



## تاثیر محافظه‌کاری حسابرس بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام

دکتر وهاب رستمی<sup>۱</sup>

دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

حامد کارگر

کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

عباس رستمی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران

(تاریخ دریافت: ۸ خرداد ۱۴۰۲؛ تاریخ پذیرش: ۲۴ بهمن ۱۴۰۲)

هدف: پژوهش حاضر در پی ردیابی تاثیر محافظه‌کاری حسابرس بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها است.

روش: در این راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۹۱-۱۴۰۰ انتخاب و در نهایت فرضیه‌های پژوهش با کمک آزمون رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی آزمون شد (از آنجا که داده‌های سال ۱۴۰۰ در محاسبات قیمت‌گذاری نادرست سهام استفاده شد، نهایتاً از ۹ دوره در آزمون‌های آماری استفاده شده است). برای سنجش قیمت‌گذاری نادرست سهام از مدل ۵ عاملی پانتزالیس و پارک (۲۰۱۳)، برای ارزیابی خوانایی گزارشگری مالی از شاخص فوگ و نهایتاً برای سنجش محافظه‌کاری حسابرس از مدل نوین چونگ و همکاران (۲۰۰۳) که بسط مدل محافظه‌کاری باسو (۱۹۹۷) است، استفاده شد.

یافته‌ها: مشاهده گردید که میان خوانایی گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد، همچنین محافظه‌کاری حسابرس رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام را تقویت می‌کند.

نتیجه‌گیری: پژوهش حاضر مدارک سودمندی فراهم آورد که با بهره‌گیری بهتر از خوانایی گزارشگری مالی می‌توان قیمت‌گذاری نادرست سهام را کاهش داد و جامعه حسابرسان در این رابطه نقش مهمی را ایفا می‌نمایند.

**واژه‌های کلیدی:** خوانایی گزارشگری مالی، قیمت‌گذاری نادرست سهام، محافظه‌کاری حسابرس.

<sup>1</sup> vahab.rostami@pnu.ac.ir

## مقدمه

اساس تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه همان اطلاعاتی است که توسط شرکت‌ها در قالب صورت‌های مالی منتشر می‌شود و بهره‌مندی کامل از این اطلاعات زمانی امکان‌پذیر است که این اطلاعات به‌موقع، کامل، دقیق و به راحتی برای سرمایه‌گذاران قابل درک باشد [۳۴]. از طرفی اگر این اطلاعات به صورت ناعادلانه و پیچیده توزیع شود، می‌تواند به نتایج متفاوتی منجر گردد و بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران و نهایتاً قیمت سهام را تحت تاثیر قرار دهد [۲۷]. اطلاعات در بازار سرمایه، پایه اولیه معاملات تلقی می‌گردد. فعالان بازار سرمایه برای پیش‌بینی تغییرات قیمت سهام می‌بایست تحلیل عالمانه‌ای از عوامل اثرگذار بر قیمت سهام داشته باشند. از آنجاکه در بازارهای کارا، قیمت سهام بر اساس اطلاعات در دسترس تعیین می‌شود کیفیت اطلاعات وارد شده به بازار از سوی شرکت نیز در شکل‌گیری قیمت‌ها جلوه نموده و موجب تغییراتی در قیمت‌گذاری اوراق در بازار خواهد شد [۲]. از نمود بالای ارتقای کیفیت گزارش‌های مالی می‌توان به خوانایی اطلاعات مالی اشاره نمود [۱۳]. خوانایی بالای صورت‌های مالی باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران اطلاعات را قابل اعتماد بدانند، زیرا از درک آن عاجز نیستند و تصمیم‌های خود را با ثبات بیشتری انجام دهند. نتایج مطالعات مشابه نشان داد که سرمایه‌گذاران سهام شرکتی را خریدارند که صورت‌های مالی آن‌ها شفاف، خوانا و دقیق‌تر است. خوانایی گزارشگری مالی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد [۳۰]. یبین و همکاران [۳۴] بیان کردند که گزارش‌های مالی مبهم منجر به افزایش سقوط قیمت سهام می‌شود. از دیدگاه تئوری‌های اقتصادی، اگر صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها خوانایی پایینی داشته باشد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به راحتی آن را ارزیابی کنند و این تمایل در آنها ایجاد می‌شود که به دنبال اطلاعات دیگری باشند و در نتیجه بر آن تکیه کنند [۳]. بنابراین قضاوت سرمایه‌گذاران در مورد اطلاعات غیرحسابداری در این شرایط حساس‌تر می‌شود [۳۲]. حسابرسی یکی از سازوکارهای نظارتی مؤثر برای بهبود کیفیت افشای گزارشگری مالی است که به کاهش هزینه‌های نمایندگی کمک می‌کند. حسابرسان مستقل به منظور حفظ اعتبار حرفه، اجتناب از دعاوی حقوقی علیه خویش و نیز اعتبار بخشی به صورت‌های مالی به دنبال افزایش کیفیت حسابرسی هستند. کیفیت حسابرسی بالاتر منجر به سطح محافظه‌کاری بالاتر در گزارش‌های مالی خواهد شد. میزان محافظه‌کاری موسسات حسابرسی، بستگی به عملکرد اقتصادی شرکت‌های صاحبکار و نوع موسسه حسابرسی دارد [۲۰]. به طور ویژه پژوهشگران مانند باسو و همکاران [۱۶] ادعا می‌کنند که مشتریانی که از موسسات بزرگ حسابرسی در رسیدگی به سیستم حسابداری و گزارشگری مالی استفاده می‌کنند، نسبت به سایر موسسات حسابرسی، محافظه‌کارانه‌تر عمل می‌کنند. به این ترتیب، همواره حسابرسان ممکن است انگیزه‌هایی داشته باشند که در ارزیابی صورت‌های مالی مشتریان محافظه‌کارانه عمل کنند و از طرف دیگر، حسابرسان محافظه‌کار، به صلاحدید افزایش درآمد را در سود محدود می‌کنند [۸]. چانگ و همکاران [۱۸] بیان کردند که محافظه‌کاری مفهوم اساسی حسابداری مالی است. حسابرسان، محافظه‌کاری را بر مشتری تحمیل می‌کنند و میزان محافظه‌کاری به عملکرد اقتصادی شرکت و نوع موسسه حسابرسی بستگی دارد. به طور خاص، مشتریان حسابرسی موسسات بزرگ

حسابرسی از حسابداری محافظه‌کارانه‌تری نسبت به مشتریان با حسابرسان کوچک استفاده می‌کنند، که همین امر در قیمت سهام در بازار منعکس می‌شود. به همین ترتیب، دعاوی حقوقی و شهرت حسابرسان در زیان‌ها بیشتر از دستکاری ارقام افزایش‌دهنده درآمد (به جای کاهش درآمد) است [۱۹]. به این ترتیب، حسابرسان ممکن است انگیزه‌هایی برای محافظه‌کاری ارزیابی صورت‌های مالی مشتری در کار خود داشته باشند و در صورتی که نگرانی‌ها راجع به شهرت حسابرسان و دعاوی حقوقی در سطح حرفه بالاتر (پایین‌تر) باشد، می‌تواند حسابرسان را بیش از حد محافظه‌کار یا بلعکس به محافظه‌کاری پایین سوق دهد. محافظه‌کاری حسابرسان باعث ارتقای کیفیت اطلاعات ارائه شده به بازار خواهد شد [۱۴]. بنابراین این سوال در ذهن ایجاد می‌شود که آیا با افزایش خوانایی اطلاعات مالی، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات با ثبات بالاتری در بازار داشته باشند که نهایتاً از نوسانات قیمت در بازار سهام کاسته و قیمت‌گذاری نادرست سهام را در استفاده از اطلاعات با کیفیت بالا توسط سرمایه‌گذاران، کاهش دهد و آیا محافظه‌کاری حسابرسان در این رابطه تأثیرگذار است؟ بنابراین با توجه به نبود یافته‌های قطعی در رابطه با تأثیر خوانایی صورت‌های مالی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با توجه به نقش محافظه‌کاری حسابرسان در کشور و خارج از کشور و ایجاد شکاف پژوهشی در این رابطه، پژوهش حاضر شکل گرفته است. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش‌شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

#### مروری بر پیشینه، مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

قیمت‌گذاری نادرست شرايطی است که در آن قیمت سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه، با ارزش ذاتی آن متفاوت است. قیمت‌گذاری نادرست سهام در بازار سرمایه می‌تواند به مشکلات نمایندگی برای شرکت‌ها منجر گردد [۲]. قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه، پدیده‌ای است که نشأت گرفته از ضعف‌های بازار سرمایه است. اثرات رفتاری سرمایه‌گذاران، عدم کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعات از مصادیق اصلی بازار ناقص است که یکی از عوامل اصلی قیمت‌گذاری نادرست شرکت‌ها در بازار سرمایه است [۱۲]. در واقع نظرات سرمایه‌گذاران در مورد آینده بازار سرمایه می‌تواند نقش موثری بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. نظرات گوناگون سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنها در مورد وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد که به واسطه اطلاعات عرضه شده به بازار شکل می‌گیرد [۲۵]. اگر افزایش قیمت دارایی‌ها در بورس با ارزش ذاتی آنها تناسب نداشته باشد، می‌تواند آثار زیانباری بر کل اقتصاد داشته باشد [۳۱]. از آنجاکه در بازارهای کارا قیمت سهام بر اساس اطلاعات در دسترس تعیین می‌شود کیفیت اطلاعات نیز در شکل‌گیری قیمت‌ها جلوه نموده و موجب قیمت‌گذاری اوراق در بازار خواهد شد. شاید مهم‌ترین دلیل برای قیمت‌گذاری‌های نادرست، عدم تقارن اطلاعاتی بین درون‌سازمانی و برون‌سازمانی باشد به واسطه اطلاعات غیر شفاف ارائه شده به بازار است [۱۷]. خوانایی گزارش‌های مالی از طریق افزایش کیفیت کلی در افشای اطلاعات قادر است سطح عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. خوانایی گزارشگری مالی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد. رضایی پیته نوعی و صفری گرایلی [۶] بیان نمودند که خوانایی گزارشگری مالی، احتمال وقوع تقلب حسابداری

شرکت را کاهش می‌دهد. خوانایی گزارشگری مالی نیز به عنوان وضوح متن و موفقیت در قابل فهم بودن اطلاعات مالی تعریف می‌شود که به درک اعداد و ارقام مندرج در صورت‌های مالی کمک می‌کند و بنابراین از اهمیت بالایی برخوردار است. از سوی دیگر، تئوری ابهام مدیریتی بیان می‌کند که مدیران انگیزه دارند اطلاعات صورت‌های مالی را به صورت پیچیده در شرایط بد و بحرانی شرکت ارائه دهند یا از نظر استراتژیک شفافیت کمتری را در افشا نشان دهند [۶]. یو [۳۵] بیان داشت که محافظه کاری حسابداری می‌تواند فرصت طلبی مدیریتی را در محیط افشای کیفی کاهش دهد. سو و همکاران [۳۳] بیان داشتند که تامین‌کنندگان، اعتبار تجاری بیشتری را به شرکت‌هایی با گزارش‌های مالی خواناتر اعطا می‌کنند. در این راستا، محققان همچنین دریافتند که مدیران برای پنهان کردن عملکرد ضعیف خود، گزارش‌های مالی پیچیده و کمتر قابل خواندن را منتشر می‌کنند. احمدی و قائمی [۱] در پژوهشی بیان نمودند که با ارایه صورت‌های مالی با درجه خوانایی بیشتر موجبات تقلیل حجم واگرایی برداشت‌ها و عقاید سرمایه‌گذاران درباره رقم ارزش ذاتی سهام خواهد شد. رحمان و همکاران [۲۹] در پژوهشی بیان نمودند که با افزایش رقابت در یک صنعت، شرکت‌ها خوانایی گزارش‌های سالانه خود را کاهش می‌دهند. باقری ازغندی و همکاران [۳] در پژوهشی با بررسی خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری این گونه بیان کردند که رابطه معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری وجود دارد. الدوساری و ملجی [۱۵] در پژوهشی عنوان نمودند که بهبود خوانایی گزارش‌های سالانه، به منظور کمک به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی برای درک موضوع اطلاعات و تسهیل در تصمیم‌گیری ضروری است و نقدشوندگی سهام را افزایش می‌دهد. یین و همکاران [۳۴] در پژوهشی با بررسی اثر علی بهبود خوانایی گزارشگری مالی بر قیمت سهام در بازار این گونه بیان کردند که نهایتاً خوانایی بالای صورت‌های مالی می‌تواند به درک اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران کمک نموده و قیمت‌گذاری نادرست سهام را کاهش دهد. با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارایه شده است:

فرضیه اول پژوهش: بین خوانایی صورت‌های مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل اتکا محصول یک سیستم گزارشگری جامع و مناسب می‌باشد. در جوامع حرفه‌ای امروز، از دید استفاده‌کنندگان، اطلاعاتی قابل اتکا تلقی می‌شوند که یک سازمان مستقل مانند موسسات حسابرسی بر فرآیند گزارشگری شرکت‌ها و مرکز ثقل این فرآیند، یعنی صورت‌های مالی نظارت نماید [۴]. الشافی [۲۰] در پژوهشی با عنوان تأثیر کاهش الزامات گزارشگری بر کیفیت حسابرسی، تلاش حسابرس و محافظه‌کاری حسابرس این گونه بیان نمودند که کیفیت حسابرسی و تلاش حسابرس در جهت ارتقای شفافیت اطلاعات مالی است. محافظه‌کاری حسابرسی الزاما تأثیری از الزامات گزارشگری نمی‌پذیرد. حسابرسان نیز به واسطه کم کردن دعاوی حقوقی و خدجه‌دار نشدن شهرت خود ممکن از محافظه‌کاری بالاتری استفاده کنند [۱۱]. قربانی و همکاران [۸] در پژوهشی بیان کردند که محافظه‌کاری حسابرس اثر مستقیم و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی اثر معکوس بر کیفیت سود دارد. محافظه‌کاری

در واقع گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تایید پذیری برای شناسایی اخبار خوب یا سود در مقایسه با میزان تأیید پذیری لازم برای شناسایی اخبار بد یا زیان تعریف کرده‌اند. لیائو و کریشانان [۲۳] در پژوهشی بیان کردند که افزایش مسئولیت قانونی حسابرسان، حسابرسان را وادار می‌کند تا تلاش‌های آگاهانه‌تر و محافظه‌کارانه‌تری را انتخاب کنند. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران نیز محافظه‌کاری در قالب واژه احتیاط و به‌عنوان یکی از اجزای ویژگی کیفی قابل‌اتکا بودن بدین‌صورت تعریف شده است [۷ و ۹ و ۱۰]. لنوکس و کوثر [۲۲] در پژوهشی با بررسی تخمین ریسک و محافظه‌کاری حسابرسان این گونه بیان کردند که حسابرسان در مواجهه با ریسک بالاتر احتمالاً محافظه‌کارتر می‌شوند، زیرا آنها ریسک‌گریز هستند. چی و هوپ [۱۹] در پژوهشی با عنوان تأثیرات واقعی محافظه‌کاری حسابرسان این گونه بیان نمودند که محافظه‌کاری حسابرسان بر نوآوری شرکت، زمانی که شرکت‌های مشتری تحت فشارهای سهام و بازار بدهی بیشتری هستند. دانشور و برادران حسن‌زاده [۵] در پژوهشی با عنوان تأثیر محافظه‌کاری حسابرسان بر ارزش شرکت این گونه بیان کردند که افزایش محافظه‌کاری حسابرسان نقشی در افزایش ارزش شرکت ندارد. در واقع محافظه‌کاری را می‌توان محصول ابهام دانست و هرگاه حسابداران با ابهام روبرو شوند، از استفاده می‌کنند [۸]. فافاتاس [۲۱] در پژوهشی با بررسی محافظه‌کاری حسابرسان در پی شکست حسابرسان این گونه بیان کردند که حسابرسان دخیل در رویدادهای شکست حسابرسان انتخاب‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تری را در سال بعد از رویداد اعمال می‌کنند. چونگ و همکاران [۱۸] این گونه بیان کردند که محافظه‌کاری مفهوم اساسی حسابداری مالی است. حسابرسان، محافظه‌کاری را بر شرکت‌های مشتری تحمیل می‌کند و میزان محافظه‌کاری به عملکرد اقتصادی شرکت و نوع موسسه حسابرسان بستگی دارد. با تکیه بر تئوری ارائه شده، فرضیه دوم پژوهش حاضر به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: محافظه‌کاری حسابرسان بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام تأثیرگذار است.

### روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس‌رویدادی) است. جامعه آماری موردبررسی در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. به دلیل اینکه داده‌های سال ۱۴۰۰ در محاسبات قیمت-گذاری نادرست سهام مورد استفاده بود، از ۹ دوره جهت کارهای آماری استفاده شده است. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر هستند به‌عنوان جامعه غربال شده انتخاب شده است، به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها پایان اسفند باشد. در دوره (۱۰ ساله) موردبررسی تغییر دوره مالی نداده باشند. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد. جزو بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. نهایتاً ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شده است. تحلیل داده‌ها با استفاده از آزمون رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۰ در آزمون فرضیه‌ها صورت پذیرفته است.

## تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

## متغیر وابسته پژوهش: قیمت گذاری نادرست سهام (Int-Price)

برای سنجش قیمت گذاری نادرست سهام از مدل پانتزالیس و پارک [۲۶] به شرح زیر استفاده شده است، که مدلی جامع با بررسی کلیه عوامل تاثیر گذار بر قیمت گذاری نادرست سهام می باشد. مدل زیر از ۵ سنجه مختلف برای سنجش قیمت گذاری نادرست سهام استفاده می کند که در نهایت با امتیاز دهی به پنج عامل زیر، رتبه قیمت گذاری نادرست سهام محاسبه شده است، به این صورت که داده ها پنجگ بندی شده است و سپس از بالاترین پنجگ به ترتیب امتیاز ۵، ۴، ۳، ۲ و ۱ تعلق گرفته است و در نهایت مجموع امتیازات هر سال شرکت رتبه قیمت گذاری نادرست سهام برای هر شرکت را تشکیل می دهد که نهایتا امتیازات می تواند در بازه ۵-۲۵ قرار گیرد (بادآور نهندی و داداش زاده [۲] و وقفی و اشکوه [۱۲]).

## عوامل تشکیل دهنده متغیر قیمت گذاری نادرست سهام:

## ۱. نسبت قیمت به ارزش ذاتی سهام (Int-Price):

$$Int - Price = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{ارزش ذاتی سهام}}$$

قیمت سهام از قیمت سهام پایان دوره استفاده شده است.

ارزش ذاتی سهام با استفاده از مدل دیچاو و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۹) بر اساس مدل سود باقیمانده به شرح زیر اندازه گیری شده است.

به منظور احتساب سود باقیمانده از رابطه مازاد خالص به شرح زیر استفاده می شود:

$$X_t^a = X_t - (R_e * B_{t-1})$$

که در آن:

X (سود خالص متعلق به سهامداران عادی)

Re (نرخ هزینه سرمایه ارزش ویژه)

B<sub>t-1</sub> (ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام عادی در انتهای دوره t-۱ است)

در این پژوهش نرخ هزینه سرمایه (Re) بر اساس مدل رشد گوردون<sup>۲</sup> به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$g_t = ROE * [(1 - (DPS_t / EPS_t))] , R_e = (DPS_t / P_{t-1}) + g_t$$

که در آن:

DPS<sub>t</sub> (سود نقدی پرداختی برای هر سهم) و P<sub>t-1</sub> (قیمت سهم ابتدای سال) g<sub>t</sub> (نرخ رشد سود تقسیمی)

ROE (بازده حقوق صاحبان سهام) و EPS (سود هر سهم) است.

<sup>1</sup> Dichow et al.

<sup>2</sup> Gordon

لازم است ضریب استمرار سود باقیمانده ( $\omega$ ) برای برآورد ارزش آتی سهام محاسبه شود. به پیروی از دیچاو و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۹) از یک مدل همبستگی مبتنی بر سری های زمانی به شرح زیر استفاده می شود:

$$X_{t+1}^a = \alpha_t - \omega_t X_t^a + e_{i,t+1}$$

برآورد ارزش ذاتی ( $V_t$ ) بر اساس مدل دیچاو و همکاران (۱۹۹۹) به صورت زیر عملیاتی می شود:

$$V_t = B_t + \frac{(X_t - Re * B_{t-1}) \omega}{(1 + Re - \omega)}$$

نسبت کل سرمایه به ارزش منتسب سرمایه (Ln Capital)

قدر مطلق لگاریتم طبیعی کل سرمایه به ارزش منتسب آن می باشد. ارزش منتسب سرمایه از طریق حاصل ضرب فروش شرکت و میانه نسبت سرمایه به اندازه در صنعت مورد نظر می باشد (پانتزالیس و پارک، [۲۶]). مدل ریاضی در ادامه ارائه شده است.

$$\text{Mispricing} = \text{Ln} \frac{\text{Capital}_{i,t}}{I(\text{Capital}_{i,t})}$$

$\text{Capital}_{i,t}$ : کل سرمایه شرکت (ارزش روز سهام به اضافه ارزش دفتری بدهی های شرکت).

$I(\text{Capital}_{i,t})$ : ارزش منتسب سرمایه که از طریق حاصل ضرب فروش شرکت و میانه نسبت سرمایه به اندازه در صنعت مورد نظر می باشد.

ارزش بنیادی شرکت:

ارزش بنیادی شرکت با استفاده از مدل رودز-کروف و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) به صورت زیر اندازه گیری می شود (پانتزالیس و همکاران، [۲۶]).

$$\text{Ln}(M_{it}) = \alpha_{\cdot it} + \alpha_{1it} \text{Ln}(B_{it}) + \alpha_{2it} \text{Ln}(NI)_{it} + \alpha_{3it} I(\cdot) \text{Ln}(NI)_{it} + \alpha_{4it} (LEV)_{it} + e_{it}$$

که در آن:

$\text{Ln}(M_{it})$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت  $t$  در سال  $t$

$\text{Ln}(B_{it})$ : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی شرکت  $t$  در سال  $t$

$NI_{it}$ : سود خالص شرکت  $t$  در سال  $t$

زیان ده بودن شرکت: یک متغیر مجازی که اگر شرکت  $t$  در سال  $t$  زیان ده باشد، برابر عدد یک و در غیر این صورت صفر می باشد.

LEV: اهرم مالی شرکت  $t$  در سال  $t$  که از طریق بدهی به مجموع بدهی و حقوق صاحبان سهام بدست می آید.

مقادیر پسماند محاسبه شده ( $e$ ) جز خطا برای مدل فوق، بعنوان نماینده شاخص مذکور است.

<sup>1</sup> Dichow et al.

<sup>2</sup> Rhodes-Kropf et al.

لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به میانه ارزش دفتری سهام (Ln MB):

$$\text{Ln MB} = \frac{\text{ارزش بازار سهام}}{\text{میانه ارزش دفتری سهام}}$$

لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام صنعت می باشد. میانه ارزش دفتری سهام چون برای یک شرکت قابل محاسبه نیست از شرکت های یک صنعت استفاده و از ارزش دفتری آن ها در یک سال میانه گرفته می شود (پانتزالیس و پارک، [۳]).

بازده غیر عادی سهام (ARET)

بازده غیر عادی سهام از طریق قدرمطلق تفاوت بازده سهام و بازده بازار محاسبه می شود (پانتزالیس و پارک، [۳]).

بازده بازار - بازده سهام = ARET

نهایتاً برای اندازه گیری شاخص قیمت گذاری نادرست سهام از مدل پانتزالیس و پارک (۲۰۱۳) استفاده می کنیم که به قرار زیر است:

$$\text{Mispricing Index} = \sum_{k=1}^{\lambda} \text{Rank}(\text{mispricing}_i, k)$$

مدلی فوق مدلی جامع با بررسی کلیه عوامل تأثیرگذار بر قیمت گذاری نادرست سهام است. مدل فوق از ۵ سنجه مختلف (نسبت قیمت به ارزش ذاتی سهام، نسبت کل سرمایه به ارزش منتسب سرمایه، ارزش بنیادی شرکت، لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به میانه ارزش دفتری سهام، بازده غیر عادی سهام) برای سنجش قیمت گذاری نادرست سهام استفاده می کند که در نهایت با امتیازدهی به پنج عامل زیر، رتبه قیمت گذاری نادرست سهام محاسبه شده است، به این صورت که داده ها پنج بندی شده است و سپس از بالاترین پنجگ به ترتیب امتیاز ۵، ۴، ۳، ۲ و ۱ تعلق گرفته است و در نهایت مجموع امتیازات هر سال شرکت رتبه قیمت گذاری نادرست سهام برای هر شرکت را تشکیل می دهد که نهایتاً امتیازات می تواند در بازه ۵-۲۵ قرار گیرد (وقفی و اشکوه [۱۲]).

متغیر مستقل پژوهش: خوانایی گزارشگری مالی (Read)

به تبعیت از پژوهش صفری گرایلی و همکاران [۶] به منظور اندازه گیری خوانایی گزارشگری از شاخص فوگ وسط استفاده شده است. سطح خوانایی گزارشگری مالی از طریق شاخص فوگ، تابعی از دو متغیر طول جمله بر حسب تعداد کلمات آن و پیچیدگی کلمات (به صورت تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر تعریف می شود) است که از طریق رابطه (۱) اندازه گیری شده است:

(۳) مجموع شاخص فوگ در نمونه صد کلمه ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش = خوانایی

گزارشگری مالی

برای نمونه گیری صد کلمه ای و محاسبه شاخص فوگ در هر یک از این نمونه ها به ترتیب زیر عمل می شود:

(۱) انتخاب یک نمونه صد کلمه ای از ابتدا، وسط و انتهای گزارش به صورت تصادفی.

- ۲) شمارش تعداد جملات در هر یک از نمونه‌ها.
- ۳) مشخص کردن متوسط طول جملات بر حسب تعداد کلمات آن از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یک صد کلمه‌ای.
- ۴) شمارش تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر به عنوان شاخص کلمات پیچیده در هر کدام از متون یک صد کلمه‌ای.
- ۵) پس از آن که میانگین تعداد کلمات در هر جمله و درصد کلمات پیچیده حاصل شد، شاخص فوگ برای هر یک از نمونه‌های یک صد کلمه‌ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود (صفری گرایلی و همکاران، ۱۳۹۶).

(میانگین طول جمله بر حسب تعداد کلمات آن + درصد کلمات پیچیده)  $\times 0/4 =$  شاخص فوگ  
مقادیر بالا و پایین شاخص فوگ، به ترتیب میزان خوانایی کمتر و بیشتر گزارشگری مالی را نشان می‌دهد. به منظور حصول معیار مستقیمی از شاخص فوگ با خوانایی گزارشگری مالی، مقادیر این شاخص در عدد منفی یک (۱-) ضرب شده اند.

#### متغیر تعدیلگر: محافظه‌کاری حسابرِس (AC)

جهت سنجش محافظه‌کاری حسابرِس از مدل چونگ و همکاران [۱۹] و به تبعیت از پژوهش قربانی و همکاران [۸] بهره گرفته شد. وی با بکارگیری مدل باسو [۱۶] و بسط آن به ترتیبی زیر محافظه‌کاری حسابرِس را سنجیده‌اند.

$$E/P = \beta_0 + \beta_1 D + \beta_2 R + \beta_3 R.RANK + \beta_4 R.D + \beta_5 R.D.RANK + \beta_6 R.DPB + \beta_7 R.DRHO + \beta_8 R.DSD + \beta_9 R.DSIZE + \beta_{10} R.D.DBP + \beta_{11} R.D.DHRO + \beta_{12} R.D.DSD + \beta_{13} R.D.DSIZE + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق:

**E/P**: نسبت سود به قیمت هر سهم.

**D**: متغیر مجازی است که اگر شرکت دارای بازدهی منفی باشد برابر یک و گرنه صفر است.

**R**: بازده سهام شرکت در سال  $t$

**RANK**: متغیر مجازی، اگر موسسه حسابرِس شرکت دارای رتبه الف باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر است (در اجرای مفاد ماده ۳۱ اساسنامه جامعه حسابداران رسمی ایران، سالانه نتایج کنترل کیفیت در سطح موسسه و کار حسابرِس انجام شده بررسی و امتیازی بر اساس آن به موسسات حسابرِس داده می‌شود که بین چهار گرید (الف، ب، ج و د) می‌باشد. رده الف (۸۰۱ تا ۱۰۰۰) امتیاز. رده ب (۶۵۱ تا ۸۰۰) امتیاز. رده ج (۵۰۱ تا ۶۵۰) امتیاز. رده د (۵۰ تا ۵۰۰) امتیاز).

**DPB**: متغیر مجازی، اگر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت بالاتر از متوسط ارزش شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد.

**DHRO:** متغیر مجازی، اگر ضریب خودهمبستگی سودهای فصلی شرکت در طول سال بالاتر از متوسط ضریب خودهمبستگی سود شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می‌گیرد. مراحل محاسبه خودهمبستگی در نرم‌افزار اکسل (Auto Correlation) صورت می‌گیرد. به طور مثال ابتدا یک رگرسیون برای همه شرکت‌ها در سال ۱۴۰۱ برای فصل اول (به عنوان متغیر وابسته) و فصل دوم به عنوان متغیر مستقل انجام می‌شود. خطای مدل استخراج می‌شود. سپس خطای مدل را در قبال خطای مدل در سال ۱۴۰۰ با دستور  $slop$  در اکسل رگرسیون زده تا شیب به دست آید که به این شیب ضریب خودهمبستگی گفته می‌شود. همین کار برای بقیه فصل‌ها انجام خواهد شد.

**DSD:** متغیر مجازی، اگر انحراف معیار سودهای فصلی شرکت در طول سال بالاتر از متوسط انحراف معیار سود شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می‌گیرد.

**DSIZE:** متغیر مجازی، اگر اندازه شرکت در پایان سال، بالاتر از متوسط اندازه شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

لازم به ذکر است که ضریب  $\beta$  در مدل فوق نشانگر محافظه‌کاری حسابرسان است.

#### متغیرهای کنترلی پژوهش

رشد فروش (Growth): درآمد فروش منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل.

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها.

سهامداران نهادی (INST): درصد سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی است که سرمایه‌گذاران نهادی از قبیل بانک‌ها و بیمه‌ها و غیره و همچنین اشخاصی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند می‌باشد.

استقلال هیئت مدیره (IND): نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره.

عمر شرکت (Age): لگاریتم طبیعی تفاضل سال تاسیس شرکت از سال مورد نظر.

روابط سیاسی (STATE): اگر بزرگترین سهامدار شرکت دولت یا شرکت‌های وابسته به دولت باشد کد (۱) و گرنه (۰) است.

نقدینگی (Cash): نسبت وجه نقد عملیاتی پایان دوره به کل دارایی‌ها.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

#### مدل رگرسیونی پژوهش

$$\text{Int} - \text{price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Read}_{it} + \beta_2 \text{AC}_{it} + \beta_3 \text{AC}_{it} \times \text{Read}_{it} \\ + \beta_4 \text{STATE}_{it} + \beta_5 \text{MB}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{INST}_{it} + \beta_8 \text{IND}_{it} \\ + \beta_9 \text{Growth}_{it} + \beta_{10} \text{Cash}_{it} + \beta_{11} \text{Age}_{it} + \beta_{12} \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### یافته‌های پژوهش

#### یافته‌های توصیفی

یافته‌های پژوهش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی است که ابتدا در نگاره (۱) آمار توصیفی ارائه شده است.

## نگاره (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	بالا ترین	کمترین	انحراف معیار
قیمت‌گذاری نادرست سهام	۱۴/۶۵	۲۴/۰۰	۶/۰۰	۳/۲۸
محافظه‌کاری حسابرسان	-۰/۲۰	۰/۶۷	-۰/۹۵	۰/۳۲
خوانایی گزارشگری مالی	-۱۷/۹۶	-۱۳/۰۶	-۲۳/۳	۱/۴۶
اندازه شرکت	۱۴/۶۲	۲۰/۱۴	۱۰/۴۹	۱/۶۲
اهرم مالی	۰/۵۴	۰/۹۹	۰/۱۰	۰/۲۰
سهامداران نهادی	۰/۵۶	۰/۹۷	۰/۰۰۰۰	۳۱/۱
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۷	۱/۰۰	۰/۲۰	۰/۱۸
رشد فروش	۰/۳۵	۱/۶۷	-۰/۳۸	۰/۴۳
نقدینگی	۰/۱۱	۰/۵۹	-۰/۱۹	۰/۱۳
عمر شرکت	۳/۶۶	۴/۲۸	۲/۳۰	۰/۳۵
رشد شرکت	۴/۴۴	۱۵/۶۹	۱/۰۱	۳/۹۶
روابط سیاسی	۰/۶۴	۱/۰۰	۰/۰۰۰۰	۱/۳۶

نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. آمار توصیفی میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد و میانگین و انحراف معیار دو عامل مهم در آمار توصیفی هستند. در جدول فوق مشاهده می‌شود که میانگین اهرم مالی (۰/۵۴) درصد است، که نشان دهنده این امر است که معمولاً نیمی از دارایی‌های شرکت‌ها را بدهی تشکیل می‌دهد. بالاترین انحراف معیار مربوط به سهامداران نهادی (۳۱/۱) و کمترین مربوط به نقدینگی شرکت (۰/۱۳) است.

## آزمون مانایی متغیرها

## نگاره (۲). آزمون مانایی (لوین، لین و چو) متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
قیمت‌گذاری نادرست سهام	-۱۳/۲۷۱۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
محافظه‌کاری حسابرسان	-۲۴/۸۹۳۳	۰/۰۰۰۰	مانا است
خوانایی گزارشگری مالی	-۲۰/۸۰۱۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	-۱۶/۹۳۷۶	۰/۰۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	-۱۵/۶۳۴۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
سهامداران نهادی	-۷۷۹/۵۲۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
استقلال هیئت مدیره	-۵/۸۹۳۶۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	-۱۰/۳۹۷۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
نقدینگی	-۱۶/۲۸۲۱	۰/۰۰۰۰	مانا است

عمر شرکت	-۳۳/۸۲۸۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	-۳۹/۱۱۳	۰/۰۰۰۰	مانا است

با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۲) مشاهده می شود که سطح معنی داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

### آزمون های فروض کلاسیک رگرسیون

#### نگاره (۳). آزمون های فروض کلاسیک رگرسیون

آزمون	آماره آزمون	معناداری	نتایج
آزمون اف لیمر	۰/۳۹	۰/۹۵	تایید اثرات مشترک (تلفیقی)
آزمون ناهمسانی واریانس	۹۰/۰۱۵	۰/۴۲	ناهمسانی واریانس ندارد
آزمون خود همبستگی	۱۰۷۷/۶	۰/۰۰۰۰	خود همبستگی سریالی دارد

با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۳) مشاهده می شود که آزمون اف لیمر با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۹۵) تایید الگوی با اثرات مشترک (تلفیقی) می باشد. آزمون ناهمسانی واریانس با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد نشان دهنده عدم وجود ناهمسانی واریانس در اجزای مدل پژوهش است. ضمن اینکه آزمون خود همبستگی سریالی با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان از وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای باقیمانده مدل است که در تخمین نهایی با بهره بردن از امکانات ابزار خطای استاندارد در نرم افزار ایوبوز و اضافه کردن وقفه مرتبه اول (1) Res مرتفع شده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

### نتیجه آزمون فرضیه های پژوهش

#### نگاره (۴). نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
خوانایی گزارشگری مالی	-۰/۰۹۴	۰/۰۱۷	-۵/۲۶	۰/۰۰۰۰	۲/۵۰
محافظه کاری حسابرس	-۰/۱۰	۰/۰۲۲	-۴/۷۸	۰/۰۰۰۰	۳/۶۳
تعامل خوانایی و محافظه کاری	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۷۴	۰/۰۸۱	۳/۲۴
روابط سیاسی	۰/۰۴۰	۰/۰۳۸	۱/۰۴	۰/۲۹	۱/۱۰
رشد شرکت	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۱۹	-۰/۰۰۸	۰/۹۹	۱/۱۰
اهرم مالی	۰/۱۵	۰/۰۲۷	۵/۷۷	۰/۰۰۰۰	۱/۴۰
سرمایه گذاران نهادی	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	۱/۴۰	۰/۱۶	۱/۱۱
استقلال هیئت مدیره	۰/۱۵	۰/۴۴	۰/۳۵	۰/۷۲	۱/۰۳
رشد فروش	۰/۱۰	۰/۱۹	۰/۵۶	۰/۵۷	۱/۱۳
نقدینگی	۰/۸۲	۰/۵۶	۱/۴۵	۰/۱۴	۱/۰۱
عمر شرکت	-۰/۰۷۹	۰/۰۲۸	-۲/۷۷	۰/۰۰۵	۱/۷۲

۱/۱۱	۰/۰۰۶	-۲/۷۲	۰/۰۴۹	-۰/۱۳	اندازه شرکت
-	۰/۰۰۰۰	۱۹/۲	۰/۰۲۷	۰/۵۲	وقفه مرتبه اول
-	۰/۰۰۰۰	۲۰/۱۵	۰/۸۸	۱۷/۸	عرض از مبدأ
۰/۴۲					ضریب تعیین
۲/۰۵۷					دوربین واتسون
۵۷/۲۲۳					آماره F
۰/۰۰۰۰					سطح معناداری

نتایج نگاره (۴) نشان می‌دهد که خوانایی گزارش مالی با ضریب منفی (-۰/۰۹۴) و با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) با قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. ضمن اینکه محافظه‌کاری حسابرِس با ضریب منفی (-۰/۱۰) و با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) با قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری دارد، تعامل آن با خوانایی گزارش مالی با ضریب منفی (-۰/۰۰۱) و سطح معناداری زیر ۱۰ درصد (۰/۰۸۱) بر قیمت‌گذاری نادرست سهام تاثیرگذار است؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۱۰ درصد رد نمی‌شود. بنابراین محافظه‌کاری حسابرِس در سطح خطای ۱۰ درصد رابطه میان خوانایی و قیمت‌گذاری نادرست سهام را تقویت می‌کند. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، عمر شرکت و اندازه شرکت بر متغیر وابسته تاثیرگذار هستند. ضریب تعیین برابر با (۰/۴۲) است که نشان می‌دهد ۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی داخل مدل پوشش داده شده است. دوربین واتسون برابر عدد ۲/۰۵ می‌باشد و از این رو که ما بین عدد ۲/۵۰ تا ۱/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی کمتر از عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

#### بحث و نتیجه‌گیری

بازار سرمایه محل ارزش‌گذاری سهام شرکت‌ها به واسطه توان و قدرت شرکت است و اگر ارزش‌گذاری نادرست صورت پذیرد طرفین معامله متضرر خواهند شد. هر چه میزان خوانایی صورت‌های مالی ارتقا یابد، میزان قیمت‌گذاری نادرست سهام کاهش خواهد یافت و با تکیه بر اطلاعات مفید و شفاف با توزیع عادلانه و برابر قیمت سهام با ارزش ذاتی خود در یک راستا و نزدیک به هم خواهند بود و افت ناگهانی یا حباب قیمتی در بازار سهام رخ نخواهد داد که تاکنون در بازار سرمایه پژوهشی به این مورد نپرداخته بوده است. همچنین از عوامل بسیار قابل‌تامل در مورد کیفیت اطلاعات مالی بحث حسابرسی صورت‌های مالی است. در واقع هدف گزارشگری مالی تهیه اطلاعاتی است که برای استفاده‌کنندگان جهت تصمیم‌گیری مفید باشد. اطلاعات برای مفید بودن باید یک سری ویژگی‌های کیفی داشته باشد. حسابرسان از افراد مورد اعتماد سرمایه‌گذاران می‌باشند که در جهت منافع ذینفعان اقدام به رسیدگی به صورت‌های مالی

می‌کنند. حسابرسان به واسطه ویژگی‌ها و خطرات ذاتی در حرفه حسابرسی ممکن است کمی در ارزیابی نظرات به صورت محافظه‌کارانه‌تر برخورد کرده و استانداردهای محافظه‌کاری حسابداری در جهت احتیاط در میان تایید اخبار خوب و بد را رعایت نمایند، که نهایتاً به اعتبار آن‌ها خدجه‌ای وارد نیاید. زمانی که خوانایی گزارش مالی متعادل باشد و سرمایه‌گذار قادر به درک آن باشد و همچنین حسابرس نیز نوعی محافظه‌کاری را در ارسال صورت‌های مالی به کار بسته باشد، ثباتی در عملکرد سرمایه‌گذاران به وجود خواهد آمد و نوعی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به وجود خواهد آمد که همین امر باعث نهایتاً باعث کاهش قیمت‌گذاری نادرست سهام خواهد شد. پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس برای خوانایی و میزان پیچیدگی صورت‌های مالی به سبب تاثیر آن در کاهش قیمت‌گذاری نادرست سهام، امتیازات خاصی را در نظر گرفته و شرکت‌هایی که گزارش آن‌ها از خوانایی بالاتری برخوردار است را با امتیازات خاصی معرفی نمایند و مراجع حرفه‌ای اهمیت ویژه جهت تقویت راهکارهای ارتقای خوانایی صورت‌های مالی داشته باشند. مدیران با ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی می‌توانند میزان نوسانات در قیمت را کاهش دهند. جامعه حسابرسی کشور با التزام به میزان محافظه‌کاری طبق استانداردهای حسابداری قادرند در جهت ارتقای شفافیت اطلاعات مالی و نهایتاً جلوگیری از عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش نوسانات قیمت سهام گامی اساسی را برداشته و در این زمینه گره‌گشا باشند. نتایج حاصل شده به نوعی مکمل پژوهش‌های بادآورنده و سرفراز (۱۳۹۴) و وقفی و اشکوه (۱۴۰۰)، پنگ (۲۰۱۶) و قربانی و همکاران (۱۴۰۱) است. پیشنهاد می‌گردد به جهت مشخص شدن کلیه جوانب پژوهشگران علاقه‌مند به بررسی موضوع پژوهش در صنایع گوناگون پرداخته و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه نمایند.

#### فهرست منابع

۱. احمدی، آمنه، قائمی، محمدحسین. (۱۳۹۷) "مدیریت سود واقعی و خوانایی گزارشگری مالی". **پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی**. دوره (۷)، شماره (۱۳)، صص ۴۵-۷۲.
۲. بادآورنده، یونس؛ سرفراز، الهه (۱۳۹۷) "ارتباط بین قیمت‌گذاری نادرست سهام و میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت با تأکید بر نقش محدودیت‌های مالی و افق زمانی سرمایه‌گذاری سهامداران". **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**. شماره (۳۷)، ۱۱۹-۱۳۷.
۳. باقری ازغندی، ابوطالب؛ حصارزاده، رضا؛ عباس‌زاده، محمدرضا. (۱۳۹۷)، "خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری". **چشم‌انداز مدیریت مالی**، دوره (۸)، شماره (۳)، صص ۸۷-۱۰۳.
۴. حاجیه‌ها، زهره؛ چناری، حسن. (۱۴۰۲). "تأثیر قابلیت مقایسه حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر کیفیت حسابرسی". **قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی**، (۵)، ۸۷-۱۰۶.
۵. دانشور، هادی؛ برادران حسن‌زاده (۱۳۹۸) "تأثیر محافظه‌کاری حسابرسان بر ارزش شرکت". **هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران**. دانشگاه پردیس قم. ایران.

۶. رضایی پسته نوعی، یاسر، صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۷) "خوانایی گزارشگری مالی و احتمال گزارشگری متقلبانه". **پژوهش‌های حسابداری مالی**، شماره (۳۸)، صص ۴۳-۵۸.
۷. فروغی، داریوش؛ فروغی ابری، میثم؛ کاظمی، ایرج (۱۳۹۹) "تأثیر ریسک بر آورد خطر ورشکستگی بر محافظه‌کاری حسابرِس". **دانش حسابداری**، شماره (۴۲)، صص ۶۷-۹۷.
۸. قربانی، بهزاد؛ پورطاهر اقدام، فرزانه؛ رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۴۰۱) "تأثیر محافظه‌کاری حسابرِس و وجود عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر کیفیت سود". **قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرِس**، شماره (۲)، صص ۱-۲۵.
۹. میر، فاطمه؛ دستگیر، محسن؛ دائی کریم زاده، سعید. (۱۴۰۰). "سنجش پایداری و توانایی اجزاء نقدی و تعهدی سود در پیش بینی سود سال آتی، تحت شرایط محافظه‌کاری و رقابت در بازار محصول". **دانش حسابداری و حسابرِس مدیریت** ۱۰ (۳۹)، ۱۷۱-۱۸۵.
۱۰. مهرانی، ساسان؛ سیدی، سیدجلال. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر مالیات بر درآمد و حسابداری محافظه‌کارانه بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها". **دانش حسابداری و حسابرِس مدیریت** ۳ (۱۰)، ۱۳-۳۴.
۱۱. وفادار، عباس؛ دادبه، فاطمه. (۱۳۹۵). "کتاب جلد حسابرِس بر اساس استانداردهای حسابداری ایران". **انتشارات کیومرث**.
۱۲. وقفی، سیدحسام؛ اشکوه، آزاده (۱۴۰۰) "بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با تأکید بر نقش ارتباط سیاسی شرکت". **بیشرفت‌های حسابداری**، دانشگاه شیراز، دوره (۱۳)، شماره (۲)، صص ۳۲۵-۳۵۸.
۱۳. یوسفوند، داود؛ محمدی، محمد؛ یوسفوند، ذبیح‌الله. (۱۴۰۰). "بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر اجتناب مالیاتی و کیفیت اقلام تعهدی". **مطالعات حسابداری و حسابرِس**، انجمن حسابداری ایران، ۱۰ (۳۹)، ۱۱۱-۱۲۶.
14. Al Ani, M. K., & Chong, H. G. (2021). "Interplay between Accounting Conservatism, Auditing Conservatism and Quality of Earnings in Oman". **International Journal of Economics, Management and Accounting**, 29(1), 167-205. Retrieved from <https://journals.iium.edu.my/enmjjournal/index.php/enmj/article/view/827>.
15. Aldoseri, M. M, Melegy, M. M. A. (2023) "Readability of Annual Financial Reports, Information Efficiency, and Stock Liquidity: Practical Guides From the Saudi Business Environment." **Information Sciences Letters An International Journal**. Inf. Sci. Lett. 12, No. 2, 813-821.
16. Basu, S., (1997), "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings", **Journal of Accounting and Economics** 24(1), PP. 3-37.

17. Chi, J. and Gupta, M., (2009). "Over valuation and earning management." **Journal of Banking and Finance**, 33(9),pp.1652-1663.
18. Chung, R, M Firth, JB Kim(2003) "Auditor conservatism and reported earnings" **Accounting and Business Research**.33(1), 328-341.
19. Chy, M., & Hope, O.-K. (2021). "Real effects of auditor conservatism". **Review of Accounting Studies**, 26, 730–771. <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09568-3>
20. Elshafie, E. (2022), "The impact of reducing reporting requirements on audit quality, auditor effort and auditor conservatism", **Accounting Research Journal**, Vol. 35 No. 6, pp. 756-776. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0382>
21. Fafatas, S.A. (2010), "Auditor conservatism following audit failures", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 25 No. 7, pp. 639-658. <https://doi.org/10.1108/02686901011061333>
22. Lennox, CS, A Kausar(2017) Estimation risk and auditor conservatism - **Review of Accounting Studies** 22(1),185–216.
23. Liao, PC, S Radhakrishnan(2020) "Auditors' liability to lenders and auditor conservatism" **Management Science**.66(8). 312-327.
24. Aiyabei, Job Cheruiyot(2021) "Effect of Financial Statement Information on Idiosyncratic Volatility of Stock Returns among Listed Firms in Kenya". **URI** <http://localhost/xmlui/handle/123456789/5530>.
25. Mehmood, W., Mohd-Rashid, R. and Ahmad, A.H. (2020), "Impact of pricing mechanism on IPO oversubscription: evidence from Pakistan stock exchange", **Pacific Accounting Review**, 32(2), 1-16.
26. Pantzalis, C. Park, J, C. (2013) "Agency Costs and Equity Mispricing". [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).pp1-40.
27. Peng, E.Y. Yan, A. Yan, M.(2016). "Accounting Accruals, Heterogeneous Investor beliefs, and Stock Returns" **Journal of Financial Stability** (2016), <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2016.04.011>.
28. R Chung, M Firth, JB Kim (2003) "Auditor conservatism and reported earnings". **Accounting and Business Research**, 33(1), 19-32.
29. Rahman, D, Muhammad K., Muhammad Jahangir A., Barry O. 2023. "Does product market competition influence annual report readability?" **Accounting and Business Research**.27(2). 220-231. <https://doi.org/10.1080/00014788.2023.2165031> .
30. Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B. and Ranjbar, M.H. 2021. "The relationship between management characteristics and financial statement readability", **EuroMed Journal of Business**, 16(1), 108-126. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2019-0146>.
31. Shen, F., Guo, Q., Liang, H. and Liu, Z. (2022), "Responses in divergence of opinion to earnings announcements: evidence from American

- depository receipts", **International Journal of Managerial Finance**, 1(10) 532-558. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2021-0375>
32. Thuy, C.T.M.; Khuong, N.V.; Canh, N.T.; Liem, N.T.(2022) "Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: The Mediating Role of Financial Statement Comparability". **Sustainability** 2021, 13, 10077. <https://doi.org/10.3390/su131810077>
33. Xu, H., Pham, T.H. and Dao, M. (2020), "Annual report readability and trade credit", **Review of Accounting and Finance**. 19?(3), 363-385. <https://doi.org/10.1108/RAF-10-2019-0221>.
34. Yin, S, T Chevapatrakul, K Yao (2022)"The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010". **Economics Letters**.1(26). 547-560.
35. Yu,Z. (2022) "Financial Report Readability and Accounting Conservatism. **Marilyn Davies College of Business, University Houston Downtown, Houston, TX 77002, USA**Risk Financial Manag. 2022, 15(10), 454.





## The Impact of Auditor's Conservatism on the Relationship between the Readability of Financial Reporting and Incorrect Stock Pricing

**Vahab Rostami(PhD)<sup>1</sup>©**

Assistant Prof., Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

**Hamed Kargar**

MSc. in Accounting, Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

**Abbas Rostami**

Ph.D. Student in Accounting, Faculty of Management and Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran

(Received: May 29, 2023; Accepted: February 13, 2024)

**Purpose:** The present study seeks to trace the effect of auditor conservatism on the relationship between the readability of financial information and incorrect pricing of companies' shares.

**Method:** In this regard, a sample consisting of 127 companies listed in the Tehran Stock Exchange during the years 2012-2021 was selected and finally the research hypotheses were tested with the help of multiple linear regression and test based on panel data (since the data 2021 years were used in the calculations of incorrect stock pricing, finally 9 periods were used in the statistical tests). To measure stock mispricing the 5-factor model of Pantzalis and Park (2013) and to evaluate the readability of financial reporting the Fog index and finally to measure the auditor's conservatism the Chong et al. model (2003), which is an extension of Basu's conservatism model (1997) was used resistively.

**Findings:** It was observed that there is an inverse and significant relationship between the readability of financial reporting and mispricing of stocks, and the auditor's conservatism strengthens the relationship between the readability of financial reporting and incorrect stock pricing.

**Conclusion:** The current research provided useful evidence that by better using the readability of financial information, it is possible to reduce the incorrect pricing of shares, and the auditor community plays an important role in this regard. The capital market is the place of valuation of the company's shares due to the power of the company, and if the valuation is incorrect, the parties to the transaction will suffer. As the readability of financial statements improves, the amount of mispricing of stocks will decrease. Also, one of the factors to consider regarding the quality of financial information is the audit of financial statements. In fact, the purpose of financial reporting is to provide information that is useful for users to make decisions. To be useful, information must have a series of qualitative characteristics. Auditors are trusted by investors who handle financial statements for the benefit of the beneficiaries. Due to the inherent characteristics and risks in the auditing profession, auditors may be a bit more conservative in providing opinions and observe the accounting conservatism standards in order to be cautious between confirming good and bad news, which ultimately leads to their credit should not be damaged. When the readability of the financial report is balanced and the investor is able to understand it, and also the auditor uses some kind of conservatism in sending the financial statements, there will be stability in the performance of the investors and a kind of reduction of lack of there will be information asymmetry, which will ultimately reduce the incorrect pricing of stocks.

**Keywords:** Auditor's Conservatism, Financial Reporting Readability, Incorrect Stock Pricing.

---

<sup>1</sup> vahab.rostami@pnu.ac.ir © (Corresponding Author)