



تأثیر پیچیدگی صورت‌های مالی بر بازده سهام: مطالعه‌ای تجربی در بورس اوراق بهادار تهران

محمد سیرانی^۱

ظہیر مرادی^۲

حدیث جوانمرد^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۱۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۰۸

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر پیچیدگی‌های صورت‌های مالی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. مطالعه حاضر بر مبنای هدف اجراء از نوع پژوهش کاربردی، از منظر زمان بصورت مقطعی است که به شیوه همبستگی صورت گرفته است. اطلاعات مورد نیاز جهت آزمون و تحلیل فرضیه‌ها از صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه این صورت‌ها که تعداد ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه‌ی آماری تعیین و در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ تدوین شده است. در این مطالعه به منظور تعیین حجم نمونه از روش حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده شده است. نتایج حاصل از تحلیل داده‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد فرضیه اول یعنی پیچیدگی در صورت‌های مالی بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد و فرضیه دوم یعنی تقلب در صورت‌های مالی بر بازده سهام تأثیری ندارد.

واژه‌های کلیدی: پیچیدگی صورت مالی، بازده سهام، رفتار سرمایه‌گذاران.

۱ گروه مدیریت و حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران، msayrani@gmail.com (نویسنده مسئول)

۲ گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. zohier.morady@iau.ir

۳ گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. Hadis.Javanmard@aem.uk.ac.ir



۱- مقدمه

شفافیت اطلاعات مالی، همواره به عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. علی‌رغم این موضوع مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی، همواره انگیزه دارند تا برای حفظ منافع خود به تحریف اطلاعات مالی بپردازند. هاتن و همکاران^۱ (۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی (اقدام به مدیریت سود)، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرآیند، یعنی افشاء نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشاء نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. علاوه بر این، در یک محیط گزارشگری غیر شفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سود ده و زیان‌ده در مراحل اولیه آن‌ها باعث می‌شود که پروژه‌های زیان‌ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان‌دهی آن‌ها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آن‌ها افشاء می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد. میزان اطلاعات منفی که مدیران می‌توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکت‌های مختلف متفاوت است. علاوه بر این، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انباشت و افشاء نکردن اخبار منفی، به هزینه‌ها و منافع آن بستگی دارد. هسیو^۲ (۲۰۰۶) در رساله خود با عنوان "اثر شفاف‌سازی اطلاعات مالی بر رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تایوان" به بررسی نقش ابعاد شفاف‌سازی اطلاعات مالی در افزایش میزان سرمایه‌گذاری در بازار بورس پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین ادراک سرمایه‌گذاران از ابعاد شفاف‌سازی اطلاعات و رفتار آن‌ها وجود دارد و از میان ابعاد شفاف‌سازی، شفافیت ساختار مالکیت بیشترین تأثیر را بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد. چیانگ^۳ (۲۰۰۵) در مطالعه خود به بررسی مسئله شفافیت اطلاعات مالی و تئوری علامت‌دهی در کشور تایوان پرداخت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که شفاف‌سازی اطلاعات مالی در یک شرکت، رابطه مستقیمی با عملکرد اجرایی آن دارد. علاوه بر این، استقرار نظام راهبری مناسب در شرکت با عملکرد آن رابطه مثبت و معناداری دارد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰). بازده سهام جزئی از مفهوم‌های پیچیده‌ای می‌باشد که موردعلاقه سرمایه‌گذاران، تصمیم‌گیران و فعالان این بازار است و همچنین جزئی از اصلی‌ترین منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان صورت‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد از عوامل تأثیرگذار در بازده سهام عدم پیچیدگی در صورت‌های مالی است اطلاعات به‌منظور مفید بودن برای تصمیم‌گیری باید قابل فهم باشند. نکته مهمی که باید به آن توجه داشت مهم‌ترین عامل مدنظر سرمایه‌گذاران بازده سهام است (محمدیان و همکاران، ۱۳۹۸). در بازار سرمایه تصمیمات سرمایه‌گذاری بر اساس اطلاعاتی اتخاذ می‌شود که به روش‌های

¹ Hutton et al² Hsiu³ Chiang

گوناگون به بازار ارائه می‌شود با توجه به اهمیت برآورد بازده سهام به عنوان معیار با اهمیت که مبنایی برای تصمیم‌گیری بسیاری از سرمایه‌گذاران است، یکی از موضوعات مهم و اساسی که همواره مورد توجه و دغدغه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه قرار می‌گیرد معیار انتخاب و ارزیابی سرمایه‌گذاران در زمان انتخاب سهام شرکت‌ها است خوانایی صورتهای مالی می‌تواند به عنوان بافت پیچیدگی لحاظ شود (پرلوس^۱، ۲۰۱۱). تحلیل افشای حسابداری از اهمیت خاصی برخوردار است. پیچیدگی اطلاعات می‌تواند توانایی مدیر در ارائه صورتهای مالی باکیفیت را نشان دهد که مدیران می‌توانند از آن جهت ایجاد یک فرصت برای شرکت استفاده کنند. در مطالعات گذشته از فاکتورهای متفاوتی جهت تبیین ارتباط بین خوانایی گزارشهای مالی و سودها استفاده شده است. درواقع خوانایی گزارشهای مالی به نوعی نشان‌دهنده عملکرد مالی شرکت است. مدیران جهت جلب توجه سرمایه‌گذاران راهکارهای سختی پیش رودارند. یکی از این راهکارها درجه پیچیدگی اطلاعات مالی است که می‌تواند تأثیر منفی بر اطلاعات محیطی داشته باشد. برای مثال شواهد تجربی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای توجه زیادی به پیچیدگی صورتهای مالی دارند و هر چه این پیچیدگی در صورتهای مالی افزایش داشته باشد موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین واکنش پیچیدگی صورتهای مالی نسبت به معاملات تجاری و نحوه استفاده از استانداردهای گزارشگری را بیان می‌کند (جاو^۲، ۲۰۱۸). جمع‌آوری اطلاعات قابل‌اعتماد و مفید برای تصمیم‌گیری کاربران خارجی از اطلاعات حسابداری و مالی، از مهم‌ترین و اصلی‌ترین هدفهای گزارشگری مالی واحدهای تجاری است. اطلاعات در راستای مربوط و قابل اعتماد بودن برای تصمیم‌گیریهای سرمایه‌گذاری باید قابل‌درک و فهم، مربوط، قابل اعتماد و قابلیت مقایسه پذیری نیز داشته باشند. ساده بودن و قابل‌درک بودن و همچنین قابل فهم بودن جزئی از اصلی‌ترین معیارهای تعیین‌کننده اطلاعات حسابداری و مالی می‌باشد. قابل فهم بودن اطلاعات مالی بنگاههای اقتصادی به وسیله کاربران از این اطلاعات، حرفه حسابداری و سازمان‌های حرفه‌ای و نظارتی را به عنوان جزئی از ویژگیهای اطلاعات حسابداری و مالی شناخته شده می‌باشد (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار سودهای پیش‌بینی شده ارائه شده توسط مدیران شرکت‌ها در فواصل زمانی معین می‌باشد. سودمند بودن پیش‌بینی‌ها بستگی به میزان انحرافی دارد که با واقعیت دارد هر چه پیش‌بینی از دقت بالاتری برخوردار باشد انحراف کمتر است. عوامل بسیاری در انحراف سود پیش‌بینی‌شده از سود واقعی دخیل است. این عوامل باعث می‌شود که پیش‌بینی‌ها از صحت کمتری برخوردار باشند و خطای پیش‌بینی افزایش یابد. یکی از عوامل تأثیرگذار در کاهش صحت پیش‌بینی سود، پیچیدگی و عدم اطمینان در محیط شرکت می‌باشد. پیچیدگی محیط شرکت زمانی که مدیریت قصد ارائه اطلاعاتی مانند گزارش پیش‌بینی سود را به بازار دارد، باعث ایجاد هزینه‌هایی برای مدیریت شرکت می‌شود، زیرا مدیران باید قبل از

¹ Perlos

² jaao

ارائه این اطلاعات به جمع‌آوری داده‌ها، پردازش و ارائه آن‌ها در قالب اطلاعات آماری بپردازد تا اطلاعاتی را درباره عملکرد واقعی و عملکرد مورد انتظار شرکت ارائه کنند. محیط پیچیده و ناپایدار و رقابت فزاینده و تحولات سریع و گسترش روزافزون تکنولوژی، هزینه جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات برای مدیریت را افزایش می‌دهد. در بسیاری از مطالعات پیشین این تصور ضمنی وجود دارد که مدیران به آسانی و با صرفه‌تر می‌توانند به اطلاعات مربوط درباره عملکرد شرکت دست یابند در حالیکه ویژگی‌های محیطی شرکت می‌تواند هزینه‌ای که مدیریت برای به دست آوردن اطلاعات متحمل می‌شود را تحت تأثیر قرار دهد (محمدیان و همکاران، ۱۳۹۸).

۲- مبانی نظری

نارضایتی سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان از کیفیت و اثربخشی گزارش‌های مالی اجباری موجب شده تا مدیران بصورت داوطلبانه اطلاعات جامعه از عملکرد و راهبردهای بلندمدت خود را منتشر کنند. بر اساس نظریه ذینفعان، مدیریت بر اساس انتظارات گروه‌های تأثیرگذار بر سازمان، فعالیت‌های خود را سازمان‌دهی می‌کند. از آنجا که گزارش‌های مالی پیچیده پاسخگوی نیازهای اطلاعاتی ذینفعان نیست، بنابراین مدیران به منظور اجتناب از پیامدهای منفی پیچیدگی گزارش‌های مالی نظیر ریسک بالاتر سقوط قیمت سهام به افشای داوطلبانه اطلاعات اقدام می‌نمایند (چاکرابورتی و همکاران^۱، ۲۰۲۰). هر قدر میزان پیچیدگی گزارش‌های مالی بیشتر باشد، مدیریت اطلاعات داوطلبانه بیشتری را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد. علاوه بر این با افزایش میزان پیچیدگی گزارش‌های مالی، به منظور کاهش اثرات منفی پیچیدگی مدیران تلاش می‌کنند تا اطلاعات داوطلبانه را هر چه سریعتر در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند (گارل و همکاران^۲، ۲۰۱۹). بازده سهام در برگیرنده تمامی عایدات حاصل از نگهداشت سهام بعلاوه سود سرمایه‌گذاری می‌باشد که از این جهت سرمایه‌گذاران در بازار سهام تلاش می‌کنند تا پس‌اندازهای خود را در سرمایه‌گذاری‌هایی صرف نمایند که حداکثر بازدهی را در پی داشته باشد سرمایه‌گذاران به منظور کسب این اهداف نیازمند اطلاعاتی هستند که بر مبنای آن اطلاعات بازده یک سرمایه‌گذاری را به سادگی آن اطلاعات را درک نموده و نکته حائز اهمیت این می‌باشد که محیط اقتصادی و ویژگی‌های بازار در برگیرنده طیف وسیعی از فاکتورهای خرد و کلانی می‌باشد که بر پیش‌بینی بازده سهام اثرگذار می‌باشد یکی از آن عوامل پیچیدگی صورت‌های مالی است در اقتصاد و جهان امروزی نمی‌توان نقش اطلاعات را نادیده گرفت و می‌توان گفت که اصلی‌ترین کالایی که امروزه نقش کلیدی را در اختصاص منابع اقتصادی ایفا می‌کند اطلاعات حسابداری و مالی می‌باشد که این اطلاعات به دلیل نیازهای کاربران، راهنمای مهم و مفیدی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری است (محمدیان و همکاران، ۱۳۹۸) از منظر هیئت تدوین استانداردهای بین‌المللی حسابداری (۲۰۰۸) چالش‌های

^۱ -Chakraborty et al

^۲ -Garel et al

پیچیدگی اطلاعات می‌تواند ناشی از موارد زیر باشد: الف) کثرت ابزارهای مالی محاسباتی (اندازه‌گیری) ب) حسابداری همپوشانی ریسک و خطر ج) دامنه استانداردهای حسابداری در زمینه ابزارهای مالی و حسابداری و تعریف ابزارهای مالی د) عدم شناسایی ابزارهای مالی ه) ارائه و افشای اطلاعات و سایر موضوعها (از قبیل واحد حسابداری). به عنوان مثال به‌کارگیری رویه صحیح حسابداری تحصیل یک واحد تجاری و اقتصادی به‌وسیله واحد تجاری دیگر، چالش حسابداری نسبتاً پیچیده و مهمی را ایجاد می‌نماید و افزایش تعداد محصولات واحد تجاری سبب افزایش فرایند طولانی‌مدت تهیه بهای تمام شده محصولات تولید شده می‌شود (هیئت تدوین استانداردهای بین‌المللی حسابداری^۱، ۲۰۰۸). دیدگاه سهامداران میزان افزایش ثروت چه از طریق افزایش قیمت و ارزش شرکت و چه از طریق سود نقدی تقسیم شده را مهم می‌دانند بنابراین احتمالاً بازده سهام فاکتوری مهم در زمینه تصمیم‌گیری‌های مالی بسیاری از فعالان بازار سهام می‌باشد (لاریجانی و همکاران، ۱۳۹۷). سرمایه‌گذاران فقط زمانی حاضر به سرمایه‌گذاری می‌باشند که در مقابل ریسک و خطر متحمل شده، بازده مطلوبی کسب نمایند، همچنین با توجه به توسعه و رشد بازارها و ابزارهای مالی و تخصصی شدن دوره‌های سرمایه‌گذاری، سهامداران و فعالان بازار سهام و بازارهای مالی نیازمند شیوه‌ها و مدل‌های می‌باشند که در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری و مطلوب‌ترین پرتفوی (سبد سهام) به آن‌ها کمک نماید. بازده سهام به طرز فزاینده‌ای بسته به سطوح جریان‌های اطلاعات موجود در بازار متفاوت و گوناگون می‌باشد بطوری‌که هرگونه اطلاعات در رابطه با شرایط و نحوه سرمایه‌گذاری در بازار سهام، راهبردهای معاملاتی بازار سهام و هر گونه اطلاعات مربوط با واحدهای اقتصادی سهامی، قیمت‌ها و سایر معیارهای مرتبط با بازده سهام است (رحیم شاه‌آبادی، ۱۳۹۳). در سرمایه‌گذاری بازده سهام به عنوان پاداشی برای سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سهام تلقی شده و بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است، فلذا محققین مالی همواره به دنبال تعیین معیارهای اثرگذار بر بازده سهام می‌باشند (خدری و همکاران، ۱۳۹۸). اطلاعاتی که به وسیله بازار سرمایه، از طرف بنگاه‌های اقتصادی انتشار می‌یابد مهم‌ترین معیار اثرگذار بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران است (دولت‌آبادی و همکاران، ۱۳۹۲). در تجزیه و تحلیل بازده سهام تابعی از فاکتورهای کلان اقتصادی، وضعیت صنایع و شرایط بنگاه اقتصادی است که شرایط خاص شرکت شامل عملکرد و وضعیت مالی شرکت می‌باشد که در قالب گزارش‌های مالی و حسابداری اساسی ارائه می‌شود (ثقفی و شعری، ۱۳۸۹). پیچیدگی محیط اطلاعاتی و عملیاتی شرکت نیز زمانی که مدیریت قصد ارائه اطلاعاتی مانند گزارش پیش‌بینی سود را به بازار داشته باشد باعث ایجاد هزینه‌هایی برای بنگاه اقتصادی می‌باشد. فراهم نمودن اطلاعات مفید برای گرفتن تصمیم‌های استفاده‌کنندگان خارجی از صورتهای مالی، یکی از اهداف گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌باشد. اطلاعات به منظور مفید بودن برای تصمیم‌گیری باید قابل فهم، مرتبط، قابل اعتماد و قابلیت مقایسه داشته باشند (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). فرضیه مدیریت مبهم بیان می‌نماید که زمانی که عملکرد یک واحد

¹ IACPA

اقتصادی ضعیف می‌باشد مدیران تمایل دارند تا اطلاعات را بصورت مبهم ارائه نمایند، چراکه بازار ممکن است به اطلاعاتی که به شکل پیچیده‌ای افشا شده باشد با تأخیر واکنش نشان دهد (اشتون^۱، ۱۹۸۷). پیش فرض این قضیه فرضیه افشای ناقص است. پردازش اطلاعات پیچیده هزینه بیشتری دارد و شاید در قیمت‌های بازار بطور کامل منعکس نگردد. بنابراین تجزیه و تحلیل گزارش‌های پیچیده، نیازمند صرف زمان زیادی جهت استخراج اطلاعات مفید می‌باشد و همچنین هزینه استفاده از خدمات تحلیل گران را بر عهده سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. در نتیجه سرمایه‌گذاران در پاسخ به این گزارش‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری نمی‌کنند و حجم معاملات کاهش می‌یابد (بامبر و شودریک^۲، ۱۹۹۳). یک واکنش تأخیری (بیش از ۱۲ ماه پس از انتشار گزارش‌ها) در بازار سهام را برای گزارش‌های مالی طولانی‌تر و پیچیده‌تر گزارش کردند. هویتاش و یزگل^۳ (۲۰۱۷) نشان دادند که لحن گزارش‌ها و اقلام تعهدی قادر به پیش‌بینی سود آتی و بازده سهام است. پیچیدگی گزارش‌ها منجر به صرف زمان زیادی جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات افشا شده می‌گردد و همچنین به دلیل اینکه ممکن است استخراج اطلاعات مفید از گزارش‌های پیچیده، هزینه استفاده از خدمات تحلیل گران را بر عهده سرمایه‌گذاران قرار دهد، لذا پردازش این‌گونه گزارش‌ها هزینه‌بر می‌باشد. در نتیجه سرمایه‌گذاران در پاسخ به این‌گونه گزارش‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری نمی‌کنند (محمدیان زو و همکاران، ۱۳۹۸). بالسام و همکاران^۴ (۲۰۱۸) تأثیر خوانایی گزارش‌های سالیانه بر رفتار تحلیل گران مالی را مطالعه کردند و نشان دادند که کاهش خوانایی هزینه‌های نمایندگی موجب عدم ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و تحلیل گران مالی می‌شود. هویتاش و یزگل^۵ (۲۰۱۷) به تأثیر پیچیدگی گزارشگری حسابداری بر تحلیل گران مالی پرداخته‌اند و مطالعات نشان داد که پیچیدگی بیشتر با دقت پیش‌بینی کمتر، پراکندگی پیش‌بینی بیشتر و آگاهی بخشی کمتر به توصیه‌های تحلیل گران سهام و حساسیت کمتر به اعلان سود در ارتباط است و به این نتیجه رسیدند که افشای اطلاعات بیشتر در حسابداری، کار تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی و حساب‌رسان را بیشتر می‌کند. چن و همکاران^۶ (۲۰۱۹) در مطالعاتی که انجام دادند نشان دادند که کیفیت افشا با دقت پیش‌بینی بالاتر و انحراف بازده سهام کمتر رابطه دارد. پرولز و لوگی^۷ (۲۰۱۱) به مطالعه‌ی تأثیر مدیریت سود بر تقلب در گزارش‌های مالی شرکت‌های متقلب پرداختند و این موضوع که آیا انجام مدیریت سود به وسیله شرکت بر احتمال وقوع تقلب در گزارش‌های مالی آن تأثیر دارد یا خیر را مورد مطالعه قرار دادند که نتایج نشان داد، احتمال تقلب در شرکت‌هایی که در دوره‌هایی پیشین اقدام به مدیریت سود کرده‌اند نسبت به سایر شرکت‌ها

¹ Ashton

² Bamber & Schoderbeck

³ Hoitash & Yezgel

⁴ Balsam et al

⁵ Hoitash & Yezgel

⁶ Chen et al

⁷ ploriz & logi

بیش‌تر است. بوشمن و همکاران^۱ (۲۰۰۴) بیان کردند که نمایه‌ای از پیچیدگی واحدهای سازمانی و عملیاتی با حاکمیت شرکتی و به موقع بودن سود در ارتباط است. اشتون و همکاران^۲ (۱۹۸۷) یافتند که بین پیچیدگی عملیاتی شرکت و تأخیر در گزارش حسابرسی ارتباط مثبت و مستقیمی وجود دارد. بامبر و همکاران^۳ (۱۹۹۳) پیچیدگی عملیات شرکت نیز به‌وسیله تعداد خطوط متفاوت واحد تجاری در یک شرکت خاص تعریف شده است. محمدیان و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای نشان دادند که عدم شفافیت و عدم اطمینان محیطی اثر منفی بر صحت پیش‌بینی سود توسط مدیران داشته و اثر کیفیت حسابرسی بر صحت پیش‌بینی سود توسط مدیریت، مثبت است. پیچیدگی محیط شرکت و عدم اطمینان محیطی نیز اثرگذاری منفی بر کیفیت حسابرسی داشته است. لاریجانی و همکاران (۱۳۹۷) بیان نمودند که دسته‌بندی متغیرهای استخراج شده از مطالعات گذشته در راستای تأکید بر جنبه‌های متفاوت تأثیرگذار بر بازده سهام، بطور معنی‌داری به‌درستی ارائه شده است و متغیرهای مورد بررسی دارای تأثیر معنی‌داری بر بازده سهام هستند. صالحی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهش خود به بررسی تأثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر تأخیر ارائه گزارش‌های مالی حسابرسی شده و عدم تقارن اطلاعاتی تأکید بر نقش کیفیت حسابرسی پرداخته و نشان دادند که پیچیدگی اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر دوره زمان تهیه صورتهای مالی به وسیله واحد تجاری ندارد اما منجر به تأخیر در مدت زمان فرایند حسابرسی می‌شود از سوی دیگر تأخیر در ارائه گزارش‌های مالی حسابرسی شده منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود همچنین تأثیر تعاملی تخصص حسابرس و پیچیدگی اطلاعات حسابداری با تأخیر مدت زمان فرایند گزارش حسابرسی ارتباط منفی و معناداری دارد. دستگیر و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین پراکندگی سود و بازده سهام پرداختند که و نتایج مطالعات نشان داد که بین پراکندگی سود جاری و بازده سهام جاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و رابطه معنادار بین پراکندگی سود آتی و بازده سهام جاری رد شده است. رحیمی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی نقش جریان اطلاعات در پیش‌بینی بازده سهام بازار بورس ایران پرداخته‌اند و نتایج نشان داده که در دوره‌های دارای اطلاعات بالا در بازار، ریسک بازار محلی و تغییرات در قیمت نفت بازده کل سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. کاشانی‌پور و رساییان (۱۳۸۶) به بررسی رابطه بین بازده سالانه سهام و چند معیار ارزیابی عملکرد پرداخته‌اند و نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها بیان‌کننده رابطه معنی‌دار و نسبتاً پایدار بین بازده سالانه سهام و برخی از معیارهای داخلی ارزیابی عملکرد همچون، سود هر سهم، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام است.

¹ Boushmen et al

² ashton et al

³ bamber et al

۳- فرضیه‌های پژوهش

مطلوب بودن یکی از معیارهای تعیین‌کننده مربوط بودن اطلاعات حسابداری و مالی می‌باشد. بیانیه و مانیفست حسابداری مالی مطلوب بودن را یکی از خصوصیات کیفی اصلی اطلاعات حسابداری و مالی بیان می‌نماید. چنین اطلاعات حسابداری و مالی می‌تواند با ارزش باشد، اگر بتواند در پیش‌بینی رویدادها و وقایع آینده بنگاه اقتصادی و یا تأیید و تصحیح انتظارات به کاربران صورت‌های مالی کمک نماید. بک و همکاران^۱ (۲۰۱۴) بیان می‌کنند که مطلوب بودن فاکتور ارزیابی کیفیت حسابرسی می‌باشد عجمی^۲ (۲۰۰۸) نشان داد که کاربران صورت‌های مالی، مطلوب بودن را جزء اصلی‌ترین معیارهای تعیین‌کننده کیفیت حسابرسی و ممیزی است. هر چه که بنگاه‌های اقتصادی در تهیه گزارش‌های مالی دارای شفافیت و ثبات رویه بیشتری باشند، حسابرسی و ممیزی آن توسط حسابرسان نیز در دسر کمتری دارد؛ بنابراین به میزانی که کیفیت صورت‌های مالی پایین می‌باشد، عدم اطمینان اطلاعاتی نیز افزایش خواهد یافت و حسابرسان برای اطمینان پیدا نمودن از صحت اقلام درج شده در گزارش‌های مالی باید زمان بیشتری را صرف بررسی حساب‌ها و اقلام درج شده در گزارش‌های مالی نمایند. مدیران واحدهای تجاری در راستای مخفی سازی اعمال غیرقانونی خود و یا در راستای مخفی کردن شیوه‌های مدیریت مالیاتی ممکن است سیاست‌ها و شیوه‌هایی را در پیش گیرند که منجر به عدم شفافیت در صورت‌های مالی شود. کروس^۳ (۱۹۸۲) نشان داد که بنگاه‌های اقتصادی که در سلامت مالی نمی‌باشند ممکن است اعلان اخبار بد را به تأخیر بیندازند. کیفیت گزارشگری و صورت‌های حسابداری و مالی و سیاست‌های افشای اطلاعات واحد اقتصادی بر مقدار شفافیت واحد اقتصادی اثرگذار است. این امر سبب افزایش تأخیر در ارائه اظهارنظر حسابرسان و همچنین گزارش‌های مالی حسابرسی شده شود. چالش‌های شفافیت گزارشگری مالی و حسابداری منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تأمین‌کنندگان و مدیران می‌شود. پایین بودن شفافیت در گزارشگری‌های مالی مجموعه‌ای از هزینه‌ها را بر شرکت تحمیل می‌نماید که مشمول افزایش هزینه تهیه سرمایه از طریق سرمایه و مطالبات، شدید شدن چالش‌های حاکمیتی و همچنین کاهش میزان بهره‌وری در سرمایه‌گذاری می‌باشد (بیدل و همکاران^۴، ۲۰۰۶). بنابراین فرضیه‌ی اول پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

۱- پیچیدگی صورت‌های مالی بر بازده سهام تأثیر دارد.

تقلب در اطلاعات واحدهای اقتصادی بسیار هزینه‌بر خواهد بود. بر مبنای دیدگاه‌های انجمن بررسی تقلب، در طول سال‌های متممادی مبالغ زیادی به دلیل گزارشگری‌های مالی متقلبانه و استفاده نادرست از دارایی‌ها از دست خواهد رفت. این هزینه‌ها و زیان‌ها باعث از بین رفتن قسمتی از تولید ناخالص داخلی می‌گردد. علاوه

¹ Beck et al

² Ajemy

³ crose

⁴ Bidell et al

بر این، تقلب اعتبار و جایگاه حرفه حسابرسی را نیز با خدشه مواجه می‌کند. هنگامی که گزارش‌های مالی حسابرسی شده به دلیل وجود تقلب دوباره ارائه می‌گردند اعتماد عمومی نسبت به حرفه‌ی حسابرسی از بین خواهد رفت. به هر حال تأمین‌کنندگان و سرمایه‌گذاران انتظارات خود را در ارتباط با کشف تقلب به وسیله حسابرسان افزایش داده‌اند. الیت و جاکوبسون^۱ (۱۹۸۷)، هوکس^۲ (۱۹۹۱)، نیکولایسن^۳ (۲۰۰۵)، سیلورستون و داویا^۴ (۲۰۰۵)، هوگان و همکاران^۵ (۲۰۰۸) با افزایش عدم توانایی حسابرسان در کشف تقلب در طول دوره رسیدگی، نگرانی سرمایه‌گذاران، تأمین‌کنندگان و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری بیشتر می‌گردد. حسابرسان به دلیل عدم آموزش و آمادگی مطلوب برای کشف تقلب مورد انتقاد قرار خواهند گرفت. جوزف ولز^۶ (۲۰۰۴)، عضو انجمن بررسی تقلب بیان می‌نماید که: "حسابرسان نه بی‌سوادند و نه جاهل؛ اما خیلی از آن‌ها نسبت به تقلب چشم بسته عمل می‌نمایند". در همین جهت خیلی دیگر نیز بیان کرده‌اند که بسیاری از موسسه‌های حسابرسی از فارغ‌التحصیلان کم‌تجربه دانشگاهی و گاه‌آبی تجربه به منظور انجام کارهای مهم حسابرسی استفاده می‌نمایند و از طرفی سرپرستی مطلوبی هم صورت نمی‌گیرد؛ بنابراین امکان کشف تقلب به‌شدت کم می‌شود. در دفاع از حسابرسان چنین می‌توان بیان نمود که حسابرسان بازرسان تقلب نیستند. حسابرسان آموزش‌دیده‌اند که چگونگی ارائه منصفانه و مطابق با اصول پذیرفته شده حسابداری بودن گزارش‌های مالی را از تمامی ابعاد بااهمیت مورد سنجش قرار دهند. کشف تقلب برخلاف حسابرسی گزارش‌های مالی و حسابداری نیازمند جمع‌آوری و اجرای تخصص‌ها و شیوه‌های منحصر به فردی می‌باشد که بر مبنای آن‌ها می‌توان مدارکی مبنی بر وجود تقلب را پیدا نمود (داویا^۷، ۲۰۰۰). این تخصص‌ها شامل رسیدگی و تحلیل ثبت‌های حسابداری، تدوین و سنجش شواهد مربوط به گزارش‌های مالی و مصاحبه با همه واحدهای مرتبط با احتمال وجود تقلب می‌باشد بنابراین تنها اطلاعات و آگاهی حسابرسان نسبت به امکان تقلب، برای کشف تقلب کافی نمی‌باشد. (هاپوود و همکاران^۸، ۲۰۰۸)، (روسن^۹، ۲۰۰۶)، (سینگلتون و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۶).

بنابراین **فرضیه‌ی دوم** پژوهش حاضر به این صورت بیان می‌شود:

۲- تقلب در صورت‌های مالی بر بازده سهام تأثیر دارد.

^۱ Elliot & Jacobson

^۲ hooks

^۳ Nicolaisen

^۴ Silverstone & davia

^۵ hogan et al

^۶ wells

^۷ Davia

^۸ Hopwood et al

^۹ Rosen

^{۱۰} Singelton et al

۳- روش‌شناسی پژوهش

مطالعه حاضر بر مبنای هدف اجرا، از نوع پژوهش کاربردی، از منظر زمان بصورت مقطعی است که به شیوه همبستگی صورت گرفته است. اطلاعات موردنیاز جهت آزمون و تحلیل فرضیه‌ها از صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ که از سایت این سازمان و همچنین سایت کدال جمع‌آوری و استخراج شده است. در این مطالعه به منظور تعیین حجم نمونه از روش حذف سیستماتیک (غربالگری) بر اساس معیارهای زیر استفاده شده است:

- (۱) دوره مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشد
 - (۲) در طول دوره تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد
 - (۳) جز بانک‌ها، بیمه‌ها، صندوق‌ها و واسطه‌های مالی نباشد
 - (۴) در طول دوره پژوهش توقف معاملاتی بیش از یک سال نداشته باشد
- با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۱۴۲ شرکت به‌عنوان نمونه‌ی آماری انتخاب شدند.

۴- مدل پژوهش

$$STR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 complexity_{i,t} + \alpha_2 M_{i,t} + \alpha_3 size_{i,t} + \alpha_4 growth_{i,t} + \alpha_5 lev_{i,t} + \alpha_6 tenure_{i,t} + \alpha_7 bign_{i,t} + \alpha_8 inv_{i,t} + \alpha_9 mtb_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۵- متغیرهای پژوهش

۵-۱ متغیر وابسته

بازده سهام (STR):

از همه فرمول‌های ذکرشده می‌توان بازده کل سهام را نسبت به اولین قیمت و آخرین قیمت به ترتیب فرمول زیر ارائه کرد:

بازده کل نسبت به آخرین (اولین) قیمت سهم

$$= \frac{\text{تفاوت قیمتی سهم} + \text{سود نقدی ناخالص هر سهم} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{مزایای سهام جایزه}}{\text{قیمت سهم در پایان (ابتدای) سال مالی}}$$

اگر در مخرج کسر قیمت ابتدای سال مالی را قرار دهیم، بازده کل سال جاری به دست می‌آید؛ اما اگر قیمت پایان دوره را قرار دهیم فرض بر این است که در سال آتی نیز همین مزایا برای این سهم متصور است و در واقع یک نوع پیش‌بینی از بازده آتی سهام فوق می‌باشد (اسماعیلی، ۱۳۸۵).

۲-۵ متغیرهای مستقل:

پیچیدگی اطلاعات حسابداری (COMPLEXITY): پیچیدگی از سه فاکتور صورت‌های مالی تلفیقی، وجود بیش از یک نوع محصول و وجود اقلام تعهدی بیش از سطح میانگین را شامل می‌شود. در صورتی که شرکت‌ها هر سه فاکتور را همزمان دارا باشند به عنوان شرکت‌های دارای پیچیدگی بیشتر شناسایی و در آن صورت با عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶).

تقلب در اطلاعات مالی (M): برای محاسبه تقلب در اطلاعات و صورت‌های مالی (تحریف در صورت‌های مالی) از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$M = -4.84 + 0.92*DSRI + 0.528*GMI + 0.404*AQI + 0.892*SGI + 0.115*DEPI - 0.172*SGAI + 4.679*TATA - 0.327*LVGI$$

DSRI = حساب‌های دریافتنی بر فروش

GMI = فروش منهای بهای تمام‌شده کالای ساخته شده

AQI = دارایی‌های جاری + اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی‌ها

SGI = فروش دوره جاری تقسیم بر فروش دوره قبل

DEPI = هزینه استهلاک تقسیم بر هزینه استهلاک + اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات

AGAI = فروش تقسیم بر کل دارایی‌ها

TATA = دارایی‌های جای منهای بدهی‌های جاری

LVGI = مجموع بدهی‌های بلندمدت و بدهی‌های جاری

در صورتی که نتایج فرمول M کمتر از -2.22 باشد شرکت بدون تقلب است و در صورتی که نتایج این شاخص بیشتر از -2.22 باشد سیگنال‌هایی از تقلب در شرکت به نظر می‌رسد.

۳-۵ متغیرهای کنترلی:

اندازه (SIZE) = لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها

رشد شرکت (GROWTH) = رشد فروش شرکت

اهرم (LEV) = کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها

تصدی حسابرِس (TENURE) = در صورتی که دوره تصدی حسابرِس بیش از سه سال باشد با یک در غیر اینصورت با صفر

مؤسسات حسابرِس بزرگ (BIGN) = در صورتی که مؤسسه حسابرِس، سازمان حسابرِس و جز مؤسسات

حسابرِس دارای رتبه الف باشد با یک در غیر اینصورت با صفر

موجودی (INV) = کل موجودی‌ها بر کل دارایی‌ها

ارزش بازار به دفتری (MTB) = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری آن.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱ آمار توصیفی

با توجه به نتایج جدول ۱ که آمار توصیفی تک متغیرهای پژوهش در آن قابل مشاهده است، شاخص میانگین از اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را بیان می‌کند. به عنوان مثال شاخص میانگین در متغیر اندازه شرکت‌ها ۶۰۹ می‌باشد که بیان کننده میانگین اندازه شرکت‌های عضو نمونه‌ی آماری مطالعه‌ی حاضر است بدین مفهوم که بنگاه‌های اقتصادی عضو نمونه‌ی آماری این پژوهش دارای اندازه‌ای برابر با ۶۰۹ می‌باشد. شاخص میانه نیز جزئی دیگر از شاخص‌های مرکزی بوده و میانه متغیر اندازه شرکت در نمونه آماری این پژوهش برابر با ۶۰۴ می‌باشد که بیان کننده عدد زوجی وسط نمونه‌ی آماری است که در شرکت‌های عضو نمونه آماری این مطالعه برابر با ۶۰۴ می‌باشد. شاخص‌های پراکندگی فاکتوری برای مشخص نمودن مقدار انحراف داده‌ها با یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین می‌باشد. یکی از اصلی‌ترین شاخص‌های پراکندگی، انحراف معیار یا همان انحراف از میانگین می‌باشد. میزان این شاخص برای متغیر اندازه شرکت در این مطالعه برابر با ۰.۶۶ می‌باشد که بیان کننده مقدار پراکندگی اندازه شرکت نسبت به عدد میانگین می‌باشد. شاخص‌های ضریب چولگی و کشیدگی از فاکتورهای توزیع تقارن می‌باشند. ضریب چولگی نشان دهنده‌ی تقارن توزیع و ضریب کشیدگی نیز بیان کننده‌ی بلندای توزیع داده‌ها در مقایسه با توزیع نرمال می‌باشد که در صورت نرمال بودن توزیع باید این ضریب به سمت صفر میل نماید. به عنوان مثال در مطالعه‌ی حاضر، ضریب چولگی متغیر اندازه شرکت برابر ۰.۴۷ می‌باشد که بیان کننده‌ی چولگی راست یا مثبت می‌باشد که نرمال بوده و کشیدگی آن نیز برابر با ۳.۶۵ می‌باشد که بیان کننده‌ی کشیدگی مثبت این متغیر است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
STR	۹۹۴	-1.22	-1.39	4.17	-6.21	1.50	0.70	4.57
M	۹۹۴	17.67	17.57	23.52	11.72	2.04	0.10	3.01
SIZE	۹۹۴	6.09	6.04	8.22	4.04	0.66	0.47	3.65
INV	۹۹۴	0.26	0.23	0.76	0.00	0.13	0.82	3.53
LEV	۹۹۴	0.09	0.00	0.68	0.00	0.13	1.39	4.12
MTB	۹۹۴	1.35	1.23	10.77	0.14	0.88	4.53	35.22
GROWTH	۹۹۴	13.90	13.84	19.56	8.32	1.65	0.34	3.75

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲- توزیع فراوانی متغیرهای مجازی

متغیر	اعداد اندازه‌گیری	فراوانی	درصد فراوانی
Tenure	۰	400	47.98
	۱	594	52.02
BigN	۰	856	80.41
	۱	138	19.59
Complexity	۰	685	68.02
	۱	309	31.98

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود به جهت ارائه آمار توصیفی متغیرهای مجازی که با صفر و یک اندازه‌گیری می‌شوند از جدول توزیع فراوانی استفاده می‌شود.

۲-۶ بررسی هم خطی بین متغیرهای مستقل

هم خطی به معنای وجود ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل است. برای بررسی وجود یا عدم وجود رابطه هم خطی بین متغیرهای مستقل بهتر است از معیار عامل تورم واریانس استفاده شود. همانطور که در جدول ۳ خلاصه می‌شود مقادیر آماره vif متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، لذا بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد.

جدول ۳- بررسی هم خطی بین متغیرهای مستقل

متغیر	آماره vif
COMPLEXITY	1.053362
M	1.728428
SIZE	1.592477
INV	1.101040
LEV	1.040162
MTB	1.122627
GROWTH	1.405459
TENURE	1.217805
BIG ₄	1.320495

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۶ آزمون کشف ناهمسانی واریانس

همانگونه که در جدول ۴ دیده می‌شود سطح معنی‌داری آماره‌های F در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد لذا فرض صفر مبنی بر نبود ناهمسانی واریانس رد می‌شود.

جدول ۴- نتایج آزمون بروش پاگان

فرض آماری	معیار سنجش	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل آزمون فرضیه‌ها	آماره F	0.056	0.000	تأیید فرض صفر

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۶ آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

مانا بودن متغیرهای پژوهش بدین مفهوم است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کورایانس این متغیرها نیز بین مقاطع متفاوت ثابت می‌باشد. برای اینکه نتایج تخمین مدل رگرسیونی، کاذب نباشد باید تمام متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی، در سطح (بدون تفاضل گیری) مانا باشد. فلذا در این پژوهش برای اطمینان از مانا بودن متغیرهای مورد بررسی و کاذب نبودن مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون مانایی لوین، لین و چو استفاده شده است که نتایج حاصل از آن در جدول ۵ ارائه شده است. آزمون فرضیه‌های زیر در مورد مانا بودن داده‌های پژوهش به صورت زیر نتیجه‌گیری شده است:

H_0 : ریشه واحد وجود دارد (سری مورد نظر مانا نیست).

H_1 : ریشه واحد وجود ندارد (سری مورد نظر مانا است).

جدول ۵- نتایج آزمون مانایی (لوین، لین و چو) برای متغیرهای مدل

متغیر	آماره آزمون	سطح معنی‌دار	مانا
STR	-32.14	۰.۰۰۰	مانا
COMPLEXITY	-33.00	۰.۰۰۰	مانا
M	-11.95	۰.۰۰۰	مانا
SIZE	-10.69	۰.۰۰۰	مانا
INV	-12.21	۰.۰۰۰	مانا
LEV	-22.79	۰.۰۰۰	مانا
MTB	-18.22	۰.۰۰۰	مانا
GROWTH	-6.58	۰.۰۰۰	مانا
TENURE	-3.37	۰.۰۰۰	مانا

متغیر	آماره آزمون	سطح معنی‌دار	مانا
BIG	-1.76	۰.۰۰۰	مانا

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود چون مقدار سطح معنی‌دار کمتر از ۵٪ بوده است کل متغیرهای مستقل در سطح پایا بوده‌اند. پس بنابراین در نتایج آزمون‌ها دچار رگرسیون کاذب نمی‌شویم. نتایج تخمین مدل به روش پانل و با استفاده از اثرات اثبات در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۶- مدل رگرسیونی آزمون فرضیه پژوهش

$STR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 complexity_{i,t} + \alpha_2 M_{i,t} + \alpha_3 size_{i,t} + \alpha_4 growth_{i,t} + \alpha_5 lev_{i,t} + \alpha_6 tenure_{i,t} + \alpha_7 bign_{i,t} + \alpha_8 inv_{i,t} + \alpha_9 mtb_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب رگرسیونی	آماره t	سطح معنی‌داری
عرض از مبدأ	β_0	10.70261	1.232584	0.2180
COMPLEXITY	β_1	5.01	0.661935	۰.۰۰۰۸
M	β_2	-2.102939	-1.618146	0.1059
SIZE	β_3	-0.520692	-0.101924	0.9188
INV	β_4	3.250510	0.658785	۰.۲۰۰۰
LEV	β_5	0.209214	0.208698	۰.۰۰۳۴۷
MTB	β_6	2.16	0.060059	0.9521
GROWTH	β_7	-0.068904	-0.034367	0.9726
TENURE	β_8	1.885122	0.596580	۰.۰۰۰۹
BIG	β_9	1.474591	1.121257	0.2624
ضریب تعیین ۰.۴۸		آماره F ۲۰.۳۷۲		
ضریب تعیین تعدیل شده ۰.۴۰		سطح معنی‌داری (P-Value) 0.000		
دوربین واتسون		۲.۳۳		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول 6 مشاهده می‌شود که مقدار p-value یا همان سطح معنی‌داری مدل رگرسیونی و همچنین آماره F که بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون می‌باشد برابر با 0.000 بوده و حاکی از آن است که مدل رگرسیونی ارائه شده جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش معنی‌دار است. همچنین نتایج آزمون استقلال خطاها (دوربین واتسون) مدل فوق عددی بین ۱.۵ تا ۲.۵ می‌باشد که مطلوب است و بیان‌کننده مورد پذیرش بودن فرض نبود خود همبستگی می‌باشد. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده محاسبه

شده در کل مدل که برابر با ۰.۴۰ درصد است، می‌توان استنباط نمود که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حاضر بیش از ۰.۴۰ تغییرات مربوط به متغیر وابسته را بیان می‌نماید.

۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی بر بازده سهام به عنوان معیار بااهمیت مبنای تصمیم‌گیری بسیاری از سرمایه‌گذاران در شرکت‌ها می‌باشد اگر صورتهای مالی از پیچیدگی برخوردار باشد پیش‌بینی بازده سهام که یکی از مفاهیم پیچیده است سخت خواهد شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که با توجه به سطح معنی‌داری (sig) متغیر مستقل فرضیه اول یعنی پیچیدگی در صورتهای مالی که برابر با ۰.۰۰۰۸ می‌باشد بنابراین فرضیه اول یعنی پیچیدگی در صورتهای مالی بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد. یعنی هرچه قدر میزان پیچیدگی اطلاعات در شرکت افزایش یابد احتمال افزایش بازده سهام نیز بیشتر خواهد شد. با توجه به سطح معنی‌داری (sig) متغیر مستقل فرضیه دوم یعنی تقلب در صورتهای مالی که برابر با ۰.۱۰۵ می‌باشد بنابراین فرضیه دوم یعنی تقلب در صورتهای مالی بر بازده سهام تأثیری ندارد. با توجه به نتیجه پژوهش حاضر مبنی بر پیچیدگی‌های مالی و تأثیر آن بر بازده سهام و با توجه به اهمیت متغیر بازده سهام به استفاده‌کنندگان و تحلیل‌گران مالی و همچنین سایر فعالان بازار سرمایه می‌تواند موانعی که این پیچیدگی‌ها را برطرف می‌کند مورد تحلیل قرار دهند. همچنین این تحقیق ارتباط پیچیدگی صورتهای مالی بر بازده سهام را آزمون کرده است که این به معنای واکنش بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) به اطلاعات صورتهای مالی است.

پیشنهادهای کاربردی

- به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران توصیه می‌شود جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری متغیرهای کلان اقتصادی را مورد توجه قرار دهند.
- به شرکت‌های بازار سهام پیشنهاد می‌شود به منظور کاهش ریسک ناشی از بازده سهام به دنبال هر چه با کیفیت‌تر شدن گزارش‌های مالی باشند.
- همچنین به واحدهای تجاری عضو بازار سهام پیشنهاد می‌شود از مدیران مالی و حسابرسان خبره استفاده نمایند تا با کاهش پیچیدگی صورتهای مالی، گزارش‌های مالی قابل فهم و درک اما جامع در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

- به محققین جهت پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد که صنایع مختلف را به صورت مقایسه‌ای بررسی نموده و میزان پیچیدگی گزارش‌های مالی صنایع مختلف را به تفکیک در قالب پژوهشی مستقل بیان نمایند.

محدودیت پژوهش

پژوهش حاضر با محدودیت مبانی نظری مواجه بود که در ایران چنین موضوعی بصورت مستقل کار نشده است و محدودیت دیگر با توجه به اعمال معیارهای غربالگری شده کاهش تعداد حجم نمونه جهت تحلیل می‌باشد.

فهرست منابع

- اعتمادی، حسین؛ ساری، محمدعلی؛ جوانی قلندری، موسی. (۱۳۹۷). احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی با تأکید بر نقش حسابرس. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی ۱۰ (۳۷): ۸۵-۱۰۶.
- ثقفی، علی، و شعری، صابر. (۱۳۸۳). نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش‌بینی بازده سهام. مطالعات حسابداری ۲ (۸).
- حیدرپور، فرزانه؛ تاری وردی، یداله؛ و محرابی، مریم. (۱۳۹۲). تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر بازده سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی) ۶ (۱۷): ۱-۱۳.
- خدری، نادر؛ دستگیر، محسن؛ و سروش‌یار، افسانه. (۲۰۲۰). تأثیر نوسانات بازده سهام بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کننده درماندگی مالی. نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی ۸ (۳): ۸۵-۱۰۲.
- دستگیر، محسن؛ گوگرد چیان، احمد؛ و آدمیت، ستاره. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی ۷ (۲۶): ۳۷-۲۱.
- رحیمی، محمد؛ و شاه آبادی، ابوالفضل. (۱۳۹۴). جریان اطلاعات و پیش‌بینی پذیری بازده سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار ۸ (۲۷): ۱۵-۳۳.
- رضایی دولت آبادی، حسین؛ حیدری سلطان آبادی، بوستانی؛ حمیدرضا، بوستانی؛ و کریمی سیمکانی، صادق. (۱۳۹۳). بررسی عوامل تأثیرگذار بر تأخیر انتشار صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی. ۶ (۲۱): ۵۱-۸۲.
- زنجیردار، دکتر مجید؛ و ابراهیمی راد، سید سجاد. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین روش‌های تامین مالی (منابع خارجی) و بازده سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار ۲ (۲): ۱۵۵-۱۷۲.
- کاشانی پور، محمد؛ و رساییان، امیر. (۱۳۸۶). بررسی رابطه‌ی بازده سهام و معیارهای ارزیابی عملکرد. پژوهشنامه مدیریت اجرایی ۷ (۲۵): ۱۳۸-۱۲۱.
- محمدیان، زینب؛ حیدری، مهدی؛ و چالاک، پری. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر پیچیدگی و عدم اطمینان محیطی بر صحت پیش‌بینی سود مدیریت با تأکید بر کیفیت حسابرسی به عنوان متغیر میانجی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۱ (۴۳)، ۲۴۷-۲۶۸.

محمدیان، زینب؛ حیدری، مهدی؛ و چالاک، پری. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر پیچیدگی و عدم اطمینان محیطی بر صحت پیش‌بینی سود مدیریت با تأکید بر کیفیت حسابرسی به عنوان متغیر میانجی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی ۱۱(۴۳) ۲۴۷-۲۷۵.

ولی زاده لاریجانی، اعظم؛ و بهبهانی نیا، پریرا سادات. (۱۳۹۷). بررسی تجربی عوامل مؤثر بر بازده سهام: جنبه‌های مختلف اثرگذار بر تصمیم‌گیری. دانش حسابداری مالی ۵(۴) ۱۰۲-۶۹.

فروغی، داریوش، امیری، هادی، میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۰). تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، 3(4)، 15-40.

- Ashton, R. H., Willingham, J. J., & Elliott, R. K. (1987). An empirical analysis of audit delay. *Journal of accounting research*, 275-292.
- Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J. S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A journal of practice & Theory*, 22(2), 71-97.
- Bamber, E. M., Bamber, L. S., & Schoderbek, M. P. (1993). Audit structure and other determinants of audit report lag: An empirical analysis. *Auditing*, 12(1), 1.
- Beck, P. J., Frecka, T. J., & Solomon, I. (1988). A model of the market for MAS and audit services: Knowledge spillovers and auditor-auditee bonding. *Journal of Accounting Literature*, 7(1), 50-64.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
- Bedard, J. (1989). Expertise in auditing: Myth or reality?. *Accounting, Organizations and Society*, 14(1-2), 113-131.
- Carcello, J. V., & Nagy, A. L. (2004). Client size, auditor specialization and fraudulent financial reporting. *Managerial Auditing Journal*, 19(5), 651-668.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255-1288.
- Chen, Y. S., & Hsu, J. (2009). Auditor size, auditor quality, and auditor fee premiums: further evidence from the public accounting profession. *Auditor Quality, and Auditor Fee Premiums: Further Evidence from the Public Accounting Profession* (January 8, 2009).
- Chi, Y. H. (2012). Reoccurrence of financial restatements: The effect of auditor change, management turnover and improvement of internal control. Morgan State University.
- Chiang H., (2005). an Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance. *Journal of American Academy of Business*, 6(1), 95-101.
- Chakraborty, I., Leone, A. J., Minutti-Meza, M. & Phillips, F. (2020). Financial statement complexity and bank lending. In *29th Annual Conference on Financial Economics & Accounting*, 67(1), 226-253.
- De Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. *Research in International Business and Finance*, 48, 59-74.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of accounting and economics*, 3(3), 183-199.
- Eilifsen, A., & Messier Jr, W. F. (2000). A review and integration of archival research. *Journal of Accounting Literature*, 19, 1-43.

- Francis, J. R., & Wilson, E. R. (1988). Auditor changes: A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation. *Accounting review*, 663-682.
- Geiger, M. A., & Raghunandan, K. (2002). Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A journal of practice & theory*, 21(1), 67-78.
- Garel, A., Gilbert, A. B. & Scott, A. (2019). Linguistic complexity and cost of equity capital. *Available at SSRN 3240292*.
- Hogan, C. E., & Jeter, D. C. (1999). Industry specialization by auditors. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(1), 1-17.
- Hoitash, R., Hoitash, U., & Yezegel, A. (2017). The effect of accounting reporting complexity on financial analysts.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009). Opaque Financial Reports, R^2 , and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
- Hoyle, J. (1978). Mandatory auditor rotation: The arguments and an alternative. *Journal of Accountancy (pre-1986)*, 145(000005), 69.
- Hsiu J. F. (2006). Effect of Financial Information Transparency on Investor Behavior in Taiwan Stock Market. *Proquest Database*, 16(3), 6-22.
- Johnson, M. F., Nelson, K. K., & Frankel, R. M. (2002). The Relation Between Auditor's Fees for Non-audit Services and Earnings Quality (No. 1696r).
- Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary accounting research*, 19(4), 637-660.
- Kinney Jr, W. R., Palmrose, Z. V., & Scholz, S. (2004). Auditor independence, non audit services, and restatements: Was the US government right?. *Journal of Accounting Research*, 42(3), 561-588.
- Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management?. *Accounting horizons*, 17, 1-16.
- Maletta, M., & Wright, A. (1996). Audit evidence planning: An examination of industry error characteristics. *Auditing*, 15(1), 71.
- Owhoso, V. E., Messier, Jr, W. F., & Lynch, Jr, J. G. (2002). Error detection by industry specialized teams during sequential audit review. *Journal of accounting research*, 40(3), 883-900.
- Perols, J. L., & Lougee, B. A. (2011). The relation between earnings management and financial statement fraud. *Advances in Accounting*, 27(1), 39-53.
- Plumlee, M., & Yohn, T. L. (2010). An analysis of the underlying causes attributed to restatements. *Accounting Horizons*, 24(1), 41-64.
- Reynolds, J. K., Deis Jr, D. R., & Francis, J. R. (2004). Professional service fees and auditor objectivity. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 29-52.
- Romanus, R. N., Maher, J. J., & Fleming, D. M. (2008). Auditor industry specialization, auditor changes, and accounting restatements. *Accounting Horizons*, 22(4), 389-413.
- Salehi, A., Bozorgmehrian, S., & Janatmakan, H. (2017). Investigating the effect of complexity of accounting information on the delay in submitting audited financial statements and information asymmetry. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 4(3), 87-116.
- Schroeder, M. (2001). SEC list of accounting-fraud probes grows. *Wall Street Journal*, 6, C1.
- Shockley, R. A. (1981). Perceptions of auditors' independence: An empirical analysis. *Accounting Review*, 785-800.
- St. Pierre, K., & Anderson, J. A. (1984). An analysis of the factors associated with lawsuits against public accountants. *Accounting Review*, 242-263.

- Stanley, J. D., & DeZoort, F. T. (2007). Audit firm tenure and financial restatements: An analysis of industry specialization and fee effects. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(2), 131-159.
- Stice, J. D. (1991). Using financial and market information to identify pre-engagement factors associated with lawsuits against auditors. *Accounting Review*, 516-533.
- Turner, J. L., & Sennetti, J. T. (2001). Post-audit restatement risk and audit firm size. *Journal of Forensic Accounting*, 2(1), 67-94.



Abstract

The Impact of Financial Statement Complexity on Stock Return: A Study Empirical In Tehran Stock Exchange

Mohammad Sayrani¹
Zohier Morady²
Hadis Javanmard³

Received: 2025/March/28

Accepted: 2025/June/03

Abstract

The main purpose of the current research is to investigate the impact of complexities of financial statements on stock returns in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The present study is for the purpose of implementation, of the type of applied research, from the point of view of time, it is cross sectional, which has been carried out in a correlational way. It is the stock market. Bahadar book of Tehran has been determined as a statistical sample and has been prepared in the period of 2013 to 2019. In this study, systematic elimination (screening) method was used to determine the sample size. The results of the analysis of the data obtained from the test of research hypotheses showed that the first hypothesis, that is, complexity in financial statements has a positive effect on stock returns, and the second hypothesis, that is, financial fraud has no effect on stock returns.

Keywords: Financial statement complexity, Stock returns, Investor behavior

¹ Department of Management and Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahab Danesh University, Qom, Iran, (Corresponding Author) msayrani@gmail.com

² Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran .zohier.morady@iau.ir

³ Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran Hadis.Javanmard@aem.uk.ac.ir



پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی