



مقاله پژوهشی

بررسی تجربی تاثیر گذاري قابليت مقايسه و خوانايي صورتهای مالی بر اجتناب از  
قيمت گذاري نادرست سهام شرکتها<sup>۱</sup>

وهاب رستمی<sup>۲</sup>، مهدی محمدی<sup>۳</sup>، حامد کارگر<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۱۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۳

چکیده

پژوهش حاضر به دنبال بررسی تاثیرگذاري قابليت مقايسه و خوانايي صورتهای مالی بر اجتناب از قيمت گذاري نادرست سهام شرکتها است. در راستای حصول به اهداف پژوهش، اطلاعات نمونه‌ای مرکب از ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که طبق الگوی حذف سیستماتیک انتخاب شده بودند برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله (۱۴۰۰-۱۳۹۱) گردآوری شد و از آنجا که داده‌های دوره ۱۴۰۰ در محاسبات مورد نیاز بود از ۹ دوره جهت کارهای آماری استفاده شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از یک مدل رگرسیون چندمتغیره خطی بهره گرفته شد. به منظور قيمت گذاري نادرست سهام، از مدل گسترش یافته پانتزالیس و پارک (۲۰۱۳) و برای سنجش خوانايي و قابليت مقايسه صورتهای مالی نیز، به ترتیب از شاخص فوگ و شاخص سود-بازده استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد افزایش هر دو متغیر خوانايي گزارش‌های مالی و قابليت مقايسه اطلاعات حسابداری به طور مجزا، منجر به کاهش حجم قيمت گذاري نادرست سهام می‌شود. به علاوه، بررسی‌های بیشتر آشکار ساخت تعامل دو متغیر فوق نیز منجر به مبادله و شکل‌گیری قيمتهای سهام در ارقامی نزدیک به ارزش‌های ذاتی آنها شده و حجم قيمت گذاري نادرست سهام به دلیل کاهش نابرابری اطلاعاتی کاهش می‌یابد.

**واژگان کلیدی:** خوانايي صورتهای مالی، قابليت مقايسه اطلاعات مالی، قيمت گذاري نادرست سهام، كيفيت اطلاعات مالی.

طبقه‌بندی موضوعی: H63، M41

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2024.43428.2808

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. نویسنده مسئول. Email: vahab.rostami@pnu.ac.ir

۳. استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. Email: mehdimohammadi11671@gmail.com

۴. کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. Email: hamedkargar37@gmail.com

## مقدمه

بازار سرمایه مکانی منسجم و سازمان یافته است که در آن شرکت‌های متقاضی سرمایه می‌توانند اوراق بهادار خود را به افراد سرمایه‌گذار ارائه کنند و بدین ترتیب سرمایه مورد نیاز خود را تأمین نمایند. بر همین مینا، بازار سرمایه بایستی برای اوراق بهادار قیمتی را تعیین کند، تعیین قیمت سهام یک شرکت معمولاً تابع عوامل مختلفی است که مهم‌ترین آن سودآوری شرکت، انتظار سودآوری آتی شرکت، شرایط اقتصادی کشور و تصمیمات سرمایه‌گذاران است (پاکیزه و بشیری جویباری، ۱۳۹۲). قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌تواند به صورت ارزشیابی بیش از واقع و ارزشیابی کمتر از واقع باشد (جنسن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). نبود اطلاعات شفاف و دقیق و به موقع، به طور بخصوصی پشت همه نمونه‌های ارزش‌گذاری نادرست سهام است. زیرا قسمت عمده ارزش‌گذاری‌های نادرست اوراق بهادار در مسیر بیش ارزشیابی اتفاق می‌افتد. احتمال وقوع و استمرار بیش ارزشیابی بسیار بیشتر از کمتر ارزشیابی است، زیرا وقتی ارزش سهام شرکت افزایش می‌یابد، مدیر منفعت‌های بسیاری به دست می‌آورد که حاضر به از دست دادن آن نیست (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰). اطلاعات در بازار سرمایه، پایه اولیه معاملات تلقی می‌گردد. به طوری که قیمت اوراق بهادار، رابطه مستقیمی با اطلاعات در اختیار سرمایه‌گذاران دارد. یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح، داشتن اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم‌گیری است که اگر به درستی فراهم نشود، اثرات منفی برای فرد تصمیم‌گیرنده خواهد داشت (حیدری و همکاران، ۱۳۹۶). 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 (بادآورن‌پندی و سرافراز، ۱۳۹۷).

از عوامل ارتقاءدهنده کیفیت صورت‌های مالی می‌توان به خوانایی و قابلیت مقایسه اطلاعات مالی اشاره نمود. خوانایی بالای صورت‌های مالی باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اطلاعات را قابل اعتماد بدانند، زیرا از درک آن عاجز نیستند و تصمیم‌گیری‌ها را با ثبات بیشتری انجام دهند. نتایج مطالعات مشابه نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران در شرکتی سرمایه‌گذاری می‌کنند که صورت‌های مالی آن‌ها شفاف، خوانا و دقیق‌تر است (سیف زاده و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). از دیدگاه نظریات اقتصادی، اگر صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها خوانایی کمی 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 نموده و فرآیند تصمیم‌گیری او مختل می‌شود (باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷). مهدوی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی اثبات نمودند که خوانایی گزارش، ابزاری مهم برای ارتباط موثر شرکت‌ها با استفاده‌کنندگان اطلاعات شرکت محسوب می‌شود. یکی از مهمترین اهداف استانداردهای حسابداری، قابل مقایسه بودن اطلاعات حسابداری است و

1. Jensen.

2. Seifzadeh et al.

این امر نشان داده که به طور قابل توجهی بر کمیت و کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت‌ها تاثیر گذار است. انتظار می‌رود این عامل تأثیر خود را در بسیاری از جنبه‌ها از فعالیت‌های شرکتی اعمال کند، به ویژه در بازارهای نوظهور، که در آن استانداردهای حسابداری محلی مطابق با استانداردهای بین‌المللی که هدف آن افزایش قابلیت مقایسه از صورت‌های مالی نبوده است (تای و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). علاوه بر این، قابلیت مقایسه اطلاعات مالی با کمک به تصمیمات مدیریتی در مورد تخصیص منابع، بهبود اطلاعات قیمت سهام و کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیران، عملکرد مالی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. به ویژه، جنبه مالی قابلیت مقایسه بودن گزارش‌های مالی، مزایای قابل توجهی را برای عملکرد مالی شرکت در بازارهای رسمی و غیررسمی فراهم می‌کند (جوی و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). از مزایای قابلیت مقایسه بودن اطلاعات مالی می‌توان به کاهش هزینه پردازش اطلاعات، کاهش عدم اطمینان در مورد اعتبار اطلاعاتی یک شرکت، کاهش نوسانات قیمت سهام شرکت، کاهش هزینه‌های بدهی و غیره اشاره کرد. بنابراین، قابلیت مقایسه اطلاعات مالی با اطمینان خاطر به سرمایه‌گذاران راجع به کیفیت اطلاعات مالی، قادر است، ثبات تصمیم‌گیری را در سرمایه‌گذاران ایجاد نماید (لیم و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱).

بنابراین، این سؤال در ذهن ایجاد می‌شود که آیا با افزایش خوانایی و قابلیت مقایسه اطلاعات مالی، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات باثبات 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؟ با توجه به نبود یافته‌های قطعی در رابطه با تاثیر قابلیت مقایسه و خوانایی صورت‌های مالی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام در کشور و خارج از کشور و ایجاد شکاف پژوهشی در این رابطه و لزوم شناسایی تأثیرات این دو عامل کیفی به خصوص قابلیت مقایسه اطلاعات مالی از نظر ویژگی کیفی سطح بالا در اطلاعات، همچنین با وجود نابسامانی دوساله اخیر در بازار بورس، ریزش سنگین و به یکباره قیمت‌ها، مشاهده قیمت‌گذاری نادرست در سطح بسیار بالا و ضرر و زیان سرمایه‌گذاران در این بازار، پژوهش حاضر به این منظور پایه‌ریزی شده است تا ضمن پر کردن خلأ پژوهشی در این زمینه، از طریق ارتقای ادبیات بازار سرمایه در قالب اطلاعات استانداردهای مالی، نهایتاً به صورت تجربی نیز کمکی به ارتقای بازار سرمایه داشته باشد. بر این اساس، ساختار پژوهش به گونه‌ای است که ابتدا مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه شده و در ادامه، روش‌شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و در انتها، یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

### مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

بورس اوراق بهادار با جذب و به کارگیری سرمایه‌های راکد، حجم سرمایه‌گذاری در جامعه را افزایش داده است؛ ارتباط میان عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان را برقرار نموده است؛ معاملات بازار سرمایه را تنظیم

1. Thai et al.
2. Choi et al.
3. Lim et al.

و به تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری واحدهای تولیدی کمک می‌کند. برای رسیدن به این اهداف بازار مورد نظر باید از کارایی لازم برخوردار باشد و سهام شرکت‌ها در این بازار ارزش گذاری می‌شود (هی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). قیمت‌گذاری نادرست، شرایطی 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، به طوری که مدیران شرکت‌ها، زمانی که سهام آن‌ها در بازار سرمایه ارزشیابی بیش از واقع می‌شوند، به منظور حفظ قیمت سهام شرکت در بازار سرمایه، یا دست به مدیریت سود می‌زنند و یا اینکه میزان سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهند (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰). قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه، پدیده‌ای ناشی از ضعف‌های بازار سرمایه است. اثرات رفتاری سرمایه‌گذاران، عدم کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعات از مصادیق اصلی بازار ناقص و نیز، یکی از عوامل اصلی قیمت‌گذاری نادرست شرکت‌ها در بازار سرمایه است. اگر دارایی مالی به اشتباه قیمت‌گذاری شود و قیمت یک سهم بسیار بیشتر از ارزش تنزیل شده جریان نقدی مورد انتظار آن سهم باشد، حباب قیمتی رخ می‌دهد (بادآورنده‌ی و سرافراز، ۱۳۹۷).

تئوری مالی رفتاری بیان می‌دارد که 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، زیرا صورت‌های مالی، رابط میان شرکت و بازار سرمایه است (محمود و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). وجود قیمت‌گذاری نادرست در دارایی‌ها معمولاً باعث کاهش یکباره قیمت‌ها می‌شود که از آن به سقوط بازار سهام تعبیر می‌شود. اگر افزایش قیمت دارایی‌ها در بورس با ارزش ذاتی آنها تناسب نداشته باشد، می‌تواند آثار زیانباری بر کل اقتصاد داشته باشد (شن و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰). در ادبیات مالی به وفور ادعان داشته‌اند که بخش قابل توجهی از قیمت‌گذاری نادرست سهام را می‌توان به عدم شفافیت اطلاعاتی در سطح شرکت نسبت داد. برخی از پژوهشگران، بررسی‌های کلی را در مورد حقایق مختلف پیرامون کیفیت اطلاعات مالی انجام داده‌اند (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰). بنابراین، گزارش‌های مالی ابزار ارتباط میان مدیران و سهامداران است (حسینی و احمدی، ۱۴۰۰). هرچه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر باشد، منافی که از آن به دست می‌آید برای سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان بیشتر خواهد بود. از آنجا که 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 (آیابی<sup>۴</sup>، ۲۰۲۱). عدم اطمینان سرمایه‌گذاران بازار سرمایه در مورد جریان‌های نقدی آتی زمانی افزایش می‌یابد که دسترسی محدودی به اطلاعات در مورد سرمایه‌گذاری خود داشته باشند. کسب اطلاعات مناسب و دقیق مورد توجه سرمایه‌گذاران پیش شرط مهم برای تصمیم‌گیری

1. He et al.
2. Mehmood et al.
3. Shen et al.
4. Ayabi et al.



سرمایه‌گذاری و در نتیجه، قدرت اطلاعات به عنوان فرض یک بازار کارآمد تعریف می‌شود. با این حال، اطلاعات نامتقارن و ناکارایی اطلاعات معمولاً در بسیاری از بازارها مشاهده شده است (جودی و منصورفر، ۱۳۹۹).

در بازاری که فروشندگان اطلاعات بهتری نسبت به خریداران در مورد کیفیت محصولات دارند که می‌تواند باعث انتخاب نامطلوب محصولات بی کیفیت شود به عنوان عدم تقارن اطلاعاتی معرفی شده است. این امر به این دلیل است که عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند منجر به ایجاد سرمایه‌گذاری و تصمیمات مالی اشتباه با از دست دادن سرمایه‌گذاران و ارزش سهام شرکت‌ها گردد (کرمی و فرج‌زاده، ۱۳۹۴). عدم تقارن اطلاعاتی مانند نظریه علامت‌دهی<sup>۱</sup> به طور خاص نشان می‌دهد که اطلاعات کمتر سرمایه‌گذاران نسبت به مدیران پیرامون ارزش واقعی شرکت، ممکن است قیمت‌گذاری اشتباه سهام شرکت را در پی داشته باشد (هاشمی و مشعشی، ۱۳۹۵). شاید مهم‌ترین دلیل برای قیمت‌گذاری‌های نادرست، عدم تقارن اطلاعاتی بین درون‌سازمانی و برون‌سازمانی باشد که به واسطه اطلاعات غیر شفاف ارائه شده به بازار است. بنابراین، با ارتقای کیفیت اطلاعات ارائه شده به بازار می‌توان سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران کاهش داد. خوانایی گزارش‌های مالی از طریق افزایش کیفیت کلی در افشای اطلاعات قادر است سطح عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد (چی و گوپتا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹ و کرمی و فرج‌زاده، ۱۳۹۴).

خوانایی گزارشگری مالی از عوامل ارتقای کیفیت اطلاعات مالی است و به احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد. 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 لذا، از اهمیت بالایی برخوردار است (یو<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). به عبارت دیگر، خوانایی صورت‌های مالی اطلاعات ارزشمندی در مورد عملکرد مالی شرکت ارائه می‌دهد. 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 (رضایی پسته نوعی و صفری گزایی، ۱۳۹۷). در این راستا، محققان همچنین دریافته‌اند که مدیران برای پنهان کردن عملکرد ضعیف خود، گزارش‌های مالی پیچیده و کمتر قابل خواندن را منتشر می‌کنند. خوانایی بالای صورت‌های مالی می‌تواند با افزایش شفافیت و قابل فهم بودن گزارش‌های مالی، از رفتار فرصت طلبانه مدیران و احتمال گزارشگری متقلبانه بکاهد (نوروزی و همکاران، ۱۴۰۰).

خوانایی گزارشگری مالی به عنوان یکی از معیارهای مهمی که کیفیت گزارش‌های مالی را افزایش می‌دهد، در خور توجه بسیاری از محققین است. خوانایی، یک ویژگی اطلاعاتی است که به صورت کیفی اندازه‌گیری می‌شود. در هنگام خواندن هر متنی، خواننده احساس پیچیدگی یا سادگی متن را پیدا می‌کند که تأثیر بسزایی در درک مطلب دارد، این در واقع سطح خوانایی متن است (داداشی و نوروزی، ۱۳۹۹).

1. Signaling Theory
2. Chi, Gupta.
3. Yu

شواهد تجربی موجود نشان می‌دهد هر چه پیچیدگی متن کمتر باشد، سطح درک افزایش می‌یابد. به طور خلاصه، سرمایه‌گذاران بیشتر بر صورت‌های مالی خواناتر تکیه می‌کنند و تصمیمات خود را راحت‌تر می‌گیرند، ممکن است صورت‌های مالی ناخوانا باعث کاهش احساس سادگی پردازش و راحتی آنها در اخذ قضاوت‌های مرتبط شود. از سوی دیگر، صورت‌های مالی ناخوانا (ممکن است نشانه‌ای از عملکرد ضعیف مدیریت باشد) و باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان ادعاهای مدیریت را قابل اتکا نبینند و در نتیجه به جستجوی سایر منابع اطلاعاتی (غیر حسابداری) برای تأیید صحت مدیریت بپردازند (باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷). گزارش‌های مالی مبهم منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. نهایتاً، خوانایی بالای گزارش 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 ارائه شده است:

فرضیه اول پژوهش: بین خوانایی صورت‌های مالی و قیمت‌گذاری نادرست سهام رابطه منفی وجود دارد. قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی است که استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود بین اقلام صورت‌های مالی را بررسی کنند و ارزیابی منطقی‌تری از فرصت‌های گوناگون سرمایه‌گذاری در شرکت به عمل آورند. به طور کلی، قابلیت مقایسه ویژگی کیفی اطلاعات است که استفاده‌کنندگان را قادر به شناسایی شباهت‌ها و تفاوت‌های بین دو مجموعه از پدیده‌های اقتصادی می‌کند. برای اینکه مقایسه اطلاعات امکان‌پذیر شود، موضوعات مشابه باید مشابه باشند و موضوعات متفاوت باید متفاوت به نظر برسند (بابایی و همکاران، ۱۴۰۰). نزدیکی در جریان‌های نقدی و نزدیکی در اقلام تعهدی، هم قابلیت مقایسه حسابداری را افزایش می‌دهد و هم تأثیر نزدیکی در جریان‌های نقدی دارد. اثر نزدیکی در سود بیشتر از اثرات ترکیبی نزدیکی در جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی است. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی باید به شرکت‌ها امکان دسترسی آسان به بازارهای سرمایه را با هزینه کمتر بدهد، که منجر به همبستگی مثبت بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عملکرد مالی خواهد شد. علاوه بر این، شواهد زیادی نیز این دیدگاه را تأیید می‌کند (تای و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲).

همان‌طور که بیان گردید هدف اصلی گزارشگری مالی عبارت است از ارائه اطلاعات به سرمایه‌گذاران موجود و بالقوه شرکت تا آنها را قادر سازد مقدار، زمان‌بندی، عدم اطمینان، چشم‌انداز آتی جریان‌های نقدی و عملکرد شرکت را جهت سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبارات پیش‌بینی و تصمیم‌گیری نهایی در این رابطه را انجام دهند؛ اطلاعاتی که می‌تواند در بین شرکت‌ها و زمان‌های مختلف مورد مقایسه قرار گیرد و به کاربران این امکان را دهد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های میان اقلام صادره شرکت‌ها را شناسایی و با درک آن، به احتمال زیاد به اهداف آتی خود جهت سرمایه‌گذاری مطمئن دست یابند (کیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). از مزایای قابلیت مقایسه بالا در صورت‌های مالی می‌توان به کاهش عدم اطمینان در مورد اعتبار اطلاعاتی یک شرکت

1. Thuy et al.

2. Kim et al.

در تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار اشاره کرد (لیم و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). با توجه به اینکه در ادبیات مذکور مشخص شد کیفیت پایین اطلاعات، عامل اصلی قیمت‌گذاری نادرست سهام است و قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری بالا عامل افزایش کیفیت اطلاعات مالی مورد استفاده سرمایه‌گذاران است، همین امر می‌تواند قیمت‌گذاری نادرست را در بازار کاهش دهد؛ ضمن اینکه اگر همزمان صورت‌های مالی از قابلیت بالای مقایسه و خوانایی برای استفاده‌کنندگان آن برخوردار باشد، تعامل همزمان این دو عامل نیز قادر است در بازار قیمت‌گذاری نادرست را به واسطه افزایش کیفیت اطلاعات در دسترس کاهش دهد. زمانی که قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری در حد بالایی باشد و اطلاعات قابل‌مقایسه با دوره‌های قبل شرکت و با شرکت‌های دیگر در صنعت باشد، همین امر به نوعی خوانایی صورت‌های مالی را ارتقاء خواهد بخشید. بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده، فرضیه دوم و سوم پژوهش به صورت ذیل ارایه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: بین قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری و قیمت‌گذاری نادرست سهام رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه سوم پژوهش: تعامل قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری و خوانایی صورت‌های مالی منجر به کاهش سطح قیمت‌گذاری نادرست سهام می‌شود.

### مطالعات تجربی پژوهش

رحمان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی بیان نمودند که هر چه پیچیدگی متن کمتر باشد، سطح درک افزایش می‌یابد. به طور خلاصه، سرمایه‌گذاران بیشتر بر صورت‌های مالی خواناتر تکیه می‌کنند و تصمیمات خود را راحت‌تر اتخاذ می‌کنند. الدوساری و ملجی<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) معتقدند بهبود خوانایی گزارش‌های سالانه، علاوه بر تجزیه و تحلیل عوامل موثر بر آن و الزامات افشای داوطلبانه، به منظور کمک به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی برای درک موضوع اطلاعات و تسهیل در تصمیم‌گیری ضروری است و نقدشوندگی سهام را افزایش می‌دهد. کائو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) اذعان نمودند که سهام ممکن است حداقل به دو دلیل اشتباه قیمت‌گذاری شود؛ یا اطلاعات مربوط به ارزش سهام، به موقع اطلاع‌رسانی نشده است یا احساسات سرمایه‌گذار می‌تواند باعث قیمت‌گذاری اشتباه شود. یین و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «اثر علی بهبود خوانایی گزارشگری مالی بر قیمت سهام در بازار» نشان دادند گزارش‌های مالی مبهم، منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. یانگ و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۲) نیز، در پژوهشی نشان دادند توجه بیش از حد سرمایه‌گذار باعث افزایش قیمت‌گذاری نادرست و کاهش کارایی بازار می‌شود. تای و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «نقش میانجی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر رابطه بین

1. Lim et al.
2. Rahman et al.
3. Aldosari, Melegi.
4. Yin et al.
5. Yang et al.

مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی» این گونه بیان نمودند که افشای مسئولیت اجتماعی، تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی دارد. دوم، قابلیت مقایسه، اثر میانجی‌گری تکمیلی بر مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی دارد. حسن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان نمودند که خوانایی گزارش‌های سالانه آسان (سخت) به طور قابل توجهی با لحن مثبت (منفی) مرتبط است و بانک‌هایی با ریسک‌های مالی بالاتر گزارش‌های سالانه با خوانایی پایین را منتشر می‌کنند. به عبارت دیگر، خوانایی صورت‌های مالی، اطلاعات ارزشمندی در مورد عملکرد مالی شرکت ارائه می‌دهد. یو<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی نشان داد محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند بر اطلاعات کمی صورت‌های مالی تأثیر بگذارد. به عبارت دیگر، محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند فرصت‌طلبی مدیریتی را در محیط افشای کیفی کاهش دهد. ژو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی اثبات کردند تأمین‌کنندگان، اعتبار تجاری بیشتری را به شرکت‌هایی با گزارش‌های مالی خواناتر اعطا می‌کنند. خوانایی بالای صورت‌های مالی می‌تواند با افزایش شفافیت و قابل فهم بودن گزارش‌های مالی، از رفتار فرصت طلبانه مدیران و احتمال گزارشگری متقلبانه بکاهد. محمد و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) نیز، در پژوهشی اثبات کردند رابطه بین قیمت‌گذاری نادرست سهام و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای محدودیت مالی برجسته‌تر است. علاوه بر این، حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی در شرکت‌های بدون محدودیت مالی بیشتر است.

هاشمی دهچی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی نشان دادند قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد ولی بر ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای تأثیر معنی‌داری ندارد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از تأثیر مثبت و معنی‌دار قابلیت مقایسه بر کارایی سرمایه‌گذاری است. خسروشاهی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی بیان کردند مولفه‌های پیچیدگی اطلاعاتی شرکت شامل؛ واگرایی، جریان نقد عملیاتی منفی، اقلام تعهدی، صورت‌های مالی تلفیقی، انحراف معیار جریان نقد عملیاتی و انحراف معیار تغییرات خالص دارایی‌های عملیاتی، بر قیمت‌گذاری نادرست سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری می‌گذارند. مشایخی و امینی (۱۴۰۱) در پژوهشی بیان نمودند که قیمت سهام در عرضه‌های اولیه بعد از مدت بسیار کوتاهی تغییر کرده و بازده قابل توجه و غیر عادی را موجب می‌شود که از آن با عنوان قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه‌های اولیه یاد می‌شود. حمیدیان و اسحاقی (۱۴۰۱) در پژوهشی بیان کردند که قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری، به عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعات، ارتباط‌ارزشی اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد. سود و ارزش‌دفتری هر سهم دارای ارتباط ارزشی بوده و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، ارتباط ارزشی سود هر سهم را افزایش می‌دهد. نوروزی و همکاران (۱۴۰۰) نشان دادند خوانایی گزارشگری مالی موجب کاهش هزینه نمایندگی در شرکت می‌گردد. خوانایی گزارشگری مالی به عنوان یکی از معیارهای مهم که کیفیت گزارش‌های مالی را افزایش می‌دهد. وقفی و اشکوه (۱۴۰۰) اثبات نمودند رابطه مستقیم و معنی‌دار بین عدم‌تقارن اطلاعاتی و قیمت‌گذاری نادرست

1. Hasan et al.
2. Yu
3. Zhoo et al.
4. Mohammed et al.





سهام وجود دارد. بادآور نهندی و سرافراز (۱۳۹۷) نیز، اثبات نمودند بین قیمت‌گذاری نادرست سهام و میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت ارتباط مثبت و معنی‌دار وجود دارد. محدودیت‌های مالی و افق زمانی سرمایه‌گذاری سهامداران بر ارتباط بین قیمت‌گذاری نادرست سهام و میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت تأثیر ندارد. احمدی و قائمی (۱۳۹۷) اذعان نمودند با ارایه صورت‌های مالی با درجه خوانایی بیشتر با کاستن دامنه نابرابری و عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت‌کنندگان در بازارهای سرمایه به دلیل افزایش شفافیت، موجبات تقلیل حجم واگرایی برداشتها و عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم ارزش ذاتی سهام برای اخذ تصمیمات نهایی مرتبط با سرمایه‌گذاری خواهد شد. باقری ازغندی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به اثبات وجود رابطه معنی‌دار و معکوس بین خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری پرداختند. خدادادی و نوروزی (۱۳۹۵) در پژوهشی اذعان داشتند که ادبیات مالی تأثیر قیمت‌گذاری بازار بر رفتار مدیران و عملکرد شرکت‌ها را تأیید می‌کند. افلاطونی (۱۳۹۵) در پژوهشی نشان داد حجم اطلاعات منتشر شده درباره یک واحد تجاری عموماً زیاد است و سهامداران قادر به تحلیل تمامی اطلاعات موجود نیستند. نتایج حاصل از پژوهش وی نشان داد اقلام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی با بازده آتی سهام رابطه منفی و معنی‌داری دارند و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی با حجم بالای اقلام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی منجر به کسب بازده‌های آتی کمتری می‌شود.

بررسی پیشینه پژوهش‌های داخلی انجام شده در زمینه قیمت‌گذاری نادرست سهام بیانگر این است که با وجود اثرات مخرب این پدیده در بازار سرمایه و تأثیر همه‌جانبه آن بر عملکرد بازار و شرکت‌ها و از طرفی تأثیر دو عامل کیفی قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری و خوانا بودن متن گزارش‌های ارسالی به بازار، در پژوهش‌ها به چگونگی تأثیرات این دو عامل کیفی در انحراف قیمت سهام پرداخته نشده است. از این حیث پژوهش حاضر این شکاف پژوهشی را در پژوهش‌های داخلی پوشش داده است و با توجه به آشفتگی بازار بورس در چند سال اخیر ضرورت پرداختن به این امر واضح و مشخص است. همچنین، بررسی پیشینه پژوهش‌های خارجی نیز بیانگر این است که اگرچه در این پژوهش‌ها از متغیرهای متفاوت و تئوری‌ها و مدل‌های گوناگونی با بهره‌گیری از تئوری‌های مدیریتی، سازمانی و اقتصادی برای تعیین عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری اشتباه استفاده شده است، اما نقش دو عامل «خوانایی» و «قابلیت مقایسه اطلاعات» به عنوان دو عامل کیفی مهم مورد مطالعه قرار نگرفته است. افزون بر این، اکثر این پژوهش‌ها قیمت‌گذاری نادرست را در کشورهای توسعه یافته مورد بررسی قرار داده‌اند و با وجود تفاوت‌های فرهنگی، سیاسی، اجتماعی و اقتصادی این کشورها با کشورهای در حال توسعه، بررسی تأثیر قابلیت مقایسه و خوانایی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام در بازار بورس تهران در این پژوهش این خلاء را پوشش خواهد داد.

### روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف اجرا، جزء پژوهش‌های کاربردی و از لحاظ شیوه اجرا، در زمره پژوهش‌های توصیفی - علی دسته‌بندی می‌شود. اطلاعات ۱۲۷ شرکت طبق الگوی غربال‌گری سیستماتیک

انتخاب و داده‌های آنها جهت حصول به نمونه کافی همانند پژوهش‌های مشابه برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ گردآوری شد، دوره (۱۴۰۰) برای محاسبه متغیرها استفاده شد و از ۹ دوره جهت کارهای آماری استفاده شده است. آزمون فرضیه‌ها با بهره‌گیری از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و بهره‌مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد و روش‌های مناسب آماری برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام پذیرفته است. در ادامه، شیوه سنجش عملیاتی متغیرهای پژوهش آورده شده است.

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

برای سنجش قیمت‌گذاری نادرست سهام به تبعیت از پژوهش بادآور نهندی و داداش زاده (۱۳۹۴) از مدل (پانتزالیس و پارک<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳) به شرح جامع تعاریف که در ادامه آمده است، استفاده شده، که مدلی جامع با بررسی کلیه عوامل تاثیرگذار بر قیمت‌گذاری نادرست سهام است. مدل زیر از ۵ سنجح مختلف برای سنجش قیمت‌گذاری نادرست سهام استفاده می‌کند که در نهایت با امتیازدهی به پنج عامل زیر رتبه قیمت‌گذاری نادرست سهام محاسبه شده است؛ به این صورت که داده‌ها پنجم بندی شده است و سپس، از بالاترین پنجم به ترتیب امتیاز ۵، ۴، ۳، ۲، ۱ تعلق گرفته است و در نهایت، مجموع امتیازات هر سال شرکت رتبه قیمت‌گذاری نادرست سهام برای هر شرکت را تشکیل می‌دهد و این امتیازات می‌تواند در بازه ۵-۲۵ قرار گیرد (بادآور نهندی و داداش‌زاده، ۱۳۹۴؛ وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰).

### عوامل تشکیل دهنده متغیر قیمت‌گذاری نادرست سهام

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

قیمت سهام به ارزش ذاتی سهام با استفاده از مدل دیچاو و همکاران<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) بر اساس مدل سود باقیمانده اندازه‌گیری شده است.

به منظور احتساب سود باقیمانده از رابطه مزاد خالص به شرح رابطه (۱) استفاده می‌شود:

$$X_t^a = X_t - (R_e * B_{t-1}) \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن:  $X$  سود خالص متعلق به سهامداران عادی؛  $R_e$ ، نرخ هزینه سرمایه ارزش ویژه؛  $B_{t-1}$ ، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام عادی در انتهای دوره  $t-1$  است.

در این پژوهش نرخ هزینه سرمایه ( $R_e$ ) بر اساس مدل رشد گوردون<sup>۳</sup> به شرح رابطه (۲) اندازه‌گیری شده است:

$$R_e = (DPS_t / P_{t-1}) + g_t \quad \text{و} \quad g_t = ROE * [(1 - (DPS_t / EPS_t))] \quad \text{رابطه (۲)}$$

1. Pantzalis, Park  
2. Dichow et al.  
3. Gordon



که در آن  $DPS_t$ ، سود نقدی پرداختی برای هر سهم؛  $P_{t-1}$ ، قیمت سهم ابتدای سال؛  $g_t$ ، نرخ رشد سود تقسیمی؛  $ROE_t$ ، بازده حقوق صاحبان سهام و  $EPS_t$ ، سود هر سهم است.

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 رابطه (۳) استفاده می شود:

$$X^a_{t+1} = \alpha_t - \omega_t X^a_t + e_{i,t+1} \quad \text{رابطه (۳)}$$

برآورد ارزش ذاتی ( $V_t$ ) بر اساس مدل دیچاو و همکاران (۱۹۹۹) به صورت رابطه (۴) عملیاتی می شود:

$$V_t = B_t + \frac{(X_t - Re \cdot B_{t-1}) \omega}{(1 + Re - \omega)} \quad \text{رابطه (۲)}$$

### ۲. 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 طبق رابطه (۵) است (پانتزالیس و پارک، ۲۰۱۳).

$$\text{Mispricing} = \text{Ln}(\text{Capital}_{i,t} / I(\text{Capital}_{i,t})) \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در آن  $\text{Capital}_{i,t}$  کل سرمایه شرکت (ارزش روز سهام به اضافه ارزش دفتری بدهی های شرکت) و همچنین  $I(\text{Capital}_{i,t})$  ارزش ذاتی سرمایه که برابر است با فروش شرکت، ضربدر میانه سرمایه صنعت، تقسیم بر فروش شرکت است. برای محاسبه میانه سرمایه، ابتدا باید سرمایه هر شرکت، تقسیم به فروش شرکت شود و از جواب به دست آمده کلیه شرکت ها در یک سال، میانه گرفت. در این صورت، برای هر سال یک میانه به دست خواهد آمد (شجاعی و همکاران، ۱۳۹۹).

### ۳. ارزش بنیادی شرکت

ارزش بنیادی شرکت با استفاده از مدل رودز-کروف و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) به صورت رابطه (۶) اندازه گیری می شود (پانتزالیس و همکاران، ۲۰۱۳).

$$\text{Ln}(M_{it}) = \alpha_{0it} + \alpha_{1it} \text{Ln}(B_{it}) + \alpha_{2it} \text{Ln}(NI^+_{it}) + \alpha_{3it} I(<0) \text{Ln}(NI^+_{it}) + \alpha_4 (\text{LEV}) + e_{it} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در آن  $\text{Ln}(M_{it})$  لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $\text{Ln}(B_{it})$ ، لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $NI^+_{it}$ ، سود خالص شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $I(<0) \text{Ln}(NI^+_{it})$ ، یک متغیر مجازی که اگر شرکت  $i$  در سال  $t$  زیان ده باشد (زیان رخ داده باشد) برابر عدد یک و در غیر این صورت صفر می

1. Dichow et al.  
2. Rhodes-Kropf et al.

باشد؛ LEV، اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  که از طریق تقسیم بدهی به مجموع بدهی و حقوق صاحبان سهام بدست می آید؛ نهایتاً مقادیر پسماند محاسبه شده ( $e$ ) جز خطا برای مدل فوق، بعنوان نماینده شاخص مذکور است.

#### ۴. لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به میانه ارزش دفتری سهام (Ln MB)

لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام صنعت است (پانتزالیس و پارک، ۲۰۱۳).

#### ۵. بازده غیر عادی سهام (ARET)

از طریق قدر مطلق تفاوت میانگین بازده ماهانه سهام و بازده بازار سهام محاسبه می‌شود. بازده سهام و بازده بازار آن به طور ماهانه محاسبه و در نهایت میانگین آن‌ها به عنوان بازده سالانه سهام در نظر گرفته می‌شود (پانتزالیس و پارک، ۲۰۱۳).  
 نهایتاً برای اندازه‌گیری شاخص قیمت‌گذاری نادرست سهام از مدل پانتزالیس و پارک (۲۰۱۳) به شرح رابطه (۷) استفاده شده است:

$$\text{Mispricing Index} = \sum_{k=1}^4 \text{Rank}(\text{mispricing}_i, k) \quad \text{رابطه (۷)}$$

مدل فوق مدلی جامع با بررسی کلیه عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری 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 غیرعادی سهام) برای سنجش قیمت‌گذاری نادرست سهام استفاده می‌کند که در نهایت با امتیازدهی به پنج عامل زیر، رتبه قیمت‌گذاری نادرست سهام محاسبه شده است، به این صورت که داده‌ها پنجم‌بندی شده است و سپس از بالاترین پنجم به ترتیب امتیاز ۵، ۴، ۳، ۲ و ۱ تعلق گرفته است و در نهایت مجموع امتیازات هر سال شرکت رتبه قیمت‌گذاری نادرست سهام برای هر شرکت را تشکیل می‌دهد که نهایتاً امتیازات می‌تواند در بازه ۵-۲۵ قرار گیرد (بادآورنهدی و داداش‌زاده، ۱۳۹۴).

#### شیوه سنجش متغیر مستقل اول: خوانایی گزارشگری مالی (Read)

خوانایی گزارشگری مالی 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 (به صورت تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر تعریف می‌شود) است که از طریق رابطه (۱) اندازه‌گیری شده است:

$$(۳) \text{ مجموع شاخص فوگ در نمونه صد کلمه ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش} = \text{خوانایی گزارشگری مالی}$$

برای نمونه‌گیری صد کلمه‌ای و محاسبه شاخص فوگ در هر یک از این نمونه‌ها به ترتیب زیر عمل می‌شود:  
 (۱) انتخاب یک نمونه صد کلمه‌ای 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 (۸) محاسبه می‌شود (صفری گرایلی و همکاران، ۱۳۹۶).

رابطه (۸) 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 شده‌اند.

#### شیوه سنجش متغیر مستقل دوم پژوهش: قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری (Comp)

به منظور تشریح ویژگی‌های سیستم حسابداری یک شرکت، به تبعیت از بابایی و همکاران (۱۴۰۰) و حمیدیان و اسحاقی (۱۴۰۱) از شاخص قبلا بسط داده شده توسط دیفرانکو و همکاران (۲۰۱۱) که از رگرسیون سود-بازده برای برآورد ارتباط بین وقایع اقتصادی و خروجی سیستم حسابداری استفاده می‌کند، به کار رفته است. بازده سهام منعکس کننده وقایع اقتصادی و در واقع خلاصه‌ای از تغییر در ارزش سهام است و منعکس کننده تصمیمات سرمایه‌گذاران در خصوص تخصیص سرمایه است. برای محاسبه معیار نخست، ابتدا مدل زیر در سطح شرکت و به صورت سری زمانی به شرح رابطه (۹) برآورد می‌شود.

$$Earnings_{it} = a_{it} + B_i Return_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{رابطه (۹)}$$

حسابداری دو شرکت  $i$  و  $j$  باشد، باید تخمین سودمورد انتظار شرکت  $i$  با استفاده از ضرایب  $a, b$  شرکت  $j$  خروجی (عدد) مشابهی را نشان دهد. (رابطه ۱۰)

$$E(Earnings)_{iit} = a_i + B_i Return_{it}$$

$$E(Earnings)_{ijt} = a_j + B_j Return_{it} \quad \text{رابطه (۱۰)}$$

در مدل فوق Earning نشان دهنده سود عملیاتی است که با ارزش بازار سهام ابتدای دوره همگن شده است، Return نیز بازده سالانه سهام است. ضرایب  $\alpha$  و  $\beta$  نشان می‌دهد که چگونه وقایع اقتصادی در سود حسابداری شرکت منعکس می‌شود. هرچه سیستم‌های حسابداری دوشرکت با یکدیگر قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند، تفاوت کمتری بین دو سود موردانتظار خواهد شد. باتوجه به مطالب گفته شده، قابلیت مقایسه حسابداری بین شرکت‌های  $i$  و  $j$  به شرح رابطه (۱۱) تعریف خواهد شد.

$$CompAcct_{ijt} = -1/8 \times \sum_{t-7}^t |E(Earnings)_{ijt} - E(Earnings)_{ijt}| \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

قابلیت مقایسه حسابداری برای تمام زوج شرکت های  $i$ - $j$  موجود در نمونه هر صنعت، برای سال های مورد بررسی، محاسبه شد؛ به این معنا که با توجه به رابطه (۱۱)، سود مورد انتظار شرکت آبر اساس معادله این شرکت و معادله شرکت  $j$  که هم صنعت آن است (و در نمونه اماری پژوهش موجود است)، برآورد شد و اختلاف سودهای انتظاری به دست آمد، باید اختلاف سود مورد انتظار هر شرکت را با تمام شرکت های هم صنعت خود که در نمونه اماری موجود هستند، برای هر سال - شرکت محاسبه کرد و اختلاف سودهای مورد انتظار را به دست آورد. بعد از مرتب کردن نزولی تمام ترکیب های به دست آمده برای هر شرکت  $i$ ، متغیر  $M4 - CompAcct_{ijt}$  از طریق میانگین گیری از ۴ عدد بزرگتر  $CompAcct_{ijt}$  محاسبه می شود. به این ترتیب، سطح قابلیت مقایسه حسابداری هر شرکت - سال به دست می آید (بابایی و همکاران، ۱۴۰۰).

### متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش های پیشین مانند وقفی و اشکوه (۱۴۰۰) و سایر پژوهش های این حوزه جهت کنترل آثار ناخواسته احتمالی تاثیرگذار بر قیمت گذاری نادرست سهام شرکت ها از گزینه های معرفی شده در ادامه به عنوان عوامل کنترلی استفاده شده است:

بازده دارایی ها (ROA): نسبت سود خالص به کل دارایی ها.

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

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی به کل دارایی ها.

سهامداران نهادی (INST): درصد سهام در اختیار سرمایه گذاران نهادی است که سرمایه گذاران نهادی از قبیل بانک ها و بیمه ها و غیره و همچنین اشخاصی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند است.

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 شرکت های وابسته به دولت باشد، کد (۱) وگرنه، (۰) است.

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

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

### مدل رگرسیونی پژوهش

به تبعیت از پژوهش های بادآور نهندی و داداش زاده (۱۳۹۴) و وقفی و اشکوه (۱۴۰۰) مدل رگرسیونی زیر که شامل متغیرهای معرفی شده است طراحی و به شرح رابطه (۱۲) ارائه گردیده است:

$$Int - price_{it} = \beta_0 + \beta_1 Comp_{it} + \beta_2 Read_{it} + \beta_3 Comp_{it} \times Read_{it} + \beta_4 STATE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 INST_{it} + \beta_9 IND_{it} + \beta_{10} Growth_{it} + \beta_{11} Cash_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} SIZE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

## یافته‌های پژوهش

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

**جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش**

متغیر	نماد	میانگین	بالاترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
قیمت‌گذاری نادرست سهام	Int-price	۱۴/۶۵	۲۴/۰۰	۶/۰۰	۳/۲۸	۰/۱۴	۲/۶۲
قابلیت مقایسه مالی	COMP	-۰/۰۷۴	-۰/۰۰۰۳	-۰/۳۶	۰/۰۶۸	-۱/۵۸	۵/۷۰
خوانایی گزارشگری مالی	READ	-۱۷/۹۶	-۱۳/۰۶	-۲۳/۳	۱/۴۶	۰/۱۱	۲/۴۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۵۱	۱۹/۷	۱۰/۴۹	۱/۵۷	۰/۸۵	۴/۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۴	۰/۵۷	-۰/۲۴	۰/۱۴	۰/۵۳	۳/۵۲
اهرم مالی	LEV	-۰/۵۵	۰/۹۹	۰/۱۰	-۰/۱۹	-۰/۰۹۴	۲/۵۲
سهامداران نهادی	INST	۰/۵۸	۰/۹۷	۰/۰۰۰	۳/۱۳	-۰/۷۶	۲/۲۳
استقلال هیئت مدیره	IND	۰/۶۵	۰/۸۰	۰/۳۰	۰/۱۵	-۰/۸۳	۳/۱۵
رشد فروش	growth	۰/۳۳	۱/۷۲	-۰/۳۸	۰/۴۳	۰/۹۴	۴/۱۴
نقدینگی	CASH	۰/۱۱	۰/۵۵	-۰/۱۹	۰/۱۳	۰/۶۱	۲/۶۸
عمر شرکت	Age	۳/۶۳	۴/۲۳	۲/۳۰	۰/۳۵	-۰/۶۶	۲/۶۶
رشد شرکت	MB	۴/۳۵	۱۵/۵۶	۱/۰۰	۳/۹۴	۱/۶۸	۴/۸۸
روابط سیاسی	STATE	۰/۶۷	۱/۰۰	-۰/۰۰۰	۰/۴۶	-۰/۷۵	۱/۵۷

منبع: محاسبات پژوهش

آمار توصیفی میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد و میانگین و انحراف معیار دو عامل مهم در آمار توصیفی هستند. در جدول (۱) مشاهده می‌شود میانگین اهرم مالی (۰/۵۵) درصد است، که نشان می‌دهد نیمی از دارایی‌های شرکت‌ها را بدهی تشکیل می‌دهد. بالاترین انحراف معیار مربوط به سهام‌داران نهادی (۳/۱۳) و کمترین مربوط به قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با رقم (۰/۰۶۸) است. بیشترین مقدار اندازه شرکت (۱۹/۷) و کمترین (۱۰/۴۹) است.

**جدول ۲. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش**

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
قیمت‌گذاری نادرست سهام	Int-price	-۱۳/۲۷۱۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
قابلیت مقایسه مالی	COMP	-۲۱/۵۱۲۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
خوانایی گزارشگری مالی	READ	-۲۰/۴۶۵۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۷/۶۶۳۵۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	-۱۱/۵۶۶۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	-۱۴/۴۱۹۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
سهامداران نهادی	INST	-۱۳۴/۷۸۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
استقلال هیئت مدیره	IND	-۴/۳۸۱۳۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	growth	-۵/۷۳۴۸۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
نقدینگی	CASH	-۱۵/۸۰۰۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	Age	-۸۲/۸۷۳۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	MB	-۶۸/۰۴۲۶	۰/۰۰۰۰	مانا است

منبع: محاسبات پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۲) مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانابی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

**جدول ۳. آزمون‌های فرض کلاسیک رگرسیون**

آزمون	آماره آزمون	معنی‌داری	نتایج
آزمون اف لیمر	۲/۵۳۷	۰/۰۰۰۰	تایید رویکرد داده‌های پنل
آزمون هاسمن	۱۴/۱۱۳	۰/۳۶	تایید اثرات مشترک (تلفیقی)
آزمون ناهمسانی واریانس	۱۰۸/۰۵۴	۰/۲۹	ناهمسانی واریانس ندارد
آزمون خود همبستگی سریالی	۷۵/۶۵	۰/۰۰۰۰	خود همبستگی سریالی دارد
نرمال سنجی باقیمانده مدل	۱۶/۳۸۶	۰/۰۰۰۲	توزیع نرمال ندارد

منبع: محاسبات پژوهش

همچنین، با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۳) مشاهده می‌شود آزمون اف لیمر با سطح معنی‌داری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) الگوی داده‌های تابلویی را تایید کرده است که همراه با ضریب آزمون هاسمن با سطح معنی‌داری بالاتر از ۵ درصد (۰/۳۶)، مؤید الگوی با اثرات مشترک (تلفیقی) می‌باشد. آزمون ناهمسانی واریانس با سطح معنی‌داری بالاتر از ۵ درصد نشان‌دهنده عدم وجود ناهمسانی واریانس در اجزای مدل پژوهش است. ضمن اینکه آزمون خودهمبستگی سریالی با سطح معنی‌داری زیر ۵ درصد نشان از وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزای باقیمانده مدل است که در تخمین نهایی با بهره بردن از امکانات ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار ایویوز و اضافه کردن وقفه مرتبه اول AR(1) مرتفع شده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

**جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش**

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معنی‌داری	VIF
قابلیت مقایسه مالی	Comp	-۳۷/۹	۱۲/۰۰	-۳/۱۵	۰/۰۰۱	۱/۰۱
خوانایی گزارشگری مالی	Read	-۰/۲۲	۰/۰۶۶	-۳/۴۳	۰/۰۰۰۶	۱/۰۰
تعامل خوانایی و قابلیت مقایسه	Comp×Read	-۲/۲۱	۰/۶۷	-۳/۲۷	۰/۰۰۱	۳/۴
روابط سیاسی	STATE	۰/۰۹۰	۰/۰۹۸	۰/۹۱	۰/۳۶	۱/۹۴
بازده دارایی‌ها	ROA	۱/۹۳	۰/۷۴	۲/۶۰	۰/۰۰۹	۴/۰۱
رشد شرکت	MB	۰/۰۴۵	۰/۰۲۱	۲/۱۲	۰/۰۳۴	۱/۲۰
اهرم مالی	LEV	۲/۳۸	۰/۵۵	۴/۲۹	۰/۰۰۰۰	۱/۸۵



متغیرها	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی داری	VIF
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۳/۹۴	۰/۰۰۰۱	۱/۰۲
استقلال هیئت مدیره	IND	۰/۳۱	۰/۶۷	۰/۴۶	۰/۶۳	۱/۰۲
رشد فروش	Growth	-۰/۰۶۷	۰/۱۷	-۰/۳۹	۰/۶۹	۱/۲۶
نقدینگی	Cash	۱/۰۸	۰/۶۳	۱/۶۹	۰/۰۸۹	۱/۳۳
عمر شرکت	Age	-۰/۲۲	۰/۳۶	-۰/۶۲	۰/۵۳	۱/۰۸
اندازه شرکت	SIZE	۰/۷۷	۰/۰۴۹	۱۵/۶۳	۰/۰۰۰۰	۱/۱۴
عرض از مبدأ		-۲/۲۰	۲/۳۳	-۰/۹۴	۰/۳۴	-
AR(1)		۰/۲۱	۰/۱۱	۱/۸۶	۰/۰۶۲	-
ضریب تعیین				۰/۲۶		
دوربین واتسون				۲/۰۸		
آماره F				۲۵/۵۹۴		
سطح معنی داری				۰/۰۰۰۰		

منبع: محاسبات پژوهش

نتایج جدول (۴) نشان می‌دهد خوانایی صورت‌های مالی با ضریب منفی (۰/۲۲-) و با سطح معنی داری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۶) با قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی داری دارد؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با ضریب منفی (۰/۳۷/۹-) و با سطح معنی داری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۱) با قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی داری دارد؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. ضمن اینکه تعامل دو عامل خوانایی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با ضریب منفی (۰/۲۱-) و سطح معنی داری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۱) بر قیمت‌گذاری نادرست سهام تأثیرگذار است؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی سرمایه‌گذاران نهادی، بازده‌داری‌ها، رشد شرکت، اهرم مالی و اندازه شرکت در سطح خطای ۵ و نقدینگی شرکت در سطح خطای ۱۰ درصد بر متغیر وابسته تأثیرگذار هستند. ضریب تعیین برابر با (۰/۲۶) است که نشان می‌دهد ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی داخل مدل پوشش داده شده است. دوربین- واتسون برابر عدد ۲/۰۸ می‌باشد و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاص 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 معنی داری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

## بحث و نتیجه گیری

بازار سرمایه مکانی منسجم و سازمان یافته است که شرکت‌های جویای سرمایه می‌توانند اوراق بهادار خود را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند و در نتیجه سرمایه مورد نیاز خود را تأمین کنند. به همین دلیل، بازار سرمایه باید قیمتی را برای اوراق بهادار تعیین کند که منعکس کننده همه فرصت‌های تجاری شرکت ناشر باشد و قیمتی منصفانه برای توان مالی شرکت تعیین کند. از همین رو فرآیند قیمت‌گذاری سهام از اهمیت بالایی برخوردار است. زیرا در صورت قیمت‌گذاری نادرست یکی از طرفین معامله یا هر دو، سرمایه‌گذاری آن‌ها در آینده با ضرروزیان همراه خواهد بود. بنابراین مطالعه راجع به عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری نادرست سهام از اهمیت بالایی برخوردار است. در پژوهش‌های پیشین به این امر اشاره شده است که مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اطلاعات صادر شده از سوی شرکت‌ها در قالب صورت‌های مالی است، هرچه این اطلاعات شفاف‌تر و قابل اعتماد و به موقع به دست سرمایه‌گذاران برسد در واقع با کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و توزیع مناسب اطلاعات ما بین دو طرف معامله روند قیمت‌گذاری سهام به شیوه‌ای معقولانه‌تر خواهد بود و انتظار می‌رود در چنین شرایط ایده‌آلی در بازار کاراً قیمت سهام با قیمت ذاتی آن زیاد فاصله نداشته باشد و اگر فاصله‌ای ایجاد شود بر حسب طبیعت بازار باشد که با اصلاحات آتی این مهم جبران خواهد شد. اما اتفاق ناگوار زمانی است که مدیران شرکت‌ها برای بهره‌مند شدن از مزایای اطلاعات سعی در غیرشفاف کردن اطلاعات واصله به بازار یا فرستادن اطلاعات به بازار با تاخیر و در اصطلاح دادن اطلاعات سوخته به بازار است که در این صورت عدم شفافیت اطلاعات می‌تواند عامل گمراهی سرمایه‌گذاران گردد و در برخی مواقع نوسانات شدید در قیمت و بازده سهام به وقوع خواهد پیوست که در بازار سرمایه از این عامل به عنوان ریسک شرکت نیز یاد شده است. راه‌حل تصحیح این روند بالا بردن شفافیت و توزیع متقارن اطلاعات می‌باشد که از خوانایی بالای صورت‌های مالی و قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری به عنوان کیفیت بالای اطلاعات مالی نام برده شده است. در واقع یکی از راه‌های قانونی عدم‌بروز اطلاعات توسط مدیران میزان پیچیده بودن اطلاعات مالی و لحن گزارش‌های مالی شرکت‌ها به بازار است که در این صورت استفاده کننده از این اطلاعات با مشکل مواجه خواهد شد و نخواهد توانست سرمایه‌گذاری و میزان حجم و قیمت درستی را در معاملات اتخاذ نماید، در مقابل این مهم بحث خوانایی صورت‌های مالی است که سرمایه‌گذار می‌تواند استفاده لازم را از اطلاعات صورت‌های مالی در راستای سرمایه‌گذاری خود داشته باشد. نتایج حاصل به نوعی مکمل پژوهش‌های بادآورنده‌ی و سرفراز (۱۳۹۴) و وقفی و اشکوه (۱۴۰۰) است. به سبب اهمیت قیمت‌گذاری در بازار سرمایه و ریزش اخیر بورس تهران که عامل نارضایتی بسیاری از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای را در پی داشته است، پیشنهادات زیر ارائه شده است:

### پیشنهاد مرتبط با فرضیه اول

با توجه به نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش که نشان داد هر چه میزان خوانایی صورت‌های مالی ارتقا یابد، میزان قیمت‌گذاری نادرست سهام کاهش خواهد یافت، لذا به مراجع حرفه ای تدوین استانداردهای حسابداری و گزارشگری مالی و مراجع نظارتی سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که با تمرکز بر

شیوه صحیح نگارش صورت‌های مالی در نمونه صورت‌های مالی ارائه شده در پیوست استانداردهای مصوب خود، ضمن افزایش قابلیت تفهیم گزارش مالی، با گسترش و تعمیق شفافیت بین مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی زمینه اتخاذ تصمیمات مناسب سرمایه‌گذاری برای ایشان را فراهم آورده بنحوی که سرمایه‌گذاران فرصت ارزش‌گذاری صحیح سهام شرکت‌های ناشر اوراق بهادار فعال در بازار بورس اوراق بهادار با توجه به بازده مورد انتظار و ریسک فعالیت، آن را فراهم نماید.

### پیشنهاد مرتبط با فرضیه دوم

با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش حاضر که حاکی از تاثیرگذاری و ممانعت قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری از قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها می‌باشد، به مراجع حرفه ای علی‌الخصوص جامعه حسابداران رسمی در باب توجیه کافی اهمیت حصول به درجه بالای قابلیت مقایسه توسط سیستم حسابداری شرکت‌ها به حساب‌برسان و موسسات حسابرسی زیر مجموعه رهنمودهای لازم صادر شود به نحوی که با ارایه اطلاعات دقیق و موثق و مقایسه‌پذیر بین شرکت‌های مختلف و بین دوره‌های مالی یک شرکت در طول زمان منجر به شکل‌گیری و کشف درست قیمت سهام و در انطباق با ارزش واقعی و ذاتی آن شرکت شده و مانع از بروز قیمت‌گذاری نادرست قیمت سهام در قیمتی با فاصله زیاد از ارزش ذاتی سهام شرکت مذکور شود.

### پیشنهاد مرتبط با فرضیه سوم

با توجه به نتایج حاصل شده فرضیه سوم پژوهش که مشاهده گردید با ارتقای قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری در واقع روند قیمت‌گذاری نادرست سهام به میزان زیادی کاهش خواهد یافت که این امر در واقع به علت انتقال اطلاعات با کیفیت بالا به سرمایه‌گذاران است. با توجه به نتایج مشاهده گردید که عامل قابلیت مقایسه به مراتب با شدت بیشتری قادر است نسبت به خوانایی صورت‌های مالی، قیمت‌گذاری نادرست سهام را کاهش دهد که دلیل این امر به ماهیت ذاتی قابلیت مقایسه در اطلاعات صادره به بازار بازمی‌گردد که به نوعی می‌توان خوانا بودن صورت‌های مالی را نیز در قابلیت مقایسه مستتر دانست و زمانی که اطلاعاتی قابل مقایسه به بازار عرضه گردد ناخودآگاه اطلاعاتی خواناتر به سرمایه‌گذار ارائه شده است که نهایتاً تعامل این دو عامل کیفیتی در سطح ایده‌آل بازار کارا می‌تواند قیمت‌گذاری نادرست را تحت تاثیر قرار دهد و با توجه به اینکه تا کنون در بازار سرمایه ایران و خارج به این دو عامل کیفی و تاثیر آن بر قیمت‌گذاری نادرست سهام پرداخته نشده بود، بنابراین، پژوهشگران آتی می‌توانند با تفکیک صنایع گوناگون نیز از جنبه‌های مختلف در صنایع کوچک و بزرگ به بررسی موضوع پژوهش حاضر پرداخته و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه نمایند. سازمان بورس با نظارت بالا از دستکاری‌های بیرونی بر قیمت‌ها و همچنین ارتقای سطح گزارشگری شفاف شرکت‌ها و بحث بررسی قابلیت مقایسه بودن اطلاعات حسابداری قادر است نوسانات ایجاد شده در بازار را در اثر قیمت‌گذاری نادرست سهام کنترل و با ارتقای بازار سرمایه، پیشرفت اقتصادی و تولید و در پی آن کاهش تورم را با هدایت سرمایه‌های خرد و کلان مشاهده نمود. به

مراجع حرفه‌ای حسابداری و کمیته تدوین استانداردهای حسابداری سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌گردد با تمرکز بر استفاده از رویه بکارگیری از واژه‌های ساده و تجویز ارایه صورت‌های مالی متحدالشکل مبتنی بر جملات کوتاه و واژه‌های مبسوط. به دور از سلايق مدنظر مدیریت، مانع از بروز ابهام در درک واقعیت عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌های منتشر کننده و این گزارش‌ها در راستای منافع شخصی مدیران شرکت‌های مذکور گردند. علاوه بر آن با تجویز رویه‌های سخت‌گیرانه مانع از آزادی مدیران در جابجایی مبلغ درآمد و هزینه و از یک دوره به دوره دیگر در راستای حصول به اهداف شخصی ایشان شده که در نهایت، با افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات بین شرکت‌های مختلف و یک شرکت در طول دوره‌های زمانی گوناگون مانع از شکل‌گیری نادرست قیمت سهام و به دور از واقعیت اقتصادی و ارزش سهام شرکت‌های مذکور شوند و چه بسا رتبه بندی شرکت‌ها بر اساس درجه التزام به ارایه اطلاعات مقایسه‌پذیر و خوانا توسط سازمان بورس اوراق بهادار برای تحلیل‌گران و مشارکت‌کنندگان در این بازارها کمک بسزایی نماید. نهایتاً با گسترش شفافیت، زمینه کاهش نابرابری اطلاعاتی بین مشارکت‌کنندگان در این بازار فراهم آمده و ضمن جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، با کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و به تبع آن بازده مورد درخواست و انتظار ایشان زمینه کاهش هزینه تامین مالی و سرمایه شرکت‌ها، مقدمات رشد و توسعه بازار را فراهم می‌آورد.

### ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.  
 مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.  
 تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.  
 تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده است.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
 پرتال جامع علوم انسانی



## References

Aflatooni, A. (2015). The low power of shareholders in processing information and its role in incorrect pricing of company shares. *Financial Knowledge of Securities Analysis* (Financial Studies), 9(30), 55-66. (In Persian).

Ahmadi, A; & Ghaemi, M. H. (2019). Real Earnings Management and Financial Reporting Readability. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(2), 45-72. (In Persian).

Aiyabei, J.C. (2021) Effect of Financial Statement Information on Idiosyncratic Volatility of Stock Returns among Listed Firms in Kenya. *URI* <http://localhost/xmlui/handle/123456789/5530>.

Aldotseri, 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(2), 813-821.

Babaei, G; Pakmaram, A; Badavar Nahandi, Y; & Rezaei, N. (2021). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Statements Comparability with an Emphasis on the Role of Institutional Ownership. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(4), 43-66. doi: 10.22103/jak.2021.17484.3479 (In Persian).

Badavar Nahandi, Y; & Sarafraz, E. (2018). The Relationship between Stock Mispricing and Corporate Investments with Emphasis on the Role of Financial Constraints and Time Horizon of Stockholders Investment. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11(37), 119-132 (In Persian).

Bagheri Azghandi, A; Hesarzadeh, R; & Abbaszadeh, M. R. (2018). Readability of Financial Statements and the Sensitivity of Investors to Use of Accounting Information. *Financial Management Perspective*, 8(23), 87-103 (In Persian).

Behnampour, M; Hashemi Dehchi, M; & Izadinia, N. (2023) The ability to compare financial statements and managers' use of corporate resources. *Accounting Knowledge*, 52(14), 51-69 (In Persian).

Cao, Z, S Chelikani, O Kilic, X Wang (2022) Implied Volatility Spread and Stock Mispricing- *Journal of Behavioral* <https://doi.org/10.1080/15427560.2022.2085278>

Chi, J. and Gupta, M; (2009). "Over valuation and earning management", *Journal of Banking and Finance*, 9(33).1652-1663.

Choi, J.H; Choi, S; Myers, L.A. & Ziebart, D. (2019) Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings. *Contemp. Account.* 2(36), 389-417.

Dadashi, I. & Norouzi, M. (2020). Investigating the Mediating Effect of Financial Reporting Readability on the Relationship between Earnings Management and Cost of Capital. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(1), 135-157. doi: 10.22103/jak.2020.11718.2629. (In Persian).

Hamidian, N; & Eshaghi, G. (2022). The Effect of Comparability of Financial Statements and the Opacity in Financial Reporting on the Value Relevance of Earnings and Book Value per Share. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 19(73), 85-115. doi: 10.22054/qjma.2022.63507.2312. (In Persian).

Hasan, M. M; & N. Alam (2022) Asset redeployability and trade credit. *International Review of Financial Analysis*, 102024.

Hashemi, A; & moshashae, M. (2018). Corporate Governance and the Relation between Investor Sentiment and Corporate Investment Decisions. *Empirical Research in Accounting*, 8(1), 199-226. doi: 10.22051/jera.2017.10751.1349(In persian).

He, M., Huang, J. & Zhu, H. (2021), "Heterogeneous beliefs and idiosyncratic volatility puzzle: evidence from China", *China Finance Review International*. 11(1). 124-141. <https://doi.org/10.1108/CFRI-07-2019-0128>.

Heidari, M; Ghaderi, B; & Hamekhani, S. (2018). The Mediation of Information Asymmetry on the Relationship between Audit Quality and Financing Policies. *Financial Management Strategy*, 5(4), 93-126. doi: 10.22051/jfm.2018.11708.1146(In persian).

Hosseini, S. A; & Ahmadi, S. (2021). Investigating the Relationship between Financial Statements Complexity and Voluntary Disclosure Based on the Role of Firm Performance, Liquidity, and Institutional Owners. *Financial Management Strategy*, 9(2), 87-64. doi: 10.22051/jfm.2020.28659.2231(In persian).

Joudi, S; & Mansourfar, G. (2020). The role of audit quality on the relationship between information asymmetry and both informative and deceptive dimensions of income smoothing. *Financial Accounting Research*, 12(1), 19-38. doi: 10.22108/far.2020.118604.1499(In persian).

Karami, F. G; & farajzadeh, F. M. (2015). Examining Relationship between Information Asymmetry and Mispricing of Accruals. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 12(48), 77-104. doi: 10.22054/qjma.2016.4051(In persian).

Khodadadi, V, & Norouzi, M. (2015) Mispricing of shares and investment behavior of companies. Evidence from the theory of shareholder satisfaction. *Advances in Accounting, Shiraz University*, 8 (2), 122-93. (In Persian).

Kim, S, Kraft, P. & Ryan, S.G. (2012). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*. 18(2), 783-823 (2013).

Liem, Thanh, N. (2021) Accounting comparability and accruals-based earnings management: Evidence on listed firms in an emerging market. *Cogent Bus. Manag.* 2021, 8, 1923356.

mahdavi R, azin far K, dadashi I, & barzgar G O. investigate the effect of readability financial reporting on credit with emphasis on the role of management ability in listed companies in Tehran stock exchange. *mieaoi* 2022; 11 (39) :195-220. (In Persian).

Mashaieki, B. & Yassin, A. (2022) Presenting the model of factors affecting pricing lower than actual in initial offerings with emphasis on the role of accounting information. *Experimental researches of accounting*, 2(44), 175-214. (In Persian).

Mehmood, W; Mohd-Rashid, R. & Ahmad, A.H. (2020) Impact of pricing mechanism on IPOoversubscription: evidence from Pakistan stock exchange, *Pacific Accounting Review*, 32(2).1-16.

Mehmood, W; Mohd-Rashid, R. & Ahmad, A.H. (2020). Impact of pricing mechanism on IPOoversubscription: evidence from Pakistan stock exchange. *Pacific Accounting Review*, 32(2).1-16.

Norouzi, M; Azinfar, K; Abbasi, E; & Dadashi, I. (2021). Modeling the Moderating Role of Corporate Governance in the Relationship between Financial Reporting Readability and Agency Cost. *Financial Management Strategy*, 9(2), 223-201. doi: 10.22051/jfm.2019.24896.1999. (In Persian).

Pakizeh, K; & Bashiri Joybari, M. (2012). The effect of incorrect valuation on the investment of companies admitted to the Tehran Stock Exchange. *Scientific-Research Quarterly of Asset Management and Financing*, 3(10). 81-98. (In Persian).

Pantzalis, C. & Park, J, C. (2013) Agency Costs and Equity Mispricing. *www.ssrn.com*. 1-40.

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> .

Rezaei Pitenoei, Y; & Safari Qerayli, M. (2019). Financial reporting readability and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Financial Accounting Research*, 10(4), 43-58. doi: 10.22108/far.2019.113858.1337. (In Persian).

Seifzadeh, M; Salehi, M., Abedini, B. & 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>.

Shen, F; Guo, Q; Liang, H. & Liu, Z. (2022), "Responses in divergence of opinion to earnings announcements: evidence from American depository receipts", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2021-0375>

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>.

Vagfi, S. H; & Oshkooh, A. (2021). Investigating the effect of information asymmetry on incorrect stock pricing with emphasis on the role of corporate political communication. *Journal of Accounting Advances*, 13(2), 387-419. doi: 10.22099/jaa.2022.42019.2186. (In Persian).

Xu, H., Pham, T.H. & 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>.

Yong, O. & Albada, A.Z. (2018), "Under-pricing and listing board in explaining heterogeneity of opinion regarding values of Malaysian IPOs", *Jurnal Pengurusan*, Vol. 52, pp. 63-72.

Yu, Z. (2022). Financial Report Readability and Accounting Conservatism. Marilyn Davies College of Business, University Houston Downtown, Houston, TX 77002, *USARisk Financial Manag.* 15(10), 454; <https://doi.org/10.3390/jrfm15100454>.

#### COPYRIGHTS



This license allows others to download the works and share them with others as long as they credit them, but they can't change them in any way or use them commercially.

