

تأثیر محافظه کاری حسابرسی بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص بازده سهام

مهدی مهرآور

گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.
Mehdi.mehravar@pnu.ac.ir

وهاب رستمی

استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
Vahab.rostami@pnu.ac.ir

هاشم ولی پور

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروزآباد، فیروزآباد، ایران.
hashem.valipour@iau.ac.ir

حامد کارگر

گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.
hamedkargar37@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۳/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۰/۰۶

چکیده

پژوهش حاضر در پی ردیابی تأثیر محافظه کاری حسابرسی بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص بازده سهام است. در این راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۹۲-۱۴۰۱ با کمک الگوی حذف سیستماتیک انتخاب و در نهایت فرضیه پژوهش با کمک رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی آزمون شد. برای سنجش نوسانات خاص بازده سهام از مدل انحراف معیار مدل سه عاملی فاما و فرنچ استفاده شد و برای سنجش محافظه کاری حسابرسی از مدل چونگ و همکاران (۲۰۰۳) که بسط مدل محافظه کاری باسو (۱۹۹۷) است، استفاده شده و نهایتاً برای ارزیابی خوانایی گزارشگری مالی از شاخص فوگ استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که میان خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص بازده سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و همچنین محافظه کاری حسابرسی شرکت نیز می‌تواند این رابطه را به طور معکوس تشدید نماید. پژوهش حاضر مدارک سودمندی برای مدیران شرکت‌ها و عوامل بازار سرمایه فراهم می‌کند که با بهره‌گیری بهتر از سازوکارهای افشای اطلاعات مالی می‌توان نوسانات قیمت و بازده سهام را کنترل نمود و جامعه حسابرسان در این رابطه نقش مهمی را ایفا می‌نمایند. **واژه‌های کلیدی:** خوانایی گزارشگری مالی، محافظه کاری حسابرسی، نوسانات خاص بازده سهام.

۱- مقدمه

در اقتصاد کشورها همواره بازار سهام نقش حیاتی در ارزیابی شرایط اقتصادی کشور داشته و بهبود بازار سهام به معنای سودآوری بالاتر شرکت‌ها و به دنبال آن رشد اقتصادی است. بنابراین شناخت عوامل تاثیرگذار بر نوسانات بازده سهام می‌تواند به بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه منجر شود (عرب‌صالحی و حمیدیان، ۱۳۹۴). همواره یکی از با اهمیت‌ترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری مشارکت-کنندگان بازار سرمایه، گزارش‌های سالانه شرکت‌ها است (فرامرزی و همکاران، ۱۴۰۲). به نوعی 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 به موقع، کامل، دقیق و به راحتی برای سرمایه‌گذاران قابل درک باشد (بین و همکاران^۱، ۲۰۲۲). از طرفی اگر این اطلاعات به صورت ناعادلانه و نامتقارن توزیع شود، می‌تواند به نتایج متفاوتی منجر گردد و بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران و نهایتاً بازده سهام را تحت تاثیر قرار دهد. بنابراین هرگونه عدم شفافیت در این اطلاعات می‌تواند تصمیم‌گیری سهامداران و تحلیلگران در بازار سرمایه را با اختلال روبرو سازد و منجر به اختلاف نظر بین سرمایه‌گذاران گردد (پنگ و همکاران^۲، ۲۰۱۶).

مدیران شرکت‌ها آگاهانه و ناآگاهانه ممکن است موجب تشدید عدم شفافیت و پیچیدگی اطلاعات صادره به بازار شوند و در چنین حالتی سهام توسط سرمایه‌گذاران با ارزش بالاتری خریداری می‌شود، بنابراین به صورت هم‌زمان در یک سطح بالاتر ارزش‌گذاری شده و همین امر نوسانات خاص در قیمت سهام را به دنبال خواهد داشت (سیلوا و سرکوئرا^۳، ۲۰۲۱). یکی از عوامل تأثیرگذار بر نوسانات ویژه (خاص) بازده سهام، بحث عدم شفافیت اطلاعات و پیچیدگی صورت‌های مالی است. خوانایی گزارشگری مالی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد. خوانایی اطلاعات 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 از اهمیت بالایی برخوردار است (سیف‌زاده و همکاران^۴، ۲۰۲۱). خوانایی یک ویژگی اطلاعاتی است که به صورت کیفی اندازه‌گیری می‌شود (مددی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۱). اگر صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها خوانایی

پایینی داشته باشد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به راحتی آن را ارزیابی کنند (باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷). همین عامل می‌تواند نوسانات را در بازده سهام به دنبال داشته باشد.

نوسانات خاص (ویژه) بازده سهام یک متغیر کلان فراگیر است که بیش از ۸۰ درصد از کل نوسانات قیمت سهام را در برمی‌گیرد. این پدیده در بازار سرمایه وجود دارد و بازده سهام آتی را پیش‌بینی می‌کند تغییر پذیری در بازده کل اوراق بهادار که به تغییر پذیری کل بازار ارتباطی نداشته باشد، نوسانات خاص (غیر سیستماتیک) نام دارد و بیانگر آن قسمت از تغییر پذیری در بازده کل سهام است که به تحولات فعالیت‌های عمومی اقتصاد بستگی ندارد (ایزدی‌نیا، ۱۴۰۰). نوسانات خاص سهام در واقع نوعی بازده غیرعادی را منعکس می‌کند که مدل‌های استاندارد قیمت‌گذاری دارایی نمی‌توانند آن را به درستی تبیین نمایند. هنگامی که کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر از حد مقبول است، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش یافته و تحلیل‌گران می‌بایست بیشتر بر اطلاعات خصوصی خود تکیه کنند که همین امر باعث نوسانات خاص در بازده سهام خواهد شد (سیلوا و سرکوئرا^۳، ۲۰۲۱). بنابراین این سوال در ذهن نقش می‌بندد که آیا خوانایی گزارشگری مالی تأثیری بر نوسانات خاص بازده سهام دارد؟

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 (رستمی و همکاران، ۱۴۰۲). کیفیت حسابرسی بالاتر منجر به سطح محافظه‌کاری بالاتر در گزارشات مالی خواهد شد. میزان محافظه‌کاری موسسات حسابرسی، بستگی به عملکرد اقتصادی شرکت‌های صاحبکار و نوع موسسه حسابرسی دارد (الشافی^۵، ۲۰۲۲). به طور ویژه پژوهشگران مانند باسو و همکاران^۶ (۲۰۰۲) و نیز بال و همکاران^۷ (۲۰۰۰) 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

⁵ Elshafie.

⁶ Basu et al.

⁷ Ball et al.

¹ Yin et al.

² Peng et al.

³ Silva, Serqueira.

⁴ Seifzadeh et al.

مبانی نظری، تجربی و بسط فرضیه‌های پژوهش

نوسانات خاص یا ویژه بازده سهام منعکس‌کننده نوسانات بازده خاص شرکت است که به طور عمده از فعالیت‌های شرکت حاصل می‌شود و مستقل از نوسانات بازار سرمایه است. نوسانات خاص بازده سهام با فرضیه بازار کاراً و مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی که دو رکن اصلی جریان اصلی مالی هستند، مخالفت می‌کند (سیلوا و سیلکوئرا، ۲۰۲۱). ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص (ویژه) بازده سهام با ادبیات مربوط به افشای اطلاعات مالی، بازده آتی سهام، قیمت‌گذاری نادرست سهام، سررسید بدهی‌های شرکت و نواقص بازار و کیفیت پایین گزارشگری مالی مطابقت دارد (پنگ و همکاران، ۲۰۱۶). اخیراً و میرزایی (۱۳۹۸) در پژوهشی بیان نمودند که چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری بر نوسانات ویژه بازده سهام شرکت‌ها دارد. هاشمی دهچی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی بیان نمودند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. مطالعات گذشته نشان دادند که خوانایی پایین صورت‌های مالی می‌تواند استخراج محتوای اطلاعاتی مورد نیاز را برای سرمایه‌گذاران دشوارتر کند (داداشی و نوروزی، ۱۳۹۹). باقری ازغندی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی بیان کردند که بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری رابطه معنادار است. پانتا و پانتا^۴ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان سرمایه‌سازمانی و خوانایی گزارشگری مالی این گونه بیان کردند که شرکت‌هایی با سرمایه‌سازمانی بالاتر از خوانایی بالاتر در گزارشگری مالی خود برخوردارند. خوانایی در عام‌ترین مفهوم خود در بسیاری از متون به معنای شاخصی برای بررسی میزان سادگی یک متن نوشتاری به کار رفته است، آنچه به شکل‌گیری و رشد این حوزه پژوهش کمک کرده است، باور پژوهشگران به این بوده است که می‌توان در واقع درجه دشواری یک متن را از طریق شاخص‌های مشخص و با استفاده از متغیرهای مستخرج از متن مورد بررسی محاسبه نمود (سروی و همکاران، ۱۳۹۸). خوانایی پایین صورت‌های مالی باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران اطلاعات را غیرقابل اعتماد بدانند و در نتیجه کمتر به آن واکنش نشان دهند. نتایج مطالعات مشابه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در شرکتی سرمایه‌گذاری می‌کنند که صورت‌های مالی آن شفاف، خوانا و دقیق‌تر است (سیف زاده و همکاران^۵، ۲۰۲۱). فاتحی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام بیان نمودند که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر

افزایش درآمد را در سود محدود می‌کنند (قربانی و همکاران، ۱۴۰۱). چانگ و همکاران^۱ (۲۰۰۲) در پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری حسابرسان و کیفیت گزارشگری مالی این گونه بیان کردند که محافظه‌کاری مفهوم اساسی حسابداری مالی است. حسابرسان محافظه‌کاری را بر شرکت‌های مشتری‌تحمیل 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 (چای و هوپ^۲، ۲۰۲۱). آنی و چنگ^۳ (۲۰۲۱) در پژوهشی این گونه بیان کردند که نتایج حاکی از تأثیر مثبت و معنادار محافظه‌کاری حسابرسی بر کیفیت سود است، 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. بنابراین، محافظه‌کاری حسابرسان باعث ارتقای کیفیت سود ارائه شده به بازار خواهد شد (احمدی فارسانی و الله‌یاری، ۱۴۰۲).

با توجه به مطالب بیان شده هدف کلی پژوهش پاسخ به این سوال است که آیا محافظه‌کاری حسابرسان تأثیری بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات ویژه (خاص) بازده سهام دارد؟ با توجه به نبود یافته‌های قطعی در رابطه با تأثیر محافظه‌کاری حسابرسان در رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و نوسانات ویژه بازده سهام در بازار سهام و ایجاد شکاف پژوهشی در این رابطه، پژوهش حاضر شکل گرفته است که با ترکیب نقش حسابرسان خارجی و تعامل گزارش‌های مالی با نوسانات بازار سهام نوعی در هم تنیدگی این عوامل و مجزا نبودن آن‌ها از یکدیگر را به نمایش گذاشته و با بسط مدل باسو (۱۹۹۷) راجع به محافظه‌کاری حسابرسان، مدلی بدیع را ایجاد نموده است که کمتر در کشور به آن پرداخته شده 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.

⁴ Panta, Panta.

⁵ Seifzadeh et al.

¹ Chung et al.

² Chy, Hope.

³ Ani, Cheng.

شرایط ابهام موردنیاز است به گونه‌ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۹). حال و همکاران^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان «محافظة کاری حسابرس، کیفیت حسابرسی و پیامدهای واقعی برای مشتریان این گونه بیان نمودند که حسابرسان در ممیزی خود در مواقعی که با خطرات دعاوی قضایی بیشتری مواجه می‌شوند، محافظه‌کارانه‌تر رفتار می‌کنند. با این حال، مشخص نیست که آیا این محافظه‌کاری همیشه مطلوب است یا می‌تواند بیش از حد باشد. حسابرسی که ورشکستگی صاحبکار را در پرتغوی خود تجربه می‌کنند، برای مشتریان بازمانده محافظه‌کارتر می‌شوند. این یافته نشان می‌دهد که پاسخ اولیه حسابرسان به شکست یک مشتری خاص ممکن است در دوره‌های بعد وی را بیش از حد محافظه‌کار کند. به طور کلی، در برخی شرایط، حسابرسان ممکن است بیش از حد واکنش نشان دهند، که منجر به محافظه‌کاری بیش از حد خواهد شد، که به نوبه خود پیامدهای نامطلوبی برای مشتریان دارد. لنوکس و کوثر^۳ (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان «تخمین ریسک و محافظه‌کاری حسابرس این گونه بیان کردند که حسابرسان در مواجهه با ریسک بالاتر احتمالاً محافظه‌کارتر می‌شوند، زیرا آنها ریسک‌گریز هستند. دانشور و برادران حسن-زاده (۱۳۹۸) در پژوهشی بیان کردند که افزایش محافظه‌کاری حسابرس نقشی در افزایش ارزش شرکت ندارد. در واقع محافظه‌کاری را می‌توان محصول ابهام دانست و هرگاه حسابداران با ابهام روبرو شوند، از استفاده می‌کنند (قربانی و همکاران، ۱۴۰۱). فافاتاس^۴ (۲۰۱۰) در پژوهشی بیان کردند حسابرسان دخیل در رویدادهای شکست حسابرسی انتخاب‌های حسابداری محافظه‌کارانه تری را در سال بعد از رویداد اعمال می‌کنند. چانگ و همکاران^۵ (۲۰۰۲) در پژوهشی با عنوان «محافظه‌کاری حسابرس و کیفیت گزارشگری مالی این گونه بیان کردند که حسابرس محافظه‌کاری را بر شرکت‌های مشتری تحمیل می‌کند و میزان محافظه‌کاری به عملکرد اقتصادی شرکت و نوع موسسه حسابرسی بستگی دارد. استانداردهای این حرفه حسابداری را با تنظیم قوانین و مقررات محافظه‌کارانه کرده است. با تکیه بر تئوری ارائه شده، فرضیه دوم پژوهش حاضر به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: محافظه‌کاری حسابرس رابطه معکوس میان خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص بازده سهام را تشدید می‌کند.

معکوس و معنی‌دار بر نوسانات بازده غیرمترعارف سهام دارد. از همین رو با توجه به مطالب بیان شده، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه اول پژوهش: بین خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص (ویژه) بازده سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد؟ در جوامع حرفه‌ای امروز، از دید استفاده‌کنندگان، اطلاعاتی قابل اتکا تلقی می‌شوند که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارشگری شرکت‌ها و مرکز ثقل این فرآیند، یعنی صورت‌های مالی نظارت نماید (حاجیه و چناری، ۱۴۰۲). نمونه‌ای از این گونه سازمان‌های مستقل، مؤسسات حسابرسی می‌باشند. حسابرسی فرآیندی منظم و سیستماتیک جهت جمع‌آوری و ارزیابی بی‌طرفانه شواهد مربوط به فعالیت‌ها و وقایع اقتصادی به منظور تعیین درجه انطباق ادعاها با معیارهای از پیش تعیین شده و گزارشگری نتایج به افراد ذینفع است. حسابرسان نیز به واسطه کم کردن دعاوی حقوقی و خدشه‌دار نشدن شهرت خود ممکن است از محافظه‌کاری بالاتری استفاده کنند (الشافی، ۲۰۲۲). یو^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان کرد که محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند بر اطلاعات کمی صورت‌های مالی تأثیر بگذارد. زمانی که منابع عدم قطعیت (مانند افشای محدود اطلاعات) باعث اختلاف نظر بین سرمایه‌گذاران می‌شود، این امر نوسانات خاص در قیمت سهام بالاتری را به همراه خواهد داشت (سیلوا و سرکوثر، ۲۰۲۱). قربانی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی این گونه بیان کردند که محافظه‌کاری حسابرسان منجر به افزایش کیفیت سود و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی منجر به کاهش کیفیت سود شرکت‌ها می‌شود. 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. بنابر مبانی نظری محافظه‌کاری میزانی از مراقبت است که برای برآوردها یا دارایی‌ها بیشتر از مقدار حقیقی آن هزینه‌ها و بدهی‌ها کمتر از واقع آن‌ها گزارش نشود (اسدی و همکاران، ۱۴۰۱). لیاو و کریشنان (۲۰۲۰) در پژوهشی بیان کردند که افزایش مسئولیت قانونی حسابرس، حسابرس را وادار می‌کند تا تلاش‌های آگاهانه‌تر و محافظه‌کارانه‌تری را انتخاب کند. 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. احتیاط عبارت است از کاربرد درجه‌ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای برآوردهای حسابداری در

^۴ Fafatas.

^۵ Chang et al.

^۱ Yu.

^۲ Hal et al.

^۳ Lennox, Kausar.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری موردبررسی در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ می‌باشد. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر هستند به‌عنوان نمونه 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 ۱۳۱ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شده است. تحلیل داده‌ها با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و با رویکرد پنل دیتا و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز^۱ ۱۲ و ابزار خطای استاندارد در آزمون فرضیه‌ها صورت پذیرفته است.

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: نوسانات خاص بازده سهام

به تبعیت از پژوهش سیلوا و سرکوئرا(۲۰۲۱)، اخگر و میرزایی(۱۳۹۸) و زمانی و همکاران(۱۴۰۱) نوسانات خاص بازده سهام شرکت به عنوان "انحراف معیار باقیمانده از مدل سه عاملی فاما و فرنچ^۲ از بازده ماهانه در یک سال به شرح رابطه زیر است.

رابطه (۱)

$$R_{it} - r_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - r_{ft}) + \gamma_i SMB_t + \phi_i HML_t + u_{it}$$

که در آن:

$R_i - R_f$: عبارت است از تفاضل بازده سهام و بازده بدون ریسک

(نرخ سود سپرده)

$R_m - R_f$: صرف ریسک بازار

که در آن R_m بازده بازار می‌باشد و به صورت محاسبه می‌شود:

رابطه (۲)

$$R_{mt} = \frac{TEDPIX_t - TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_{t-1}}$$

که در آن $TEDPIX_t$ شاخص کل بورس می‌باشد.

SMB: عامل اندازه

HML: عامل ارزش

در مرحله اول باید متغیرهای اندازه و ارزش از مقادیر کوچک به بزرگ مرتب شوند:

Size: اندازه شرکت که عبارت است از لگاریتم ارزش بازار سهام. Value: ارزش عبارت است از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت.

سپس شرکت‌ها بر اساس متغیر اندازه به دو گروه کوچک S و بزرگ B و بر اساس عامل ارزش به سه گروه طبقه‌بندی می‌شوند. ۳۰ درصد مقادیر بالای آن، به عنوان شرکت‌های با ارزش بالا (H). ۴۰ درصد وسط آن، به عنوان شرکت‌های با ارزش متوسط، (M) و ۳۰ درصد مقادیر پایین آن، به عنوان شرکت‌های با ارزش کم (L) تعریف می‌شوند.

در مرحله دوم، متغیرهای پژوهش به صورت زیر محاسبه می‌شود: الف-عامل اندازه: SMB

رابطه (۳)

$$SMB = \left(\frac{S_L + S_M + S_H}{3} \right) - \left(\frac{B_L + B_M + B_H}{3} \right)$$

ب: عامل ارزش (HML):

رابطه (۴)

$$HML = \left(\frac{S_H + B_H}{2} \right) - \left(\frac{S_L + B_L}{2} \right)$$

که در آن‌ها:

S/L : شرکت‌هایی است که از نظر اندازه کوچک هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها پایین است.

S/M : شرکت‌هایی است که از نظر اندازه کوچک هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها متوسط است.

S/H : شرکت‌هایی است که از نظر اندازه کوچک هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها بالا است.

B/L : شرکت‌هایی است که از نظر اندازه بزرگ هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها پایین است.

B/M : شرکت‌هایی است که از نظر اندازه بزرگ هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها متوسط است.

B/H : شرکت‌هایی است که از نظر اندازه بزرگ هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها بالا است.

متغیر مستقل: خوانایی گزارشگری مالی (Read)

متغیر مستقل پژوهش، خوانایی گزارشگری مالی می‌باشد که به تبعیت از پژوهش صفری گرایلی و همکاران(۱۳۹۶) به منظور اندازه‌گیری آن 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

² Fama, French.

¹ Eviews

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

که در مدل فوق:

E/P : نسبت سود به قیمت هر سهم.

D : متغیر مجازی است که اگر شرکت دارای بازدهی منفی باشد برابر کد یک وگرنه صفر است.

R : بازده سهام شرکت در سال t

$RANK$: متغیر مجازی، اگر موسسه حسابرسی شرکت دارای رتبه یک 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 حسابرسی انجام شده بررسی و امتیازی بر اساس آن به موسسات حسابرسی داده می شود که بین چهار گرید (الف، ب، ج و د) می باشد. 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 شرکت های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.

$DHRO$: متغیر مجازی، اگر ضریب خودهمبستگی سودهای فصلی شرکت در طول سال بالاتر از متوسط ضریب خودهمبستگی سود شرکت های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.

DSD : متغیر مجازی، اگر انحراف معیار سودهای فصلی شرکت در طول سال بالاتر از متوسط انحراف معیار سود شرکت های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.

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

لازم به ذکر است که ضریب β_5 در مدل فوق نشانگر محافظه کاری حسابرس است.

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش های تجربی پیشین مانند رستمی و همکاران (۱۴۰۲) متغیرهای زیر جهت کنترل عوامل ناخواسته به عنوان متغیرهای کنترلی در مدل پژوهش ارائه شده است:

اندازه شرکت ($SIZE$): لگاریتم طبیعی کل دارایی ها.

استقلال مدیران ($Boardind$): نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا.

(به صورت تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر تعریف می شود) است که از طریق رابطه زیر 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 نمونه ها.

(۳) مشخص کردن متوسط طول جملات بر حسب تعداد کلمات آن از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه صد کلمه ای.

(۴) شمارش تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر به عنوان شاخص کلمات پیچیده در هر کدام از متون صد کلمه ای.

(۵) پس از آن که میانگین تعداد کلمات در هر جمله و درصد کلمات پیچیده حاصل شد، شاخص فوگ برای هر یک از نمونه های صد کلمه ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش از طریق رابطه زیر محاسبه می شود (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 می دهد. 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: محافظه کاری حسابرس (AC)

جهت سنجش محافظه کاری حسابرس به تبعیت از پژوهش قربانی، پورطاهرآقداوم و رهنمای رودپشتی (۱۴۰۱)، رستمی، محمدی و کارگر (۱۴۰۲) و احمدی فارسانی و الله یاری (۱۴۰۲) از الگوی چونگ و همکاران (۲۰۰۳) بهره گرفته شد، که در ادامه ارائه شده است. الگوی زیر مدلی نوین در جهت سنجش محافظه کاری حسابرس است که در کشور کمتر به آن پرداخته شده است و این الگو با بکارگیری الگوی باسو (۱۹۹۷) و بسط آن به ترتیب زیر محافظه کاری حسابرس را مورد سنجش قرار می دهد:

رابطه (۵)

ایویوز و دستور (gls) مرتفع شده است. همچنین سطح معناداری آزمون برآش گادفری در مدل پژوهش بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل می‌باشد. سطح معناداری آزمون چاو و هاسمن با معناداری زیر ۵ درصد تایید الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت عرض از مبدا است.

آزمون مانایی متغیرها

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول (۳) مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج جدول (۴) نشان می‌دهد که خوانایی گزارشگری مالی با ضریب منفی (-۰/۰۰۲) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۸) رابطه معکوس و معناداری با نوسانات خاص بازده سهام دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. تعامل خوانایی گزارشگری مالی و محافظه‌کاری حسابرس با ضریب منفی (-۰/۰۰۶) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۳۸) تأثیر معکوس بر نوسانات خاص بازده سهام دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. از آنجایی که قدر مطلق ضریب تعاملی خوانایی اطلاعات مالی و محافظه‌کاری حسابرس (۰/۰۰۶) بزرگتر از قدر مطلق ضریب خوانایی اطلاعات مالی (۰/۰۰۲) است، بنابراین محافظه‌کاری حسابرس بر رابطه میان خوانایی اطلاعات مالی و نوسانات خاص بازده سهام نقش تعدیلگری افزایشی دارد. همچنین رشد شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی و اهرم مالی در سطح خطای ۵ درصد بر متغیر وابسته تأثیرگذار هستند. ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۳۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۰/۳۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند که در داده‌های ترکیبی مقدار قابل ملاحظه‌ای می‌باشد. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۲۹ می‌باشد و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم خطی 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.

زیان ده بودن شرکت (LOSS): متغیر کیفی دو ارزشی که اگر سود خالص شرکت منفی باشد کد (۱) و گرنه (۰) است. فرصت رشد (BTMratio): برای محاسبه این متغیر از تقسیم ارزش بازار بر ارزش دفتری سرمایه در پایان سال مالی استفاده شده است.

سرمایه‌گذاران نهادی (INST): به سرمایه‌گذارانی مانند بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و اشخاص و شرکت‌هایی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشند، سهامداران نهادی گویند که از درصد سهام در اختیار این گروه به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شده است.

نقدینگی (Cash): نسبت وجه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها. عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سال تاسیس شرکت از سال مورد نظر.

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

مدل رگرسیونی پژوهش

رابطه (۶)

$$IVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + \beta_2 AC_{it} + \beta_3 (Read \times AC) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 Board Ind_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 BTMratio_{it} + \beta_8 Inst_{it} + \beta_9 Cash_{it} + \beta_{10} Age_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

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

جدول (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود که میانگین اهرم مالی شرکت (۰/۵۵) است که نشان می‌دهد اکثر داده‌ها حول همین نقطه است. بالاترین انحراف معیار مربوط به سرمایه‌گذاران نهادی (۳۰/۰۴) و کمترین مربوط به نوسانات خاص بازده سهام (۰/۰۶۶) است. بیشینه و کمینه نیز، میزان بیشترین و کمترین مقدار را در داده‌ها نشان می‌دهد.

آزمون‌های پیش فروض کلاسیک رگرسیون

نتایج حاصل در جدول (۲)، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون وایت در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که در تخمین نهایی مدل با استفاده از ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
نوسانات خاص بازده	IVOL	۰/۱۱	۰/۳۹	۰/۰۱۰	۰/۰۶۶	۱/۲۵	۴/۸۶
محافظه کاری حسابرس	AC	-۰/۱۹	۰/۶۷	-۰/۹۵	۰/۳۱	-۰/۵۹	۴/۰۲
خوانایی گزارشگری مالی	Read	-۱۸/۰۱	-۱۳/۰۶	-۲۳/۳	۱/۴۴	۰/۱۵	۳/۳۴
نقدینگی	CASH	۰/۱۲	۰/۵۵	-۰/۲۶	۰/۱۴	۰/۵۲	۳/۵۵
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۰/۵۸	۰/۹۸	۰/۰۰۰	۳۱/۰۴	-۰/۸۱	۲/۳۱
اهرم مالی	LEV	۰/۵۵	۰/۹۹	۰/۱۰	۰/۲۰	-۰/۰۶۹	۲/۴۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۷۵	۱۹/۹۲	۱۱/۳۵	۱/۶۶	۰/۸۱	۳/۶۹
استقلال هیات مدیره	Board ind	۰/۶۶	۱/۰۰	۰/۲۰	۰/۱۸	-۰/۱۳	۲/۸۴
رشد شرکت	BTMratio	۴/۳۴	۱۵/۸	۱/۰۰	۳/۸۶	۱/۷۲	۵/۲۲
عمر شرکت	AGE	۳/۶۰	۴/۲۴	۲/۳۰	۰/۳۷	-۰/۵۶	۲/۵۵
زیان‌ده بودن	LOSS	۰/۰۹۴	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۹	۲/۷۶	۸/۶۶

جدول (۲): نتایج آزمون‌های پیش فروش کلاسیک رگرسیون

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج آزمون
ناهمسانی واریانس	۱۱۸/۵۱	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
خودهمبستگی سریالی	۰/۱۸	۰/۹۱	عدم وجود خود همبستگی سریالی
آزمون (چاو)	۱/۳۶	۰/۰۰۶	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
آزمون (هاسمن)	۵۹/۵۹	۰/۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدا

جدول (۳)، آزمون مانایی متغیرهای کمی پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
نوسانات خاص بازده سهام	IVOL	-۱۷/۱۶۱۳	۰/۰۰۰	مانا است
محافظه کاری حسابرس	AC	-۵۴/۳۲۹۶	۰/۰۰۰	مانا است
خوانایی گزارشگری مالی	Read	-۱۵/۹۸۹۹	۰/۰۰۰	مانا است
نقدینگی	CASH	-۱۸/۲۷۴۶	۰/۰۰۰	مانا است
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	-۵/۳۴۵۸۸	۰/۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	-۱۴/۵۴۱۵	۰/۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۱۳/۱۸۳۶	۰/۰۰۰	مانا است
استقلال هیات مدیره	Board ind	-۳/۲۶۴۵۰	۰/۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	BTMratio	-۱۴/۳۱۱۰	۰/۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	AGE	-۸۲/۸۰۸۶	۰/۰۰۰	مانا است

جدول (۴)، آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
خوانایی گزارشگری مالی	Read	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۶۳	۰/۰۰۸	۱/۰۰
محافظه کاری حسابرس	AC	۰/۰۸۱	۰/۰۵۲	۱/۵۴	۰/۱۲	۱/۱۰
تعامل خوانایی و محافظه کاری حسابرس	AC×Read	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	-۲/۰۷	۰/۰۳۸	۱/۱۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	-۰/۰۵۱	۰/۶۰	۱/۲۲
استقلال هیات مدیره	Board ind	۰/۰۰۷	۰/۰۱۰	۰/۶۹	۰/۴۸	۱/۱۱
زیان‌ده بودن	LOSS	۰/۰۰۴	۰/۰۰۵	۰/۷۵	۰/۴۴	۱/۱۸
رشد شرکت	BTMratio	۰/۰۰۶	۰/۰۰۰۴	۱۴/۹۸	۰/۰۰۰	۱/۱۷

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
سرمایه‌گذاران نهادی	Inst	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۱	-۳/۸۷	۰/۰۰۰۱	۱/۲۶
نقدینگی	CASH	-۰/۰۰۰۴	۰/۰۱۲	-۰/۰۳۷	۰/۹۷	۱/۱۵
عمر شرکت	AGE	-۰/۰۳۴	۰/۰۲۷	-۱/۲۶	۰/۲۰	۱/۱۱
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۵۰	۰/۰۱۱	-۴/۲۳	۰/۰۰۰۰	۱/۴۱
عرض از مبدأ		۰/۳۴	۰/۰۸۰	۴/۲۶	۰/۰۰۰۰	-
ضریب تعیین				۰/۳۸		
دوربین واتسون				۲/۲۹		
آماره F				۵/۱۷۱۰		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

همان گونه که بیان گردید هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابرِس بر رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و نوسانات خاص بازده سهام است. پژوهش حاضر این مورد را بیان نمود که در واقع از آنجا که رکن اصلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اطلاعات صورت‌های مالی ارسال شده شرکت‌ها به بازار است، بنابراین هر چه این اطلاعات پیچیدگی کمتری در هنگام خواندن ذینفعان داشته باشد، می‌تواند آن قسمت از نوسانات بازده را که با مدل‌های معمولی قابل توضیح نمی‌باشد را کاهش دهد و همچنین عامل کیفی دیگری بنام محافظه‌کاری حسابرِس از طریق پل ارتباطی خوانایی گزارشگری مالی می‌تواند نوسانات ویژه (خاص) سهام را تحت تأثیر قرار دهد. زمانی که مدیران به جهت دستیابی به بیشترین منافع و گاه مخفی نمودن بحران در شرکت اقدام به مخفی کردن اطلاعات می‌نمایند، شفافیت اطلاعات را کاهش و گاه از پیچیدگی اطلاعات در صورت‌های مالی در جهت مخفی کردن اطلاعات منفی استفاده می‌کنند. همین عامل می‌تواند نوساناتی در قیمت و بازده سهام شرکت‌ها به واسطه واکنش سرمایه‌گذاران به این اطلاعات به وجود آورد. زمانی که در بازار سرمایه، انتظارات سرمایه‌گذاران به واسطه اطلاعاتی که در مورد سهام شرکت‌ها در اختیار آن‌ها قرار گرفته است متفاوت باشد، همین عامل می‌تواند موجب نوسانات بازده خاص سهام در بازار سرمایه گردد، زیرا زمانی که انتظارات سرمایه‌گذاران با یکدیگر ناهمگون باشد، گروهی به نگهداری بلند مدت و گروهی به نوسان‌گیری کوتاه مدت و حتی روزانه می‌اندیشند و همین تناقض در عرضه و تقاضا باعث ایجاد نوسانات شدید در بازده کسب شده خواهد شد. در واقع این گونه می‌توان بیان کرد که با ثبات اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران راجع به سهام شرکت‌ها می‌توان از نوسانات شدید در بازده سهام و در راستای ثبات بخشیدن به این امر کمک نمود.

مبحث خوانایی گزارش‌های مالی که در سال‌های اخیر در جوامع مالی به آن پرداخته شده است، از موضوعات مهم در تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد در بازار و تحلیلگران است که اگر متن صورت‌های ارائه شده به بازار از پیچیدگی کمتری برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران تحلیل بهتری از این صورت‌ها خواهند داشت که گاه عنوان شده است مدیران پیچیدگی را در این صورت‌ها برای مخفی نگه داشتن حقایق ترجیح می‌دهند. با ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی در نتیجه می‌توان گفت که عدم شفافیت اطلاعات به صورت لازم و ملزوم این امر کاهش یافته و همچنین با ارایه صورت‌های مالی با پیچیدگی کمتر مدیران مجبور به افشای کلیه واقعیات در شرکت بوده و همین امر با افزایش اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران می‌تواند کاهش نوسانات ویژه بازده سهام را در پی داشته باشد. با بررسی آزمون فرضیه دوم مشخص شد که تعامل محافظه‌کاری حسابرِس و خوانایی اطلاعات مالی تأثیر معکوس بر نوسانات خاص بازده سهام دارد. حسابرسان از افراد مورد اعتماد سرمایه‌گذاران می‌باشند که در جهت منافع ذینفعان اقدام به رسیدگی به صورت‌های مالی داشته و انحرافات با اهمیت در صورت‌های مالی را در جهت منافع ذینفعان گوشزد و اصلاح می‌نمایند و در واقع کیفیت بالای حسابرسی در متون گذشته اشاره شده است که کیفیت بالای گزارشگری مالی را در پی خواهد داشت. حسابرسان به واسطه ویژگی‌ها و خطرات ذاتی در حرفه حسابرسی ممکن است مورد اتهام قرار گرفته و شهرت حرفه‌ای آن‌ها تحت تأثیر قرار گیرد بنابراین در این راستا سعی خواهند کرد کمی در ارایه 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 حسابرِس نیز نوعی محافظه‌کاری را در ارسال صورت‌های مالی به کار بسته باشد

از قیمت‌گذاری نادرست سهام. پیشرفت‌های حسابداری (۲) ۱۵-۲۸.

اسدی، صالح؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ خریدار، سینا؛ محمدی نوده، فاضل (۱۴۰۱). شناسایی ورشکستگی با استفاده از محافظه کاری حسابداری (تحلیلی متفاوت و ارایه مدل). *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت* ۱۱ (۴۴)، ۲۸۱-۲۹۶.

ایزدی نیا، ناصر؛ هاشمی دهچی، مجید؛ امیری، هادی، (۱۴۰۰)، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۹ (۳۴)، صص ۵-۱۸.

باقری ازغندی، ابوطالب؛ حصارزاده، رضا؛ عباس‌زاده، محمدرضا (۱۳۹۷) خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۳ (۸)، ۸۷-۱۰۳.

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*، ۲ (۵)، ۱۰۶-۸۷.

داداشی، ایمان؛ نوروزی، محمد (۱۳۹۹) بررسی اثر میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه. *دانش حسابداری*، ۵ (۴۰)، ۱۳۵-۱۵۷.

دانشور، هادی؛ برادران حسن‌زاده، رسول (۱۳۹۸) تأثیر محافظه‌کاری حسابرس بر ارزش شرکت. هفدهمین *همایش ملی حسابداری ایران*. دانشگاه پردیس قم. ایران.

رستمی، وهاب؛ محمدی، مهدی؛ کارگر، حامد. (۱۴۰۲). تأثیر محافظه‌کاری حسابرس بر محتوای اطلاعاتی سود با لحاظ کردن نقش قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری. *دانش حسابداری مالی*، ۱۰ (۴)، ۱۰۳-۱۲۳.

سروی، اعظم؛ طالب نیا، قدرت‌الله؛ پورزمانی، زهرا؛ جهان‌شاد، آریتا (۱۳۹۸) مطالعه استانداردهای حسابداری از منظر قابلیت فهم آن‌ها توسط مخاطبان: تحلیل محتوا و سنجش خوانایی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت* ۸ (۳۲)، ۳۱-۵۰.

عرب‌صالحی، مهدی؛ حمیدیان، نرگس. (۱۳۹۳). بررسی اثر تغییرپذیری اقلام تعهدی و اجزای بنیادی و اختیاری آن بر نوسان بازده متعارف و نامتعارف آتی سهام. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۴ (۱۴)، ۱۴۵-۱۵۸.

فاتحی، سامان، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت‌های پذیرفته

مطمئننا ثباتی در عملکرد سرمایه‌گذاران به وجود خواهد آمد و نوعی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به وجود خواهد آمد که همین امر باعث کاهش واگرایی عقاید و نظرات بین سرمایه‌گذاران خواهد شد و نهایتاً این امر نوسانات خاص بازده سهام را کاهش خواهد داد. در مقام مقایسه نتایج حاصله به نوعی مکمل پژوهش‌های سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱)، پنگ (۲۰۱۶)، رستمی و همکاران (۱۴۰۲) و قربانی و همکاران (۱۴۰۱) است. پیشنهاد می‌گردد به جهت مشخص شدن کلیه جوانب پژوهشگران علاقه‌مند به بررسی موضوع در صنایع گوناگون پرداخته و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه نمایند.

پیشنهادات پژوهش

پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس برای خوانایی و میزان پیچیدگی اطلاعات مالی 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 اهتمام ویژه جهت تقویت راهکارهای ارتقای خوانایی صورت‌های مالی داشته باشند. مدیران با ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی می‌توانند میزان نوسانات در بازده و 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 بازده سهام گامی اساسی را برداشته و در این زمینه گره‌گشا باشند.

محدودیت‌های پژوهش

پژوهشگران در پژوهش حاضر با محدودیت خاصی مواجه نشده است. تنها می‌توان به محدودیت‌های اعمال شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تصمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه موردنظر هستند اشاره (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد. بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (به‌ویژه شرایط تورمی کشور و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل‌شده) بر یافته‌های پژوهش مؤثر است که کنترل آن‌ها از حیثه توان پژوهشگر خارج بوده است.

فهرست منابع

احمدی فارسانی، فرشید؛ الله یاری، علی اکبر. (۱۴۰۲). بررسی تجربی تأثیرگذاری محافظه‌کاری حسابرس در ممانعت

- H Panta, A Panta(2023). Organizational capital and readability of financial reports. *Finance Research Letters* Volume 55, Part A, July 2023, 103895. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103895>
- Hall, C., Judd, J.S. & Sunder, J. (2023). Auditor conservatism, audit quality, and real consequences for clients. *Rev Account Stud* 28, 689–725 (2023). <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09653-1>
- Peng, E.Y. Yan, A. Yan, M.(2016). Accounting Accruals, Heterogeneous Investorbeliefs, and Stock Returns. *Journal of Financial Stability* (2016), 1(12), 255-278.
- 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.
- Silva, D. & Cerqueira, A. (2021). Divergence of Opinion and Idiosyncratic Volatility. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23, 654-676.
- 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*. Volume 216, July 2022, 110614.
- Yu, Zhimin.(2022) Financial Report Readability and Accounting Conservatism. *Marilyn Davies College of Business*, 15(10), 454-472.
- شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، ۲(۱)، ۱-۱۷.
- فرامرزی، جواد؛ کامیابی، یحیی؛ رضانی، جواد. (۱۴۰۲). ارائه مدلی برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۲(۴۶)، ۱-۲۰.
- فروغی، داریوش؛ فروغی ابری، میثم؛ کاظمی، ایرج(۱۳۹۹) تأثیر ریسک برآورد خطر ورشکستگی بر محافظه‌کاری حسابرس. دانش حسابداری. ۵(۴۲)، ۶۷-۹۷.
- قربانی، بهزاد؛ پورطاهر اقدام، فرزانه؛ رهنمای رودپشتی، فریدون(۱۴۰۱) تأثیر محافظه‌کاری حسابرس و وجود عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر کیفیت سود. قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی. ۱(۲)، ۲۵-۱.
- مددی زاده، ابراهیم؛ ثابئی نقندری، امیرحسین؛ زینلی، حدیث(۱۴۰۱) تأثیر استراتژی‌های مالیاتی جسورانه و تقلب حسابداری بر خوانایی گزارشگری مالی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۱(۴۳)، ۳۷۹-۳۹۲.
- هاشمی دهچی، مجید؛ ایزدی‌نیا، ناصر؛ امیری، هادی(۱۴۰۰) تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی. نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی. ۹(۳)، ۱-۱۸.
- وفادار، عباس؛ دادبه، فاطمه. (۱۳۹۵). کتاب جلد حسابرسی بر اساس استانداردهای حسابداری ایران، انتشارات کیومرث.
- 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.
- Ball, R. and Shivakumar, L. (2008), "How Much New Information is There in Earnings?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=1105228>.
- Chung, R. M Firth, JB Kim (2003) Auditor conservatism and reported earnings. *Accounting and Business Research*, 33(1), 19-32.
- Clive S. Lennox & Asad Kausar (2017) Estimation risk and auditor conservatism. *Review of Accounting Studies* 1(22), 185–216 (2017) Cite this article
- Elshafie, E. (2022), "The impact of reducing reporting requirements on audit quality, auditor effort and auditor conservatism", *Accounting Research Journal*, 35(6), 756-776. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0382>
- Fafatas, S.A. (2010), "Auditor conservatism following audit failures", *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 639-658.



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 15/ No. 58/ Summer 2025

The impact of auditor conservatism on the relationship between the readability of financial information and the specific volatility of stock returns

Mehdi Mehravar

Faculty member of Accounting Department, Faculty of Management, Economics and Accounting, Payam Noor
Mehdi.mehravar@pnu.ac.ir

Vahab Rostami

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management, Economics and Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran (Corresponding Author)*
Vahab.rostami@pnu.ac.ir

Hashem Valipour

Associate Professor of Accounting Department, Islamic Azad University, Firozabad Branch, Iran.
hashem.valipour@iau.ac.ir

Hamed Kargar

Master of Accounting, Faculty of Management, Economics and Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran.
hamedkargar37@gmail.com

Abstract

The current research aims to trace the impact of auditor conservatism on the relationship between the readability of financial reporting and the specific volatility of stock returns. In this regard, a sample consisting of 131 companies accepted in the Tehran Stock Exchange during the years 2012-2021 was selected with the help of the systematic elimination model, and finally the research hypothesis was tested with the help of multiple linear regression based on panel data. To measure the specific fluctuations of stock returns, the standard deviation model of Fama and French's three-factor model was used, and to measure the conservatism of the auditor, the model of Chong et al. (2003), which is an extension of the conservatism model of Basu (1997), was used, Fog index was used to evaluate the readability of financial reporting. The results of the research hypotheses showed that there is an inverse and significant relationship between the readability of financial reporting and specific fluctuations in stock returns, and also the conservatism of the company's auditor can intensify this relationship inversely. The current research provides useful evidence for company managers and capital market agents that by better using financial information disclosure mechanisms, stock price fluctuations and returns can be controlled, and the auditor community plays an important role in this regard.

Key words: readability of financial reporting, conservatism of the auditor, specific volatility of stock returns.