای رشد غیرمنتظره فروش و هزینه‌های سرمایه‌ای قایل می‌شود. با این حال، دیکینسون^۵ (۲۰۱۱) بیان می‌کند که بازار نمی‌تواند اطلاعات را به طور کامل در زمان اندازه‌گیری چرخه عمر شرکت بر اساس جریان‌های نقدی لحاظ کند. بنابراین، این احتمال وجود دارد که بازار از مشخصات تجاری و مدیریتی شرکت‌ها

1. Geiger

2. Menon, K. and D, Williams

3. Kausar

4. Anthony, J. H., and Ramesh, K

5. Dickinson

در مراحل مختلف چرخه عمر کاملاً آگاهی نداشته باشد و نسبت به گزارش تداوم فعالیت حسابرسی واکنشی نشان ندهد. بنابراین، ادبیات پیشین شواهد متفاوتی درباره واکنش بازار به انتشار گزارش تداوم فعالیت حسابرسی و همچنین اینکه آیا بازار تفاوت‌های رخ داده در هر مرحله از چرخه عمر را درک می‌کند، ارائه می‌دهد.

شرکت‌ها در مرحله معرفی، نسبتاً کوچک و ناشناخته‌اند و کمتر توسط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران مورد توجه قرار می‌گیرند. بنابراین، این شرکت‌ها از نابرابری اطلاعاتی اساسی رنج می‌برند. این نابرابری اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، ممکن است موجب تعیین قیمت‌گذاری نادرست سهام شود (مایرز و ماجلوف^۱، ۱۹۸۴). حبیب و حسن^۲ (۲۰۱۷) نشان دادند که بر اساس شواهد تجربی، ریسک‌پذیری در مرحله معرفی (ظهور) زیاد است زیرا این شرکت‌ها به دنبال دستیابی سریع به سهم بازار، اجرای استراتژی‌ها و گسترش منابع خود هستند. در این مرحله، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و سودآوری در سطح پایین است و شرکت‌ها برای تأمین مالی و تحقق فرصت‌های رشد، به نقدینگی بالایی نیاز دارند.

با ورود به مرحله رشد، شرکت یک استراتژی حداکثر رشد را دنبال می‌کند زیرا فضای عملیاتی متغیر آن را قادر می‌سازد تا به سهم بازار خود دسترسی پیدا کند (میلر و فریسن^۳ ۱۹۸۴؛ حسن^۴ و همکاران ۲۰۱۷). با کارایی عملکرد شرکت در مرحله رشد، حاشیه سود رشد می‌کند و در نتیجه جریان نقدی عملیاتی مثبت ایجاد می‌شود (دیکینسون^۵ ۲۰۱۱). در مرحله بلوغ، شرکت‌ها پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را به پایان رسانده‌اند، به بهره‌وری عملیاتی بالایی دست یافته‌اند و حاشیه سود را به حداکثر رسانده‌اند (اسپنس^۵ ۱۹۷۷؛ دیکینسون ۲۰۱۱). در این مرحله، شرکت‌ها حضور طولانی‌تری در بازار سرمایه دارند و به‌طور دقیق توسط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران دنبال می‌شوند.

1. Myers S.C., and N.S. Majluf
 2. Habib A, Hasan MM
 3. Miller and Frieson
 4. Hasan
 5. Spence

هامرز^۱ و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که در مرحله افول پوشش تحلیلگر کاهش می‌یابد. عدم اطمینان سرمایه‌گذاران درباره جریان‌های نقدی آینده، نوآوری‌ها (اکتشافات - تغییرات) و حاشیه سود، در حال افزایش است. حبیب و حسن (۲۰۱۷) دریافتند که ریسک‌پذیری در مرحله افول زیاد و در سطحی مشابه با مرحله معرفی است. علاوه بر این، آن‌ها دریافتند که این ریسک منجر به عملکرد بدتر شرکت در آینده می‌شود. کو^۲ و همکاران (۲۰۱۵) دریافتند شرکت‌های در حال انقراض به دلیل کاهش تقاضا و فروش، به احتمال زیاد دوباره تجدید ساختار می‌کنند. با انتقال به مرحله رکود، نرخ نوآوری و فرصت‌های سرمایه‌گذاری منسوخ می‌شوند. در نتیجه، کاهش نرخ رشد منجر به کاهش قیمت‌ها و جریان‌های نقدی منفی عملیاتی می‌شود (دیکینسون، ۲۰۱۱). نتایج ادبیات قبلی نشان می‌دهد درجه نابرابری اطلاعات در مراحل چرخه عمر متفاوت است، زیرا مشخص شده است که هزینه سهام، خوش‌بینی بیش از حد سرمایه‌گذار و ویژگی‌های متنی گزارش سالانه، در مراحل مختلف چرخه عمر، متفاوت است (حسن و همکاران ۲۰۱۵؛ جوانگ^۳؛ باکاریچ^۴ و همکاران ۲۰۱۹). به اعتقاد کریشنان^۵ و همکاران (۲۰۱۸) باتوجه به اینکه ارزیابی حسابرسان از میزان ریسک و تلاش در طی مراحل حسابرسی در مراحل چرخه عمر متفاوت است، احتمال گزارش تداوم فعالیت برای شرکت‌ها در اولین مرحله (معرفی) و نهایی (افول) بیشتر است. با توجه به مطالب مطرح‌شده در مبانی نظری و اهداف تحقیق، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: مراحل مختلف چرخه عمر بر رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام تاثیر معناداری دارد.

از طرفی، با توجه به تئوری نمایندگی، موضوع کیفیت حسابرسی نقش مهمی را در کاهش نابرابری اطلاعاتی و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران دارد.

1. Hummers
2. koh
3. Chuang
4. Bakarich
5. Krishnan

ادبیات پیشین (تسو و وانگ^۱، ۱۹۹۳) استدلال می‌کنند که چهار مؤسسه بزرگ حسابرسی، کیفیت بالاتری را ارائه می‌دهند. بنابراین، گزارش‌های حسابرسی صادر شده توسط حسابرسان چهار مؤسسه بزرگ، قابل اعتمادتر بوده و اطلاعات بیشتری را نسبت به گزارش‌های حسابرسی غیر چهار مؤسسه بزرگ منتقل می‌کنند. حسابرسان متخصص در صنعت، به دلیل داشتن دانش و توانایی لازم در شناسایی و برخورد با مشکلات ویژه آن صنعت، در گزارشگری مالی و به موقع بودن تأخیر نداشته و حسابرسی با کیفیتی ارائه می‌دهند. بنابراین، بر اساس ویژگی‌های متفاوت مراحل چرخه عمر، مانند نابرابری اطلاعاتی، و شواهدی که این مراحل بر ارزیابی ریسک حسابرسان تأثیر می‌گذرانند و با توجه به اینکه حسابرسان متخصص در صنعت از کیفیت حسابرسی بالاتری برخوردار هستند (فرانسیس، ۲۰۰۴) انتظار می‌رود بازار نسبت به گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، به طور متفاوت در مقایسه با سایر شرکت‌ها واکنش نشان دهد. بنابراین، با توجه به مطالب ارائه شده، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه دوم: نقش تعدیلگری مراحل مختلف چرخه عمر بر رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها تفاوت معناداری دارد.

پیشینه پژوهش

چن^۲ و همکاران (۱۹۹۶) بررسی کردند که آیا گزارش‌های حسابرسی تداوم فعالیت، در پیش‌بینی ورشکستگی سودمند هستند یا خیر. یافته‌های آن‌ها نشان داد شرکت‌هایی

که گزارش‌های حسابرسی تداوم فعالیت را دریافت کرده‌اند، در حوالی دوره ورشکستگی، بازده منفی کمتری دارند. داس و پاندیت^۱ (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان «ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر چرخه عمر شرکت» به این نتیجه دست یافتند که کیفیت حسابرسی، تضاد و نابرابری اطلاعاتی را که مانع سرمایه‌گذاری‌های کارا می‌شود، کاهش می‌دهد و شدت تأثیر آن در مراحل چرخه عمر، متفاوت است. لانیلو و گالوپ^۲ (۲۰۱۵) واکنش بازار سهام را نسبت به گزارش حسابرس بررسی کردند. آن‌ها با بهره‌گیری از روش رویدادی دریافتند که گزارش‌های حسابرسی بررسی شده دارای محتوای اطلاعاتی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری هستند. همچنین، یک اظهار نظر مقبول با بند تأکید بر مطلب خاص، دارای تأثیر مثبت بر قیمت سهام است. باکاریچ و همکاران (۲۰۲۰) نیز پژوهشی با عنوان «گزارش تداوم فعالیت حسابرسان در کدام مرحله از چرخه عمر شرکت، ارزش افزوده دارد؟» طی دوره‌های زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ با استفاده از داده‌های ۱۷۳۳ سال - شرکت از کشور آمریکا، به روش تحلیل داده‌های پانل انجام دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بازار به طور قابل توجهی نسبت به گزارش تداوم فعالیت حسابرس در اولین مرحله (معرفی) و آخرین مرحله (رکود) نسبت به مراحل بلوغ واکنش منفی نشان می‌دهد. بایوفلیز و موسلی^۳ (۲۰۲۲) پژوهشی با عنوان «تأثیر گزارش حسابرسی بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار عمان» طی دوره‌های زمانی ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۹ انجام دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که گزارش حسابرسی بر بازده سهام تأثیر ناچیزی دارد. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران در عمان به گزارش‌های حسابرسی واکنش نشان نمی‌دهند.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۱) پژوهشی با عنوان «تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر گزارشگری مالی و واکنش بازار سرمایه» را بررسی کردند. در این پژوهش تعداد

1. Das, S., Pandit, S

2. Lanillo and Gallup

3. Bayo Flees and Mouselli

۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹ بررسی گردید. همچنین در این پژوهش ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که حسابرسان متخصص صنعت به آن رسیدگی کرده‌اند با شرکت‌هایی مقایسه شد که حسابرسان متخصص صنعت به آن رسیدگی نکرده‌اند. نتیجه نشان داد بین محتوای اطلاعاتی اجزای تعهدی و نقدی سود در شرکت‌هایی با حسابرس متخصص صنعت نسبت به دیگر شرکت‌ها تفاوت معناداری وجود ندارد.

طالب‌نیا و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی ارتباط بین چرخه عمر شرکت و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نابرابری اطلاعاتی و رویکرد رفتاری را بررسی کردند. آن‌ها تعداد ۱۲۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۸ - ۱۳۹۴ انتخاب کرده و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده کردند. همچنین، بررسی چرخه عمر شرکت از الگوی دیکنسون (۲۰۱۱) استفاده کردند. مطابق این الگو، شرکت‌ها به پنج مرحله معرفی (ظهور)، رشد، بلوغ، رکود و افول تقسیم شدند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین شرکت‌های حاضر در مرحله ظهور و رشد و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد، درحالی‌که ارتباط معناداری بین سایر مراحل چرخه عمر و خطر سقوط قیمت سهام مشاهده نگردید. همچنین نتایج نشان داد که تحت شرایط نابرابری اطلاعاتی بالا، احتمال خطر سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های حاضر در مرحله معرفی و رشد، بیشتر است.

شیرزادی و دولت‌یاری (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان «به‌کارگیری الگوی جریان نقدی دیکنسون بجای استفاده از سن شرکت در تفکیک مراحل چرخه عمر» را بررسی کردند. در این پژوهش تعداد ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۹۴ بررسی شد. برای اندازه‌گیری چرخه عمر شرکت از الگوی جریان‌های نقدی دیکنسون و برای هزینه سرمایه از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای استفاده شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که مراحل رشد و بلوغ با هزینه سرمایه ارتباط منفی و

معنادار دارد؛ یعنی در این مراحل هزینه سرمایه کمتر است. در حالی که مرحله افول با هزینه سرمایه ارتباط معنادار و مثبت دارد؛ یعنی هزینه سرمایه در این مرحله بیشتر است. ولی مرحله معرفی با هزینه سرمایه، هیچ گونه ارتباطی ندارد.

امید اخگر و میرزایی (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان «رابطه بین چرخه عمر شرکت و نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر عدم قطعیت بنیادین و عدم قطعیت اطلاعاتی» را بررسی کردند. آن‌ها تعداد ۱۵۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۷ - ۱۳۹۵ انتخاب کردند. روش آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های پانلی است. نتایج نشان داد، چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری بر نوسان‌های ویژه بازده سهام شرکت‌ها دارد و نوسان‌های ویژه بازده سهام طی مراحل معرفی و افول نسبت به مرحله رشد و بلوغ بیشتر است. همچنین، عدم قطعیت بنیادی به عنوان یکی از متغیرهای تعدیلگر، تأثیر معناداری بر ارتباط بین چرخه عمر شرکت و نوسان‌های ویژه بازده سهام ندارد اما اثر عدم قطعیت اطلاعاتی بر این رابطه، افزایشی و معنادار است.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از حیث هدف، از نوع کاربردی و همچنین از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع توصیفی - همبستگی است. بنابراین، پس از تجزیه و تحلیل داده‌ها، نتایج به دست آمده به روش استقرایی به کل جامعه آماری تعمیم داده می‌شود. همچنین، شایان ذکر است، برای آزمون فرضیات پژوهش از روش رگرسیون چندگانه استفاده می‌شود.

این پژوهش از منظر تقسیم‌بندی پژوهش‌ها بر حسب هدف، کاربردی است به این علت که هدف از پژوهش‌های کاربردی توسعه دادن دانش کاربردی در زمینه‌ای خاص است. از سویی، دیگر نحوه جمع‌آوری داده‌های این پژوهش، از نوع توصیفی (غیرآزمایشی) است. هدف از اجرای پژوهش‌های توصیفی می‌تواند برای شناخت هرچه بیشتر شرایط به وجود آمده یا برای کمک کردن به مراحل تصمیم‌گیری باشد. حال، با توجه

به دسته‌بندی‌های مختلفی که پژوهش‌های توصیفی دارد، پژوهش پیش‌رو از نوع همبستگی است. پژوهش حاضر به دلیل اینکه داده‌های مورد مطالعه در یک دوره ۷ ساله و بازه زمانی سال‌های مالی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ گردآوری و بررسی می‌شوند، از نظر افق زمانی طولی و از نظر ماهیت داده‌ها (به علت به کارگیری اطلاعات واقعی و تاریخی) پس‌رویدادی، شناخته می‌شود. همچنین، پژوهش حاضر به روش قیاسی - استقرایی صورت گرفته است.

داده‌های مورد نیاز این پژوهش از طریق نرم‌افزار رهاورد نوین و مراجعه به سایت کدال جمع‌آوری شده است. همچنین با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره و نرم‌افزار ایویوز، فرضیات تحقیق مورد آزمون قرار گرفته است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری مورد آزمون پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، برای بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ است که با شرایط زیر مورد تعدیل قرار گرفته است.

۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند باشد و در طی دوره مورد نظر سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

۲- شرکت‌های عضو صنایع واسطه‌گری مالی، هلدینگ و بانک‌ها، بیمه و سرمایه‌گذاری نباشند.

۳- شرکت‌ها حداقل از ابتدای سال ۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۴- معاملات شرکت‌ها نباید طی دوره پژوهش به طور کامل متوقف شده باشد (نماد شرکت از بورس خارج شده باشد).

۵- کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای آن شرکت‌ها، در طی دوره زمانی پژوهش، موجود و در دسترس باشد.

با توجه به نکات فوق تعداد ۲۳۹ شرکت حایز شرایط هستند که نشان دهنده جامعه آماری واقعی این پژوهش است.

جدول ۱. آنالیز شرکت های موجود در جامعه آماری

| تعداد سال - شرکت ها | مشاهدات حذف شده | شرح |
|---------------------|-----------------|---|
| ۴۵۶۴ | | تعداد سال - شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۹ |
| | ۸۶۹ | شرکت های عضو صنایع واسطه گری، مالی، هلدینگ، بانک ها و بیمه ها |
| | ۹۴۳ | شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند نمی باشد |
| | ۱۶۸ | شرکت های حذف شده از بورس (توقف نماد) |
| | ۹۷۲ | شرکت هایی که طی دوره پژوهش به بورس ورود پیدا نموده اند |
| | ۱۰۲ | شرکت هایی که اطلاعات آن در دوره زمانی پژوهش در دسترس نبوده |
| ۱۴۸۳ | | نمونه آماری مورد بررسی |

مدل و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش مطابق با کاریچ و همکاران (۲۰۲۰) به منظور آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$CAR_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 GCAO_{it} + \beta_2 GCAO_{it} * In\ tro_{it} + \beta_3 GCAO_{it} * Growth_{it} + \beta_4 GCAO_{it} * Shakeout_{it} + \beta_5 GCAO_{it} * Decline_{it} + \beta_6 controls_{it} + \beta_7 controls_{it} * GCAO_{it} + \beta_8 Year\ Fixed\ Effects_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش واکنش بازار (CAR) است. همانند پژوهش با کاریچ و همکاران (۲۰۲۰) واکنش بازار، با استفاده از بازده غیرعادی تجمعی، برای بازه کوتاه مدت سه روزه

(۱+ تا -۱)، در حدود تاریخ رویداد اندازه‌گیری می‌شود. برای محاسبه آن به صورت زیر عمل می‌شود:

بازده سهام (R_{it}): به صورت لگاریتم طبیعی نسبت قیمت‌های تعدیل‌شده سهام در دوره t و $t-1$ محاسبه می‌شود.

$$R_{it} = \ln \frac{P_{it}}{P_{it-1}}$$

که P_{it-1} و P_{it} قیمت سهام i در دوره t و $t-1$ است که برحسب سود نقدی و افزایش سرمایه تعدیل شده است.

بازده بازار (R_{mt}): بر اساس لگاریتم طبیعی نسبت شاخص بازار و بر اساس رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$R_{mt} = \ln \frac{I_t}{I_{t-1}}$$

که I_t شاخص بازار در دوره t و I_{t-1} شاخص بازار در دوره $t-1$ است.

بازده غیرعادی (AR_{it}): از مابه‌التفاوت بازده واقعی سهام و بازده بازار به دست می‌آید:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

که R_{it} بازده واقعی سهام i در دوره t و R_{mt} بازده بازار در دوره t است

بازده غیر عادی تجمعی (CAR_{it}): بازده غیرعادی تجمعی به عنوان شاخص واکنش بازار به محتوای اطلاعاتی گزارش تداوم فعالیت حسابرسان است.

$$CAR_{it} = \prod_{t=1}^T (1 + AR_{it}) - 1$$

که AR_{it} بازده غیر عادی شرکت i است

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش گزارش تداوم فعالیت حسابرسان (GCAO) است. همانند

پژوهش باکاریچ و همکاران (۲۰۲۰)، در صورت وجود بند تداوم فعالیت در گزارش حسابرسی، برابر یک و در غیر این صورت صفر است.

متغیرهای تعدیلگر

مراحل چرخه عمر شرکت (مراحل معرفی، رشد، بلوغ، رکود، افول)

$= In\ tr\ o_{it}$
مرحله معرفی از مراحل چرخه عمر شرکت که در صورتی که شرکت در مرحله معرفی باشد، عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر منظور می شود.

$= Growth_{it}$
مرحله رشد از مراحل چرخه عمر شرکت که در صورتی که شرکت در مرحله رشد باشد، عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر منظور می شود.

$= Maturity_{it}$
مرحله بلوغ از مراحل چرخه عمر شرکت که در صورتی که شرکت در مرحله بلوغ باشد، عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر منظور می شود.

$= Shakeout_{it}$
مرحله رکود از مراحل چرخه عمر شرکت که در صورتی که شرکت در مرحله رکود باشد، عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر منظور می شود.

$= Declin e_{it}$
مرحله افول از مراحل چرخه عمر شرکت که در صورتی که شرکت در مرحله افول باشد، عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر منظور می شود.

برای ارزیابی مراحل چرخه عمر از روش دیکینسون (۲۰۱۱) استفاده شده است که ترکیبی از الگوهای جریان نقدی عملیاتی، سرمایه گذاری و مالی را به همراه دارد. دیکینسون (۲۰۱۱) استدلال می کند که الگوی جریان های نقدی، تغییرات استراتژیک و سازمانی در شرکت ها را به خود جلب می کند. دیکینسون (۲۰۱۱) برای تعیین چرخه عمر شرکت از الگوی جریان های نقدی مبتنی بر صورت جریان وجه نقد استفاده کرده که این الگوهای جریان وجه نقد برای تعیین مراحل چرخه عمر از ترکیب علامت مثبت (ورودی) و منفی (خروجی) جریان های وجه نقد حاصل می شود و مراحل چرخه عمر شرکت را به پنج مرحله - شامل: معرفی، رشد، بلوغ، افول و رکود - تقسیم کرده است. به طور مشخص، دیکینسون هشت ترکیب را بر اساس علائم جریان های نقدی عملیاتی، سرمایه گذاری و تأمین مالی توسعه داد و شرکت ها را در هر مرحله از چرخه عمر، بر

اساس ارزش ترکیبی که شرکت دریافت می‌کند، طبقه‌بندی کرد.
 جدول ۲ تعیین مراحل چرخه عمر بر اساس صورت جریان وجه نقد به روش دیکینسون (۲۰۱۱) نشان می‌دهد. به منظور تعیین چرخه عمر با الگوی دیکینسون (۲۰۱۱) در ایران، لازم است صورت جریان وجه نقد پنج طبقه‌ای طبق استانداردهای ایران به صورت جریان وجه نقد سه طبقه‌ای طبق FASB تبدیل شود. جدول ۳ نحوه تبدیل را نشان می‌دهد.

جدول ۲. تعیین مراحل چرخه عمر به روش الگوی جریان‌های نقدی دیکینسون (۲۰۱۱)

| مراحل چرخه عمر شرکت | | | | | |
|----------------------------------|-------|------|-----|------|----------------------------|
| رکود | افول | بلوغ | رشد | ظهور | |
| در صورتی که هیچ کدام از حالت‌های | - | + | + | - | جریان وجه نقد عملیاتی |
| بالا وجود نداشته باشد، شرکت در | + | - | - | - | جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری |
| مرحله رکود قرار دارد. | (+/-) | - | + | + | جریان وجه نقد تأمین مالی |

جدول ۳. تبدیل صورت جریان وجه نقد ۵ طبقه‌ای به ۳ طبقه‌ای

| صورت جریان وجه نقد طبق استاندارد ایران (۵ طبقه‌ای) | صورت جریان وجه نقد طبق FASB (۳ طبقه‌ای) |
|--|---|
| جریان وجه نقد عملیاتی | جریان وجه نقد عملیاتی + جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری و سود پرداختی بابت تأمین مالی + جریان وجه نقد ناشی از مالیات - سود پرداختی بابت تأمین مالی |
| ... | ... |
| جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری و سود پرداختی بابت تأمین مالی | ... |
| ... | ... |
| جریان وجه نقد ناشی از مالیات | ... |
| ... | ... |
| جریان وجه نقد ناشی از سرمایه‌گذاری | جریان وجه نقد ناشی از سرمایه‌گذاری |
| ... | ... |
| جریان وجه نقد ناشی از تأمین مالی | جریان وجه نقد ناشی از تأمین مالی + سود پرداختی بابت تأمین مالی |

تخصص حسابرس در صنعت

تخصص حسابرس در صنعت به پیروی از پالم رز^۱ (۱۹۸۶) با رویکرد سهم بازار محاسبه می‌شود. در این پژوهش، سهم بازار شاخصی است که برای اندازه‌گیری تخصص حسابرس در صنعت استفاده می‌شود زیرا اولویت صنعت را نسبت به سایر حسابرسان نشان می‌دهد. هرچه سهم بازار حسابرس بیشتر باشد، تخصص صنعت و تجربه حسابرس نسبت به سایر رقبا بالاتر است. سهم بازار حسابرسان به صورت زیر محاسبه می‌شود:

مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران یک مؤسسه حسابرسی خاص در یک صنعت خاص بر مجموع دارایی‌های صاحبکاران در این صنعت. مؤسساتی در این تحقیق به عنوان متخصص صنعت در نظر گرفته می‌شوند که سهم بازارشان بیش از $[1/2 \times (\text{شرکت‌های موجود در یک صنعت})]$ باشد. در صورتی که شرکت‌های مورد مطالعه، حسابرس متخصص در صنعت را داشته باشند، متغیر مجازی یک و در غیر این صورت مقدار صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای کنترلی

به پیروی از باکاریچ و همکاران (۲۰۲۰) عوامل اثرگذار بر بازده سهام شامل ویژگی‌های شرکت و ویژگی‌های حسابرس است که به شرح زیر کنترل شده‌اند.

$$LMV = \text{لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}$$

BIGN = در بیشتر پژوهش‌های انجام شده در ایران، سازمان حسابرسی به عنوان مؤسسه حسابرسی بزرگ و سایر مؤسسه‌های حسابرسی معتمد بورس، به عنوان مؤسسه‌های کوچک در نظر گرفته شده است. در نتیجه، چنانچه سازمان حسابرسی به عنوان حسابرس شرکت باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

CFO = جریان وجوه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها در پایان سال t
 Mean EBIT = سود عملیاتی منهای متوسط سود عملیاتی صنعت (سود عملیاتی با تقسیم بر کل دارایی‌ها همگن می‌شود)
 ChgNI = تغییر در سود خالص در سال t نسبت به سال t-1
 Z = Z score آلتمن بیانگر در ماندگی مالی شرکت می‌باشد. که بر اساس مدل آلتمن^۱ (۱۹۶۸) محاسبه شده است.

مدل "Z- score" به صورت زیر است:

$$Z = 1.2x_1 + 1.4x_2 + 3.3x_3 + 0.6x_4 + 0.999 x_5$$

- (۱) X_1 : نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها
 (۲) X_2 : نسبت سود یا زیان انباشته به کل دارایی‌ها
 (۳) X_3 : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها
 (۴) X_4 : نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل بدهی‌ها
 (۵) X_5 : نسبت کل فروش به کل دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

یافته‌های توصیفی حاصل از این پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر ارائه گردید. تفاوت اندک بین متغیر میانه و میانگین، حاکی از نرمال بودن متغیرهاست. همچنین متغیرها دارای انحراف معیار پایین هستند و این مورد نیز مؤید توزیع یکنواخت داده‌هاست. تعداد شرکت‌های مورد بررسی ۲۳۹ شرکت و دوره پژوهش شامل سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ و مجموع مشاهدات مورد استفاده در این پژوهش ۱۴۸۳ شرکت - سال بوده است. برای کنترل اثرات داده‌های پرت، متغیرهای پیوسته در سطح ۱ درصد، وینزورایز شده‌اند. جدول ۴ توزیع مشاهدات پژوهش را در طی سال و

همچنین صنایع مربوط به دوره پژوهش را نشان می دهد.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیرهای پیوسته پژوهش | | | | | |
|---------------------------|------------------------|----------------|--------|-------------|--------------|
| متغیر | میانگین | میانه | حداکثر | حداقل | انحراف معیار |
| بازده غیرعادی | -۰,۰۰۶ | -۰,۰۰۶ | ۰,۱۲۶ | -۰,۱۲۹ | ۰,۰۴۴ |
| جریان وجه نقد | ۰,۱۱۸ | ۰,۰۹۹ | ۰,۵۰۲ | -۰,۲۱۳ | ۰,۱۳۵ |
| تغییر در سود خالص | ۰,۵۸۵ | ۰,۲۱۱ | ۳,۷۳۸ | -۳۲,۳۲۸ | ۵,۶۲۳ |
| اندازه شرکت | ۱۵,۳۰۹ | ۱۵,۰۳۱ | ۲,۰۲۲۱ | ۱۲,۰۳۲ | ۱,۸۷۰ |
| سود عملیاتی | ۰,۰۰۱ | ۰,۰۰۱ | ۰,۳۱۹ | -۰,۳۰۶ | ۰,۱۱۸ |
| شاخص Z آئتمن | ۲,۸۶۵ | ۲,۳۸۱ | ۱۴,۱۰۷ | -۱,۶۵۸ | ۲,۳۲۳ |
| متغیرهای مصنوعی پژوهش | | | | | |
| متغیر | میانگین (درصد فراوانی) | مقدار یک | تعداد | مقدار صفر | تعداد |
| گزارش تداوم فعالیت حسابرس | ۰,۱۵۶ | دارای گزارش | ۲۳۲ | بدون گزارش | ۱۲۵۱ |
| اندازه حسابرس | ۰,۲۰۴ | سازمان حسابرسی | ۳۰۲ | سایر موسسات | ۱۱۸۱ |
| تخصص حسابرس در صنعت | ۰,۴۸۲ | متخصص | ۷۱۵ | غیرمتخصص | ۷۶۸ |
| چرخه عمر - معرفی | ۰,۲۷۸ | مرحله معرفی | ۴۱۲ | سایر مراحل | ۱۰۷۱ |
| چرخه عمر - رشد | ۰,۱۸۷ | مرحله رشد | ۲۷۷ | سایر مراحل | ۱۲۰۶ |
| چرخه عمر - بلوغ | ۰,۰۵۷ | مرحله بلوغ | ۸۵ | سایر مراحل | ۱۳۹۸ |
| چرخه عمر - افول | ۰,۳۵۱ | مرحله افول | ۵۲۰ | سایر مراحل | ۹۶۳ |
| چرخه عمر - رکود | ۰,۱۲۷ | مرحله رکود | ۱۸۹ | سایر مراحل | ۱۲۹۴ |

نتایج نشان می دهد در بازه زمانی مدّ نظر، واکنش بازار که توسط بازده غیرعادی تجمعی حول تاریخ رویداد اندازه گیری شده است، به عنوان متغیر وابسته بوده که میانگینی معادل (-۰,۰۰۶) داشته است و این مقدار با میانه داده ها یعنی (-۰,۰۰۶)

منفی بوده و برابر است. به عبارتی، می‌توان گفت ۵۰ درصد شرکت‌ها بیش از (-۰,۰۰۶) بازدهی غیرعادی داشته‌اند و ۵۰ درصد دیگر کمتر از (-۰,۰۰۶) بازدهی غیرعادی داشته‌اند. یعنی بازار به گزارش تداوم فعالیت حسابرسی واکنش منفی نشان می‌دهد. این موضوع می‌تواند به این دلیل باشد که بیشتر گزارش‌های حسابرسی، گزارش‌های مشروط هستند. از طرفی، نشان‌دهنده نرمال بودن بازده غیرعادی است.

همچنین، مقادیر میانگین به دست آمده برای مراحل مختلف چرخه عمر حاکی است که ۲۸ درصد، ۱۹ درصد، ۶ درصد، ۳۵ درصد و ۱۳ درصد از سال - شرکت‌های نمونه، به ترتیب در مراحل معرفی، رشد، بلوغ، افول و رکود قرار دارند. به این ترتیب، سال - شرکت‌هایی که در مرحله معرفی و افول قرار دارند، دارای بیشترین فراوانی می‌باشند. نتایج مشاهدات باکاریچ و همکاران (۲۰۲۰) از ۱۷۳۳ سال - شرکت آمریکایی طی بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ نیز نشانگر آن است که ۱۷ درصد از مشاهدات در مرحله معرفی، ۱۴ درصد در مرحله رکود، ۱۵ درصد در مرحله رشد، ۱۲ درصد در مرحله بلوغ و ۴۲ درصد در مرحله افول هستند. به عبارت دیگر، در بازار سرمایه ایران مشابه با بازار سرمایه آمریکا، اغلب شرکت‌ها در مرحله افول قرار گرفته‌اند.

حدود ۱۵ درصد از مشاهدات گزارش حسابرسی حاوی بند تداوم فعالیت دریافت کرده‌اند و ۲۰ درصد از نمونه بررسی شده در این پژوهش را سازمان حسابرسی (بزرگ‌ترین مؤسسه حسابرسی فعال در ایران) رسیدگی کرده است.

متغیر تخصص حسابرسی در صنعت با میانگین ۰,۴۸۲ نشان‌دهنده این است که ۴۸ درصد مشاهدات را حسابرسان متخصص در صنعت، حسابرسی کرده‌اند.

میانگین متغیر کنترلی اندازه شرکت، ۱۵,۳۰۹ است؛ میانگین شاخص Z آلتمن که همان درماندگی مالی است، ۲,۸۶۵ است و نشان می‌دهد که شرکت‌ها نسبتاً از سلامت مالی برخوردار هستند. با کاهش Zscore انتظار می‌رود واکنش بازار منفی‌تر باشد.

آمار استنباطی

بررسی مفروضات رگرسیون

فرض اول و دوم: نرمال بودن توزیع خطاهای مدل با میانگین صفر

از آنجاکه مدل پژوهش دارای عرض از مبدأ است، فرض صفر بودن میانگین خطاها پذیرفته می شود. همچنین، با توجه به حجم نمونه می توان نرمال بودن خطاهای مدل را نیز پذیرفت. در نتیجه، فرض اول و دوم رگرسیون کلاسیک پذیرفته می شود.

فرض سوم: عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول

از آنجاکه نحوه تخمین مدل به صورت سری زمانی نیست و همچنین، نقش زمان نیز با استفاده از متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است، بررسی این فرض مصداق پیدا نمی کند (محمدرضایی، ۱۳۹۶).

فرض چهارم: همسانی واریانس خطاهای مدل

با توجه به اینکه در تخمین مدل، از واریانس مستحکم وایت استفاده شده است، این فرض از تحقیق نیز مورد پذیرش قرار می گیرد.

فرض پنجم: عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل

با توجه به نتایج جدول ۳، از آنجاکه برای تمامی متغیرهای مستقل آماره F دارای مقادیری کمتر از ۵ است، این فرض نیز پذیرفته می شود.

نتایج آزمون فرضیه ها

نتیجه آزمون فرضیه اول

از آنجاکه تمامی فروض رگرسیون کلاسیک برقرار است، می توان به نتایج اتکا نمود. نتایج حاصل از تخمین مدل پژوهش در جدول ۳ ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول ۵، مشاهده می شود که آماره F والد دارای مقدار ۱,۸۸۴ و معناداری ۰,۰۱۴ است که کمتر از ۰,۰۵ است. در نتیجه، کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می شود؛ به این معنا که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل

با متغیر وابسته، رابطه معناداری دارد.

جدول ۵. نتایج تخمین مدل پژوهش

| متغیر | نماد | ضریب | انحراف معیار | آماره t | معناداری |
|---------------------------|---------------|---------|--------------|-------------|----------|
| عرض از مبدا | α | -۰,۰۲۱۶ | ۰,۰۱۱۶ | ۱,۸۶۷۷ - | ۰,۰۶۲۰ |
| گزارش تداوم فعالیت حسابرس | GCAO | -۰,۰۱۰۹ | ۰,۰۱۲۰ | -۰,۹۰۶۹ | ۰,۳۶۴۶ |
| اثر تعاملی چرخه عمر معرفی | GCAO*Intro | ۰,۰۱۱۰ | ۰,۰۱۳۰ | ۰,۸۴۹۸ | ۰,۳۹۵۶ |
| اثر تعاملی چرخه عمر رشد | GCAO*Growth | ۰,۰۰۹۷ | ۰,۰۱۳۵ | ۰,۷۱۴۷ | ۰,۴۷۴۹ |
| اثر تعاملی چرخه عمر رکود | GCAO*Shakout | ۰,۰۱۸۱ | ۰,۰۱۳۳ | ۱,۳۶۴۷ | ۰,۱۷۲۶ |
| اثر تعاملی چرخه عمر افول | GCAO*Decline | ۰,۰۱۰۳ | ۰,۰۱۳۴ | ۰,۷۶۷۶ | ۰,۴۴۲۹ |
| اندازه شرکت | LMV | ۰,۰۰۰۶ | ۰,۰۰۰۸ | ۰,۷۹۱۶ | ۰,۴۲۸۷ |
| اندازه حسابرس | BIGN | -۰,۰۰۱۲ | ۰,۰۰۲۸ | ۰,۴۳۲۱ - | ۰,۶۶۵۷ |
| جریان نقد عملیاتی | CFO | ۰,۰۱۷۸ | ۰,۰۱۰۴ | ۱,۷۱۶۱ | ۰,۰۸۶۴ |
| سود عملیاتی | MEANEBIT | ۰,۰۰۲۶ | ۰,۰۱۴۰ | ۰,۱۸۳۹ | ۰,۸۵۴۱ |
| تغییر در سود خالص | CHGNI | ۰,۰۰۰۲ | ۰,۰۰۰۲ | ۱,۱۰۵۳ | ۰,۲۶۹۲ |
| شاخص Z آلتمن | ZSCORE | -۰,۰۰۰۳ | ۰,۰۰۰۶ | ۰,۵۴۱۴ - | ۰,۵۸۸۳ |
| اثرات ثابت سال | کنترل شده | | | | |
| آماره F (احتمال) | ۱,۸۸۴ (۰,۰۱۴) | | | | |
| R2 (R2 تعدیل شده) | ۰,۰۲۴ (۰,۰۱۲) | | | | |
| مشاهدات | ۱۴۸۳ | | | | |

سطح معناداری اثر تعاملی چرخه عمر شرکت در مرحله معرفی ۰,۳۹۵۶ در مرحله رشد ۰,۴۷۴۹ در مرحله افول ۰,۴۴۲۹ و در مرحله رکود ۰,۱۷۲۶ است. با توجه به اینکه هیچ یک از اثر تعاملی گزارش تداوم فعالیت حسابرس با مراحل چرخه عمر دارای سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ نیست، هیچ یک از مراحل چرخه معرفی، رشد، رکود و افول نقش تعدیل‌کنندگی بر رابطه گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام نداشتند. به عبارت دیگر، رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام در هر یک از چهار مرحله مذکور، تفاوت معناداری با سایر مراحل ندارد. همچنین، طبق جدول ۵، با توجه به سطح معناداری متغیر گزارش تداوم فعالیت حسابرس که بیشتر از ۰,۰۵ است، می‌توان گفت مرحله بلوغ نقش تعدیل‌کنندگی بر رابطه گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام ندارد. به بیان دیگر، رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام در مرحله بلوغ، تفاوت معناداری با سایر مراحل ندارد. در نتیجه، فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی‌شود. به بیان دیگر، نتایج حاکی از این است که به طور کلی، بازار سرمایه در ایران در زمان واکنش به گزارش تداوم فعالیت حسابرس، به این مسئله توجه ندارد که شرکت در کدام یک از مراحل چرخه عمر خود قرار دارد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از تخمین مدل پژوهش در جدول ۶ و ۷ ارائه شده است.

جدول ۶. نتایج تخمین مدل پژوهش در شرکت‌های دارای حسابرس متخصص

| متغیر | نماد | ضریب | انحراف معیار | آماره t | معناداری |
|---------------------------|------------|---------|--------------|---------|----------|
| عرض از مبدا | α | -۰,۰۰۲۰ | ۰,۰۱۷۱ | -۰,۱۱۸۳ | ۰,۹۰۵۹ |
| گزارش تداوم فعالیت حسابرس | GCAO | -۰,۰۲۱۴ | ۰,۰۱۵۴ | -۱,۳۸۳۶ | ۰,۱۶۶۹ |
| اثر تعاملی چرخه عمر معرفی | GCAO*Intro | ۰,۰۲۵۰ | ۰,۰۱۶۶ | ۱,۵۰۴۶ | ۰,۱۳۲۹ |

| متغیر | نماد | ضریب | انحراف معیار | آماره t | معناداری |
|--------------------------|---------------|---------|--------------|---------|----------|
| اثر تعاملی چرخه عمر رشد | GCAO*Growth | ۰,۰۲۰۴ | ۰,۰۱۷۷ | ۱,۱۵۲۷ | ۰,۲۴۹۴ |
| اثر تعاملی چرخه عمر رکود | GCAO*Shakout | ۰,۰۳۸۴ | ۰,۰۱۶۷ | ۲,۳۰۱۷ | ۰,۰۲۱۶ |
| اثر تعاملی چرخه عمر افول | GCAO*Decline | ۰,۰۱۳۳ | ۰,۰۱۷۳ | ۰,۷۶۹۲ | ۰,۴۴۲۰ |
| اندازه شرکت | LMV | -۰,۰۰۰۸ | ۰,۰۰۱۱ | -۰,۷۸۶۰ | ۰,۴۳۲۱ |
| اندازه حسابرِس | BIGN | -۰,۰۰۱۹ | ۰,۰۰۳۳ | -۰,۵۸۱۶ | ۰,۵۶۱۰ |
| جریان نقد عملیاتی | CFO | ۰,۰۱۱۵ | ۰,۰۱۵۱ | ۰,۷۶۱۴ | ۰,۴۴۶۷ |
| سود عملیاتی | MEANEBIT | -۰,۰۰۰۲ | ۰,۰۲۱۰ | -۰,۰۱۱۳ | ۰,۹۹۱۰ |
| تغییر در سود خالص | CHGNI | ۰,۰۰۰۵ | ۰,۰۰۰۳ | ۱,۳۵۱۵ | ۰,۱۷۷۰ |
| شاخص Z آئتمن | ZSCORE | ۰,۰۰۰۶ | ۰,۰۰۰۹ | ۰,۷۰۳۷ | ۰,۴۸۱۹ |
| اثرات ثابت سال | کنترل شده | | | | |
| آماره F (احتمال) | ۱,۷۸۹ (۰,۰۲۳) | | | | |
| R2 (R2 تعدیل شده) | ۰,۰۳۷ (۰,۰۱۲) | | | | |
| مشاهدات | ۷۱۵ | | | | |

با توجه به نتایج جدول ۶، مشاهده می‌شود که آماره F والد دارای معناداری کمتر از ۰,۰۵ است. در نتیجه، کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می‌شود؛ به این معنا که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته، رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معناداری دارد. همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، تنها اثر تعاملی گزارش تداوم فعالیت حسابرِس با مرحله رکود دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است و می‌توان گفت رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرِس و بازده غیرعادی سهام در مرحله رکود در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرِس می‌شوند، تفاوت معناداری با سایر مراحل دارد.

جدول ۷. نتایج تخمین مدل پژوهش در شرکت های دارای حسابرس غیرمتخصص

| متغیر | نماد | ضریب | انحراف معیار | آماره t | معناداری |
|---------------------------|---------------|---------|--------------|---------|----------|
| عرض از مبدا | α | -۰,۰۴۲۸ | ۰,۰۲۲۱ | -۱,۹۳۸۸ | ۰,۰۵۲۹ |
| گزارش تداوم فعالیت حسابرس | GCAO | -۰,۰۰۲۷ | ۰,۰۱۶۹ | -۰,۱۵۹۱ | ۰,۸۷۳۷ |
| اثر تعاملی چرخه عمر معرفی | GCAO*Intro | -۰,۰۰۲۶ | ۰,۰۱۸۲ | -۰,۱۴۰۶ | ۰,۸۸۸۲ |
| اثر تعاملی چرخه عمر رشد | GCAO*Growth | ۰,۰۰۲۶ | ۰,۰۱۹۴ | ۰,۱۳۱۹ | ۰,۸۹۵۱ |
| اثر تعاملی چرخه عمر رکود | GCAO*Shakout | ۰,۰۰۱۹ | ۰,۰۱۸۹ | ۰,۰۹۹۰ | ۰,۹۲۱۱ |
| اثر تعاملی چرخه عمر افول | GCAO*Decline | ۰,۰۱۱۲ | ۰,۰۱۸۷ | ۰,۵۹۹۰ | ۰,۵۴۹۴ |
| اندازه شرکت | LMV | ۰,۰۰۲۵ | ۰,۰۰۱۶ | ۱,۵۶۴۰ | ۰,۱۱۸۲ |
| اندازه حسابرس | BIGN | -۰,۰۲۵۴ | ۰,۰۰۵۵ | -۴,۶۴۰۹ | ۰,۰۰۰۰ |
| جریان نقد عملیاتی | CFO | ۰,۰۲۱۹ | ۰,۰۱۴۳ | ۱,۵۲۵۵ | ۰,۱۲۷۵ |
| سود عملیاتی | MEANEBIT | ۰,۰۰۵۶ | ۰,۰۱۹۰ | ۰,۲۹۱۸ | ۰,۷۷۰۵ |
| تغییر در سود خالص | CHGNI | ۰,۰۰۰۱ | ۰,۰۰۰۲ | ۰,۴۴۸۵ | ۰,۶۵۳۹ |
| شاخص Z آلتمن | ZSCORE | -۰,۰۰۱۸ | ۰,۰۰۱۰ | -۱,۸۳۶۲ | ۰,۰۶۶۷ |
| اثرات ثابت سال | کنترل شده | | | | |
| آماره F (احتمال) | ۱,۹۰۳ (۰,۰۰۰) | | | | |
| R2 (R2 تعدیل شده) | ۰,۰۳۸ (۰,۰۱۵) | | | | |
| مشاهدات | ۷۶۸ | | | | |

با توجه به نتایج جدول ۷ مشاهده می‌شود که آماره F والد دارای معناداری کمتر از ۰٫۰۵ است. در نتیجه، کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می‌شود؛ به این معنا که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معناداری دارد. همچنین، هیچ یک از اثرات تعاملی گزارش تداوم فعالیت حسابرِس با مراحل چرخه عمر و نیز متغیر گزارش تداوم فعالیت حسابرِس، دارای سطح معناداری کمتر از ۰٫۰۵ نیست. بنابراین، هیچ یک از مراحل چرخه معرفی، رشد، رکود، افول و بلوغ نقش تعدیل‌کنندگی بر رابطه گزارش تداوم فعالیت حسابرِس و بازده غیرعادی سهام نداشتند. به عبارت دیگر، رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرِس و بازده غیرعادی سهام در هر یک از پنج مرحله مذکور، در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان غیرمتخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، تفاوت معناداری با سایر مراحل ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان‌دهنده این نکته است که تخصص حسابرِس نقشی در تصمیمات سرمایه‌گذار پیرامون گزارش تداوم فعالیت و چرخه عمر ندارد.

بحث و نتیجه‌گیری

تحقیقات زیادی در زمینه محتوای اطلاعاتی گزارش حسابرِس، برای سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان، انجام شده است. ولی با توجه به نتایج متفاوت حاصل از این پژوهش‌ها، هنوز نتیجه قاطعی مبنی بر واکنش مشخص بازار حاصل نگردیده است. به طور کلی، ادبیات پیشین شواهد متفاوتی پیرامون واکنش بازار به انتشار گزارش تداوم فعالیت حسابرِس و همچنین اینکه آیا بازار تفاوت‌های رخ داده در هر مرحله از چرخه عمر را درک می‌کند، ارائه می‌دهد. گزارش تداوم فعالیت حسابرِس به گونه‌ای طراحی نشده است که مقدمه ورشکستگی قریب‌الوقوع باشد، اما نشان‌دهنده وجود تغییر اساسی در مشخصات ریسک شرکت است. بنابراین، درک بازار از محتوای اطلاعات گزارش تداوم

فعالیت حسابرس ممکن است به طور سیستماتیک برای شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت باشد (باکاریج و همکاران، ۲۰۲۰). به اعتقاد کریشنان و همکاران (۲۰۱۸) ارزیابی حسابرسان از میزان ریسک و تلاش در طی مراحل حسابرسی در مراحل چرخه عمر، متفاوت است، به طوری که احتمال گزارش تداوم فعالیت حسابرس، برای شرکت‌ها در مرحله معرفی و افول بیشتر است. در نتیجه، این پژوهش با هدف بررسی تأثیر گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر شرکت بر واکنش بازار انجام شده است. همچنین تأثیر گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر بر واکنش بازار در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. پس از انجام تجزیه و تحلیل‌ها، نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد مراحل مختلف چرخه عمر، بر رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام تأثیر معناداری ندارد. نتیجه به دست آمده در این پژوهش با یافته‌های باکاریج و همکاران (۲۰۲۰) در بازار سرمایه آمریکا مطابقت ندارد. یافته‌های پژوهش آن‌ها حاکی است، بازار به طور قابل توجهی واکنش منفی نسبت به دریافت گزارش تداوم فعالیت حسابرس طی مراحل چرخه عمر، در اولین مرحله (معرفی) و آخرین مرحله نسبت به مراحل بلوغ نشان می‌دهد.

همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد نقش تعدیلگری مراحل مختلف چرخه عمر بر رابطه بین گزارش تداوم فعالیت حسابرس و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص در صنعت حسابرسی می‌شوند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها تفاوت معناداری ندارد.

می‌توان گفت، نتایج تحقیق حاکی از آن است که به طور کلی بازار سرمایه در ایران در زمان واکنش به گزارش تداوم فعالیت حسابرس، توجهی به این مسئله ندارد که شرکت در

کدام یک از مراحل چرخه عمر خود قرار دارد. همچنین، نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان دهنده این نکته است که تخصص حسابرسی نقشی در تصمیمات سرمایه‌گذار پیرامون گزارش تداوم فعالیت و چرخه عمر ندارد. بنابراین، می‌توان گفت قیمت‌های سهام در بازار سرمایه ایران بیشتر تحت تأثیر عوامل اقتصادی و سیاسی است و احتمالاً عوامل مرتبط با سطح شرکت تأثیر چندانی ندارد.

با این حال، با توجه به اهمیت موضوع مراحل چرخه عمر شرکت و ریسک‌پذیری و شرایط متفاوتی که هر مرحله با مراحل دیگر (طبق یافته‌های سایر تحقیقات) دارد، پیشنهاد می‌شود به سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و فعالان بازار سرمایه آموزش‌های لازم در این زمینه برای رشد افکار عمومی داده شود.

محدودیت‌های این پژوهش عبارتند از:

۱- این پژوهش برای بازه زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۹ انجام شده و قابل تعمیم به بازه‌های زمانی دیگر نیست.

۲- این پژوهش مربوط به شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران است و قابل تعمیم به سایر شرکت‌ها نیست.

۳- در پژوهش حاضر جهت اندازه‌گیری مراحل چرخه عمر از روش دیکینسون (۲۰۱۱) استفاده شده است. بهره‌گیری از سایر معیارها در سنجش مراحل چرخه عمر می‌تواند منجر به نتایج متفاوتی نسبت به نتایج این پژوهش گردد. در نهایت به محققان علاقه مند به پژوهش پیشنهاد می‌شود، با توجه به اینکه در پژوهش حاضر تأثیر گزارش تداوم فعالیت حسابرسی بر واکنش بازار طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار گرفت، محققان دیگر، تأثیر سایر گزارش‌های حسابرسی بر واکنش بازار را بررسی کنند. همچنین، با توجه به اهمیت موضوع مراحل چرخه عمر شرکت، تأثیر سایر گزارش‌های حسابرسی بر واکنش بازار طی مراحل چرخه عمر شرکت بررسی شود.

منابع

- اخگر، امید و میرزائی، بهاره (۱۳۹۸). «رابطه بین چرخه عمر شرکت و نوسانات ویژه بازده سهام با تاکید بر عدم قطعیت بنیادین و عدم قطعیت اطلاعاتی»، فصلنامه حسابداری مالی، ۱۱(۴۲)، ۱۰۰-۱۲۹.
- حساس یگانه، یحیی؛ ولی زاده لاریجانی، اعظم و محمدی، امیر (۱۳۹۱). «بررسی تأثیر تخصص صنعت حسابرس بر گزارشگری مالی و واکنش بازار سرمایه». بورس اوراق بهادار، ۱۹(۵)، ۶۴-۴۳.
- شیرزادی، یاسر و دولتیاری، فروزان (۱۳۹۸). «به کارگیری الگوی جریان نقدی دیکینسون بجای استفاده از سن شرکت در تفکیک مراحل چرخه عمر»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸(۳۰).
- طالب نیا، قدرت الله؛ تقی زاده خانقاه، وحید و حشمت، نساء (۱۳۹۵). «ارتباط بین چرخه عمر شرکت و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی و رویکرد رفتاری»، حسابداری ارزشی و رفتاری، ۱(۲)، ۲۳۹-۲۱۵.

- Altman EI (1968). Financial ratios , discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *J Finance* 23(4):589–609
- Anthony, J. H., and Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15 (1), 203-227.
- Bakarich KM, Hossain M, Weintrop J (2019) Different time, different tone: company life cycle. *J Contemp Account Econ* 15(1),69–86.
- Bakarich, KM, Liu, J, Weintrop, J. (2020). At what life-cycle stage does the auditors' going concern report add value? *Review of Quantitative Finance and Accounting*. (5).
- Blay AD, Geiger MA, North DS (2011). The auditor's going concern opinion as a communication of risk. *Audit J Pract Theory* 30(2),77–102.
- Bayo Flees R , Mouselli S (2022). The impact of qualified audit opinion on stock returns: an empirical study at Amman stock exchange. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, (3).
- Carson E, Fargher NL, Geiger MA, Lennox CS, Raghunandan K, Willekens M (2013) Audit reporting forgoing concern uncertainty: a research synthesis. *Audit J Pract Theory* 32(sp1),353–384.
- Chen, K. & B. Church (1996), Going Concern Opinions and The Market's Reaction to Bankruptcy Filings. *The Accounting Review*. 71:1, pp.117-128.
- Chuang KS (2019) Private placements, market discounts and firm performance: the perspective of corporate life cycle analysis. *Rev Quant Financ Acc* (20),1–24.

- Das, S., Pandit, S. (2010). Audit quality, life-cycle stage and the investment efficiency of the firm. www.ssrn.com.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58 (2), 275-326.
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Francis JR (2004). What do we know about audit quality? *Br Account Rev* 36(4), 345-368
- Geiger, M., K. Raghunandan & D. Rama (2005), Recent Changes in The Association Giuseppe Ianniello Giuseppe Galoppo, (2015), "Stock market reaction to auditor opinions – Italian evidence", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30 Iss 6/7 pp. 610 – 632.
- Habib, A. (2011). Audit firm industry specialization and audit outcomes: Insights from academic literature. *Research in Accounting Regulation*, 23 (2), 114-129.
- Habib A, Hasan MM (2017) Firm life-cycle, corporate risk-taking and investor sentiment. *Account Finance* 57(2), 465-497.
- Hamers L, Renders A, Vorst P (2016) Firm life-cycle and stock price crash risk. http://paper.ssrn.com/sol3/paper.s.cfm?abstr_act_id=2711170.
- Hasan MM, Al-Hadi A, Taylor G, Richardson. G (2017) Does a firm's life-cycle explain its propensity to engage in corporate tax avoidance? *Eur Account Rev* 26(3), 469-501.
- Hasan MM, Hossain M, Cheung A, Habib A (2015). Corporate life-cycle and cost of equity capital. *J Contemp Account Econ* 11(1), 46-60.
- Kausar A, Taffler RJ, Tan CE (2017) Legal regimes and investor response to the auditor's going concern opinion. *J Account Audit Finance* 32(1), 40-72.
- Koh S, Durand RB, Dai L, Chang M (2015) Financial distress: lifecycle and corporate restructuring. *J Corp Finance* 33, 19-33.
- Krishnan GV, Myllymaki ER, Nagar N (2018). Does financial reporting quality vary across firm life cycle? Available at SSRN 3233512.
- Menon, K. and D, Williams (2010). Investor Reaction to Going Concern Audit Reports. *The Accounting Review*. 85(6), 2075-2105.
- Miller, D., Friesen, P.H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183
- Palmrose, Z. V. (1987). Litigation and Independent Auditors: The Role of Business Failures and Management Fraud. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 6, Pp. 90-102.

Spence AM (1977) Entry, capacity, investment and oligopolistic pricing. *Bell J Econ* (8)534–544.

Teoh, S. H. , & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68, 346–366.

Myers S.C., and N.S. Majluf (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", *journal of Financial Economics*, 13(2);