

## The Impact of Managers' Moral Bias on the Divergence of Investor Behavior: Emphasizing the Moderating Role of Comparability and Readability in Financial Reports

Mohsen Tohidloo<sup>1</sup>, Ali Bayat<sup>2</sup>, Ali Mohammadi<sup>3</sup>, Vahhab Rostami<sup>4</sup>

<sup>1</sup> PhD student, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran. mohsen.tohidloo@iau.ir

<sup>2</sup> Assistant Professor, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran (**Corresponding author**). Ali.bayat@iauz.ac.ir

<sup>3</sup> Assistant Professor, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran. ali\_mohammadi93@yahoo.com

<sup>4</sup> Assistant Professor, Department of Accounting, Zanjan Branch, Payam Noor University, Zanjan, Iran. vahab.rostami@pnu.ac.ir

### Abstract

**Purpose:** The objective of this study was to investigate the impact of managers' adverse moral bias on the divergence of investor behavior. Additionally, it examined the mediating roles of the comparability of financial information and the readability of financial reporting in either mitigating or exacerbating the relationship between managers' adverse moral bias and the divergence of investor opinions.

**Method:** The present study is a causal correlation study, and its statistical population consists of companies listed on the Tehran Stock Exchange. A total of 134 companies were selected as the research sample through systematic exclusion from 2013 to 2014 and were subsequently examined. To calculate the divergence in investor behavior, we utilized the unexpected trading volume index, following the research conducted by Silvia and Cerqueira (2021) and Salehi et al. (2023). Moral bias was assessed using two factors: dishonesty, represented by earnings smoothing, and management error, indicated by fraud in financial statements.

**Findings:** The findings from testing the research hypotheses indicate that earnings smoothing and fraud in financial statements have a direct and significant relationship with the divergence of investor behavior. Additionally, the comparability of financial statements influences the positive relationship between management dishonesty and earnings smoothing, affecting how investors perceive the intrinsic value of stocks when making investment decisions. The readability of financial statements also moderates the positive relationship between management inaccuracies and errors in fraudulent financial reporting, influencing how investors assess the intrinsic value of stocks when making investment decisions.

**Conclusion:** A lack of transparency in information can hinder the decision-making processes of shareholders and analysts in the capital market, leading to divergent opinions among investors. Additionally, the comparability of financial statements can mitigate the impact of earnings smoothing on the divergence of investors' opinions. Additionally, the readability of financial report information moderates the relationship between fraud and the divergence of investors' opinions.

**Keywords:** Moral bias, Managers, Financial Statements, Readability of financial reporting, Divergence in investor behavior, Earnings smoothing, Fraud.

<http://sebaa.journal.qom-iau.ac.ir/>

Received: 2024/05/28 ; Revised: 2024/07/02 ; Accepted: 2024/08/20 ; Published online: 2024/09/26

Publisher: Qom Islamic Azad University

Article type: Research Article

© The Author(s).



## تأثیر سوگیری اخلاقی مدیران بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران با تأکید بر نقش تعدیلی قابلیت مقایسه و خوانایی گزارش‌های مالی

محسن توحیدلو<sup>۱</sup>، علی بیات<sup>۲</sup>، علی محمدی<sup>۳</sup>، وهاب رستمی<sup>۴</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. mohsen.tohidloo@iau.ir

<sup>۲</sup> استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران (نویسنده مسئول).

Ali.bayat@iauz.ac.ir

<sup>۳</sup> استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. ali\_mohammadi93@yahoo.com

<sup>۴</sup> استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه پیام نور، زنجان، ایران. vahab.rostami@pnu.ac.ir

### چکیده

**هدف:** هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سوگیری نامطلوب اخلاقی مدیران بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران و همچنین نقش میانجی قابلیت مقایسه اطلاعات مالی و خوانایی گزارشگری مالی در کاهش یا افزایش رابطه بین سوگیری نامطلوب اخلاقی مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بود.

**روش:** پژوهش حاضر از نوع همبستگی علی بوده و جامعه آماری آن شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با استفاده از حذف سیستماتیک، ۱۳۴ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند. برای محاسبه واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران به تبعیت از پژوهش سیلویا و سرکوترا (۲۰۲۱) و صالحی و همکاران (۱۴۰۲) از شاخص حجم معاملات غیرمنتظره استفاده شده و سوگیری اخلاقی با دو عامل بی‌صدقاتی (هموارسازی سود) و خطاکاری مدیریت (تقلب در صورت‌های مالی) مورد سنجش قرار گرفت.

**یافته‌ها:** نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد هموارسازی سود و تقلب در صورت‌های مالی، رابطه مستقیم و معناداری با واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران دارد. همچنین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه مثبت میان بی‌صدقاتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند. و خوانایی صورت‌های مالی رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبان بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**نتیجه‌گیری:** هرگونه عدم شفافیت در اطلاعات می‌تواند تصمیم‌گیری سهامداران و تحلیل‌گران در بازار سرمایه را با اختلال روبرو سازد و منجر به واگرایی عقاید بین سرمایه‌گذاران شود. همچنین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند تأثیر هموارسازی سود را بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران کاهش دهد. همچنین خوانایی اطلاعات گزارش‌های مالی رابطه بین تقلب و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌نماید.

**کلیدواژه‌ها:** سوگیری اخلاقی، مدیران، صورت‌های مالی، خوانایی گزارشگری مالی، واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران، هموارسازی سود، تقلب.

## ۱. مقدمه

سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه باورهای مختلف و ناهمگونی درباره ارزش یک شرکت دارند و نحوه تأثیر این ناهمگونی بر ارزش‌گذاری اوراق بهادار یک شرکت به‌طور گسترده‌ای در ادبیات مالی مورد بررسی قرار گرفته است. بسیاری از تحقیقات به این موضوع پرداخته‌اند که وقتی سرمایه‌گذاران با عقاید و باورهای ناهمگون مجبور به اعمال محدودیت‌های فروش کوتاه‌مدت هستند، قیمت سهام می‌تواند با ارزشی بیشتر از ارزش ذاتی فروخته شود، چراکه این محدودیت‌ها مانع از معامله سرمایه‌گذاران بدبین در بازار سهام شده و قیمت سهام فقط منعکس‌کننده عقاید سرمایه‌گذاران خوش‌بین است. ادبیات موجود در زمینه باورهای ناهمگون سرمایه‌گذار ریشه در تحقیق میلر<sup>۱</sup> (۱۹۷۷) دارد که وی دو واقعیت بازار سهام را بررسی کرده است. نخست، باورهای ناهمگون سرمایه‌گذاران در مورد ارزش ذاتی یک سهم و دوم، وجود محدودیت‌های فروش کوتاه‌مدت می‌باشد. او معتقد است که وقتی سرمایه‌گذاران به‌صورت بدبینانه از فروش کوتاه‌مدت ممانعت به عمل می‌آورند، قیمت سهام منعکس‌کننده باورهای سرمایه‌گذاران خوش‌بین است و سهام با ارزش بیشتری نسبت به ارزش‌های ذاتی آن فروخته خواهد شد. زمانی که ناهمگونی اعتقادات سرمایه‌گذار در ارزش سهام افزایش می‌یابد، سهام توسط سرمایه‌گذاران با ارزش بالاتری خریداری می‌شود، بنابراین، به‌صورت همزمان در یک سطح بالاتر قیمت‌گذاری می‌گردد. از این‌رو که ناهمگونی در باورهای سرمایه‌گذاران می‌تواند اختلال در روند بازدهی سهام و یا قیمت‌گذاری نادرست سهام را به دنبال داشته باشد، پرداختن به این موضوع که چه چیزی این ناهمگونی را به وجود می‌آورد، از اهمیت بالایی برخوردار است. با این وجود هنوز هم دلایل ایجاد عقاید ناهمگون سرمایه‌گذاران به‌خوبی درک نشده است. دلایل گوناگونی می‌تواند موجب پراکندگی عقاید مابین سهامداران گردد که از عوامل اصلی ایجاد این ناهمگونی در عقاید می‌توان به صورت‌های مالی افشاء شده از طریق شرکت اشاره نمود که رکن اصلی تصمیم‌گیری سهامداران در بازار سرمایه است (پنگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). گزارشگری مالی وسیله‌ای برای برقراری ارتباط میان سرمایه‌گذاران و عوامل بازار، مدیران و مالکان شرکت‌ها است و برای انتقال اطلاعات مالی شرکت به ذینفعان داخلی و خارجی شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. برحسب موارد ارائه شده در استانداردهای گزارشگری مالی، هدف از ارائه صورت‌های مالی اینگونه بیان می‌شود که گزارشگری مالی شرکت‌ها یکی از مفیدترین ارائه‌ها بوده و با این امر اطلاعات زیادی روانه بازارها می‌شود که برای سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه مفید بوده و طلبکاران نیز از موارد مالی ارائه شده استفاده

1. Miller  
2. Peng

می‌کنند. از صورت‌های مالی ارائه شده می‌توان اظهارات مدیران را برای تصمیم‌گیری‌های گوناگون و همچنین ارزیابی عملکرد مدیریت، محاسبه بدهی‌های شرکت‌ها، محاسبات مالیاتی و... را ارزیابی کرد و بنابراین برای پاسخگویی عمومی در امور مالی، اظهارات باید به‌درستی و با شفافیت بیان شده و سازگار با استانداردهای گزارشگری مالی باشد (جیانتی<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۱). امروزه گسترش فعالیت‌های اقتصادی، بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه، دستیابی به اطلاعات دقیق و به‌موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن‌ها، مهم‌ترین ابزار برای تصمیم‌گیری صحیح و کسب سود مورد انتظار و استفاده بهینه از منابع مالی است. در جامعه امروز، اطلاعات نقش مهمی در زندگی بشر دارد و هرچه جامعه پیشرفته‌تر باشد، از اطلاعات بیشتر و بهتر استفاده می‌کند. گزارشگری دقیق و به‌موقع مالی از ارزش بالایی برخوردار است و افرادی که در معرض فرصت‌ها و خطرات نوسانات بازار سرمایه قرار دارند، به‌خوبی از ارزش آن آگاه هستند. با توجه به ارزش اطلاعات حسابداری، می‌توان اظهار داشت که لازم است ابعاد مختلف این اطلاعات از قبیل نحوه محاسبه و ارائه، کمیت، کیفیت و سایر جنبه‌های مرتبط در قالب تحقیقات مختلف مورد بررسی قرار گیرد (نیکبخت و احمدخان بیگی، ۱۳۹۷)؛ در این بین از رفتار مدیران به‌عنوان رکن اصلی تصمیم‌گیری و مداخله‌کننده در ارائه صورت‌های مالی به بازار نمی‌توان چشم‌پوشی کرد.

در این راستا، هدف پژوهش حاضر بررسی تورش‌های اخلاقی مدیریت و واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران و همچنین بررسی نقش میانجی قابلیت مقایسه اطلاعات مالی و خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین تورش‌های اخلاقی مدیران و واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران است.

## ۲. مبانی نظری و مرور پیشینه پژوهش

### ۲-۱. واگرایی رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران

واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران در بازار نوعی عدم تجانس مربوط به سرمایه‌گذار بوده که در آن برآورد سرمایه‌گذارها در مورد ارزش دارایی متفاوت است (تقی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰). سرمایه‌گذاران در مورد بازدهی سهام در آینده عقاید ناهمگنی دارند و بر مبنای استراتژی که بیشترین بازدهی را داشته باشد، باورهای خود را تغییر می‌دهند (سیلوا و سرکوئرا<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). ناهمگنی یا همگنی باورها در بازارهای مختلف آزمون شده و اغلب حاکی از ناهمگنی باورها در بازارها است (زاعی و همکاران، ۱۳۹۰). افکار و عقاید سرمایه‌گذاران در خصوص آینده بازار سرمایه می‌تواند

1. Giyanti

2. Silva & Serqueira

نقش مؤثری بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنان پیرامون وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد. در اقتصاد کلاسیک این اعتقاد وجود دارد که رفتار انسان براساس انتظارات عقلایی شکل می‌گیرد. مفهوم انتظارات عقلایی و منطقی بر این فرض استوار است که افراد و گروه‌های مختلف، تمام اطلاعات موجود را که بر پیامد تصمیم‌های آنان مؤثر است، به‌گونه‌ای هوشمندانه مورد توجه و استفاده قرار می‌دهند و از این‌رو هیچ‌گاه به‌طور منظم و قاعده‌مند دچار خطا نمی‌شوند؛ به‌عبارت دیگر، انتظارات عقلایی به این مفهوم است که پیش‌بینی ارزش آتی متغیرهایی مرتبط با اقتصاد به‌طور سیستماتیک دچار خطا و اشتباه نخواهند شد. با این وجود شواهد تجربی درباره انحراف از انتظارات عقلایی وجود دارد که نشان می‌دهد خطاهای سرمایه‌گذاران و افراد، تصادفی نیستند و به‌صورت سیستماتیک رخ می‌دهند. به‌طور خاص، هنگامی که کارها خیلی مشکل باشد و رویدادهای مثبت درباره آن به‌ندرت رخ دهد، افراد رفتار و عقاید بدبینانه‌ای از خود نشان می‌دهند و احتمال به دست آوردن نتایج بد را بیش‌ازحد برآورد می‌کنند (چن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). در مقابل، هنگامی که کارها آسان باشد و احتمال رسیدن به موفقیت به‌طور منطقی بالا باشد، افراد تمایل به خوش‌بینی دارند و احتمال رسیدن به نتایج خوب را بیش‌ازحد برآورد می‌کنند. اصطلاح خوش‌بینی و بدبینی سرمایه‌گذاران به واکنش بیشتر و کمتر به معاملات سهام اشاره دارد. سرمایه‌گذار خوش‌بین را به‌عنوان فردی که سعی در انتخاب استراتژی‌هایی با بیشترین منفعت دارد، معرفی می‌کنند و در مقابل فردی که بدترین سناریوها را چیدمان می‌کند و سعی در انتخاب ایمن‌ترین آن‌ها دارد را سرمایه‌گذار بدبین می‌نامند.

سرمایه‌گذار خوش‌بین انتظار دارد که رویدادهای خوبی را تجربه کند و سرمایه‌گذار بدبین انتظار دارد که رویدادهای بدی را تجربه کرده و از این‌رو توجه به این موضوع اهمیت دارد گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران به حالت ذهنی (نظرات و عقاید) سرمایه‌گذاران اشاره دارد. پژوهش‌های پیشین تمایل سرمایه‌گذاران برای سفته‌بازی، یا خوش‌بینی و بدبینی سرمایه‌گذاران درباره سهم را به‌عنوان گرایش احساسی سرمایه‌گذاران تعریف کرده‌اند. باورها و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران می‌تواند با ایجاد تغییر در فضای بازار سرمایه بر جهت‌گیری حجم معاملات و قیمت بازار سهام تأثیرگذار باشد. سرمایه‌گذار خوش‌بین به‌منظور دستیابی به بازده بیشتر، قیمت را بیش‌ازحد برآورد می‌کند و از این‌رو حجم معاملات بالاتری دارد. در مقابل سرمایه‌گذار بدبین به دلیل بدبینی نسبت به آینده، قیمت سهم را کمتر برآورد می‌کند و به‌منظور جلوگیری از زیان‌های احتمالی آینده، حجم

معاملات سهام را افزایش می‌دهد. ما در دنیایی زندگی می‌کنیم که عدم قطعیت و نامعلومی بر آن حاکم است. از نتیجه هیچ کاری باخبر نیستیم و به هیچ وجه نمی‌دانیم که آینده چه چیزی برایمان به ارمغان می‌آورد. حال زندگی یک معامله‌گر را در نظر بگیرید. او نیز مانند سایرین درگیر عدم قطعیت است و نامعلومی. از صبح که بازار باز می‌شود تا زمانی که در بازار است و معامله باز دارد، با شرایطی پر ریسک مواجه است. پس بهترین کار برای او این است که ریسک را به خوبی شناخته و درک کند و به جای ترسیدن، آن را کنترل نماید. براساس فرضیه بازار کارا، اطلاعات به‌صورت کامل در بازار سهام وجود دارد و سرمایه‌گذاران می‌توانند براساس این اطلاعات اقدام به تصمیم‌گیری منطقی نمایند؛ اما در اوایل قرن بیست و یکم جریان جدیدی از ادبیات مالی به عرصه ظهور رسید که به موجب آن قیمت سهام تحت تأثیر عوامل رفتاری و روانشناسی قرار می‌گیرد. از این‌رو رویکرد مالی رفتاری به‌عنوان رویکرد رایج برای طراحی و تدوین مدل‌ها در زمینه فهم تغییرات قیمت سهام تبدیل شد (درخشنده و علی احمدی، ۱۳۹۶).

مالی رفتاری با مطرح کردن دیدگاه روانشناسی، موضوع تصمیم‌گیری منطقی در مالی سنتی را خدشه‌دار نمود. ایده اصلی در رویکرد مالی رفتاری این است که ماهیت انسان شامل رفتارهای منطقی و حیوانی است و رفتاری‌های حیوانی نسبت به رفتارهای منطقی، اثر مهم‌تری بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد. کینز<sup>۱</sup> نخستین کسی بود که به اثرگذاری احساسات در فرآیند تصمیم‌گیری اشاره و از اصطلاح «خوی» برای بیان آن استفاده نمود. کینز، خوی حیوانی را به‌عنوان انگیزش فوری برای اقدام به جای عدم اقدام تعریف می‌کند. به اعتقاد وی پیامدهای کامل تصمیم‌گیری‌های خوش‌بینانه با گذشت زمان آشکار می‌گردد و مدل‌های کمی به‌صورت کامل نمی‌توانند اثرات تصمیم‌گیری‌های خوش‌بینانه را مشخص نمایند (دهاوی و خارایف<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴). آکرلوف و شیلر<sup>۳</sup> خوی حیوانی را با فرضیه رفتار منطقی برای توضیح دادن نوسان‌های موجود در بازده سهم و حجم معاملات جایگزین کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که تورش خوی حیوانی در رفتار سرمایه‌گذاران وجود دارد. در مدل‌های اقتصادی باید موضوع خوی حیوانی مورد توجه قرار گیرد. آن‌ها جنبه‌های مختلفی از خوی حیوانی شامل فساد، اعتماد بیش‌ازحد و غیره را توهم پولی معرفی کردند. تورش خوی حیوانی می‌تواند نشانه‌ای از گرایش‌های احساسی و عقاید سرمایه‌گذاران باشد که در بازارهای مالی نادیده گرفته شده است. گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذار به‌عنوان عاملی مهم معرفی شد که می‌تواند رفتار

1. Keynes
2. Dehavei & Kharayev
3. Akerlof & Schiller

بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از جمله عوامل تأثیرگذار دیگر بر وقوع تورش‌های رفتاری و روانشناسی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌توان به خوش‌بینی، بدبینی و اعتماد بیش‌ازحد اشاره کرد (هافمن و پوست<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵).

## ۲-۲. سوگیری‌های اخلاقی مدیران

مدیران همواره نقش مهم و حیاتی در سازمان‌ها ایفا می‌کنند. اثر مدیران برجسته در کسب درآمد، سود و موفقیت‌های سازمانی، امروزه به‌خوبی در بسیاری از سازمان‌های موفق بارز و آشکار است. از سوی دیگر پاسخ سریع به تهدیدها و فرصت‌های عصر حاضر، مدیر را به‌عنوان منبعی حیاتی در حل مسائل در سازمان‌ها مطرح ساخته که بر این اساس نیاز سازمان‌ها به مدیران شایسته بیش‌ازپیش آشکار شده است. شایستگی‌های مدیریتی متشکل از مجموعه‌ای از دانش، مهارت‌ها، توانایی‌ها و انگیزه‌ها است، تا مدیر بتواند وظایف محوله را به‌خوبی انجام دهد. به‌کارگیری شایستگی‌ها جهت طراحی آموزش مدیران رویکرد نوینی است که در دهه ۱۹۷۰ ظهور کرد و در سال‌های بعد توسعه و گسترش یافت. منظور از شایستگی، دانش، توانایی، مهارت، نگرش و انگیزه جهت انجام موفقیت‌آمیز کارهاست. برای طراحی برنامه‌های توسعه مدیریت مبتنی بر شایستگی، بایستی سه مرحله اساسی را طی کرد که عبارتند از تهیه مدل شایستگی، تشخیص نیازهای آموزشی و پیش‌بینی و اجرای برنامه‌های توسعه‌ای. در فاز اول، هدف، تهیه مدل شایستگی برای سطوح مختلف مدیریت است که بتوان در مرحله بعد با ارزیابی مدیران، با آن به نیازهای آموزشی و پس از آن به برنامه‌های توسعه‌ای مناسب دست یافت. عمده مزیت به‌کارگیری این رویکرد از یک‌سو تشخیص دقیق‌تر نیازهای آموزشی مدیران و افزایش کارایی آموزش‌ها و از سوی دیگر کاربردی بودن آموزش‌ها و پرهیز از انتقال دانش صرف است (کوشافر و همکاران، ۱۳۹۶). مدیریت فرآیند به‌کارگیری مؤثر و کارآمد منابع مادی و انسانی در برنامه‌ریزی، سازمان‌دهی، بسیج منابع و امکانات، هدایت و کنترل است که برای دستیابی به اهداف سازمانی و براساس نظام ارزشی مورد قبول صورت می‌گیرد. همزمان با پیشرفت چشمگیری که در قلمرو علوم پدید آمده، دانش‌های رفتاری به‌ویژه مدیریت سازمان‌ها نیز به‌طور بنیادی متحول شده و دستاوردهای تازه و بی‌مانندی را فراهم آورده است. صاحب‌نظر دیگری که به نقش‌های مدیریت اشاره کرده، آدیزس<sup>۲</sup> است. مدیران شرکت‌ها آگاهانه و ناآگاهانه ممکن است موجب تشدید عدم شفافیت اطلاعات صادره به بازار شوند. مدیران با اقداماتی همچون هموارسازی سود، مدیریت سود و حتی بیش‌اطمینانی بیش‌ازحد می‌توانند باعث تشدید عدم شفافیت اطلاعات به بازار سرمایه‌گذاران گردند

1. Hoffmann & Post

2. Adizes



(ثقفی و همکاران، ۱۴۰۱). سرمایه‌گذاران به دنبال ثبات در سرمایه‌گذاری‌های خود هستند. اگر منابع مالی یک شرکت سودهای ناپایداری نشان دهد، سرمایه‌گذار ممکن است به دلیل ریسک و عدم اطمینان، از سرمایه‌گذاری در شرکت صرف‌نظر کند. شرکتی که بتواند سال‌به‌سال بازده ثابتی را نشان دهد، احتمالاً سرمایه‌گذارانی را جذب می‌کند که با دیدن بازدهی ثابت در مدت زمان طولانی‌تر، احساس اطمینان بیشتری می‌کنند؛ بنابراین، دستکاری سود به جهت پایداری سود ممکن است در بازار صورت پذیرد (حاجی‌ها و آزادزاده، ۱۳۹۹). مدیران همیشه نقش مهم و حیاتی در سازمان‌ها دارند. تأثیر مدیران عالی بر درآمد، سود و موفقیت سازمانی امروزه در بسیاری از سازمان‌های موفق مشهود است. از طرف دیگر، پاسخ سریع به تهدیدها و فرصت‌های عصر حاضر، مدیر را به‌عنوان منبع حیاتی در حل مشکلات سازمان‌ها قرار داده است، بر این اساس، نیاز سازمان‌ها به مدیران ذی‌صلاح آشکارتر شده است. از طرفی مدیران گاهاً با تورش‌های رفتاری و اخلاقی، موجبات بی‌اعتمادی به سازمان را فراهم خواهند آورد و با تقلب موجب عدم تقارن اطلاعاتی مابین شرکت و سرمایه‌گذاران خواهند شد (بشیری‌منش و شهنازی، ۱۴۰۱).

## ۳-۲. هموارسازی سود

هموارسازی سود به رفتار آگاهانه‌ای اطلاق می‌شود که به منظور کاهش نوسان‌های دوره‌ای سود شکل می‌گیرد. پژوهشگران زیادی بر این باورند که سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که از روند ثابت سودآوری برخوردار باشند. همچنین آنها معتقدند که سود هموارتر نشانه‌ای از ریسک کمتر و سود باکیفیت‌تر می‌باشد. همین امر انگیزه‌ای برای شرکت‌های دارای سودهای پرنوسان است، تا به منظور نشان دادن تصویری باثبات از روند سودآوری و کسب بازده بالا در چهارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری، اقدام به هموارسازی سود نمایند (ثقفی و محمدرضاخانی، ۱۳۹۴). در فرهنگ حسابداری نوروش مفهوم هموارسازی سود اینگونه بیان شده است: مدیریت برخی از واحدهای تجاری با استفاده از ابزارهایی مانند روش‌های حسابداری، که نسبت به همسازی و هموارسازی سود دوره‌های مختلف حسابداری اقدام می‌ورزند و سود واقعی را بدین ترتیب دستکاری و هموار می‌سازند (ثقفی و محمدرضاخانی، ۱۳۹۴). از نظر هپ ورث<sup>۱</sup> (۱۹۵۳) هموارسازی سود عملی سفسطه‌آمیز و زندهانه است که در محدوده اصول و استانداردهای حسابداری صورت می‌گیرد. همچنین بیدلمن (۱۹۷۳) هموارسازی سود را تلاش اعمال شده توسط مدیریت جهت تغییرات غیرعادی در سود و در قالب اصول حسابداری تعریف می‌کند.

## ۴-۲. تقلب در صورت‌های مالی

تقلب یک پدیده جهانی است که بر روی سازمان‌های دولتی و خصوصی تأثیر می‌گذارد، طیف گسترده‌ای از اقدامات غیرقانونی را پوشش می‌دهد و به صورتی فعالیت می‌کند که شامل تقلب عمدی یا گمراهی است. با توجه به دیدگاه انجمن بازرسان پذیرفته شده تقلب، تقلب شامل هرگونه فعالیت عمدی برای محرومیت دیگران از اموال یا پول از طریق حيله‌گری، فریب یا سایر اقدامات ناعادلانه است. هنگام مشاهده رفتار افراد در دامنه فرآیندهای تجاری، می‌توان نتیجه گرفت که عامل انسانی کاملاً مرتبط و متصل به تئوری مثلث تقلب دونالد آرکریسی است که در آن سه مفهوم اساسی: فشار، فرصت و عقلانیت مورد نیاز است (سانچز<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). تقلب صورت‌های مالی تبدیل به یک مشکل جدی برای فعالان بازار و سیاست‌گذاران شده است. در واقع، این مسئله قابلیت اطمینان بازارهای سرمایه، رؤسای شرکت‌ها و حتی حرفه حسابرسی را تهدید می‌کند. حسابرسان به طور خاص با ناتوانی ظاهری خود در کشف تقلب در مقیاس بزرگ مواجه هستند و از این‌رو روش‌های مختلفی برای شناسایی این معضل ارائه شده است (آشاروزنیا و همکاران، ۱۴۰۲). تقلب در حسابداری به رفتاری گفته می‌شود که طی آن مدیران با اتخاذ تاکتیک‌هایی در گزارشگری مالی که به نقض اصول کلی پذیرفته شده حسابداری نیز منجر می‌شوند، کاربران صورت‌های مالی را گمراه کنند. تقلب مطابق آنچه در تعریف اخیر انجمن حسابداری آمریکا بیان شده است، «فعل عمدی است که به تحریف بااهمیت در صورت‌های مالی مورد حسابرسی منجر می‌شود» (وکیلی فرد و جبارزاده، ۱۳۸۸). تقلب در صورت‌های مالی عبارت است از ارائه نادرست، حذف اقلام و افشاء نکردن کافی اطلاعات به منظور فریب استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، به خصوص سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان که بیشتر اوقات با بیش‌نمایی داراییها و درآمدها، یا کم‌نمایی بدهی‌ها و هزینه‌ها همراه است و یا برعکس (صدیقی کمال، ۱۳۹۲).

## ۵-۲. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

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 یا اعطای وام به عمل آورند. به‌طور 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 (رضایی پسته نوئی و عبدالهی، ۱۳۹۸).

## ۲-۶. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و احتمال گزارشگری متقلبانه

تقلب در حسابداری، رفتاری است که در آن مدیران با اتخاذ تاکتیک‌هایی در گزارشگری مالی که ناقض اصول پذیرفته شده حسابداری است، کاربران صورت‌های مالی را گمراه می‌کنند. کلاهبرداری همان‌طور که در تعریف اخیر انجمن حسابداری آمریکا بیان شده است، عمل عمدی است که منجر به سوء اظهارنظر مهم موسسه حسابرسی می‌شود. صورت‌های مالی جعلی مانند کلاهبرداری در مدیریت (از طریق دستکاری یا تغییر در سوابق حسابداری، اعمال نادرست اصول عمودی حسابداری) مانند اغراق در برآورد حسابداری (گزارش جعلی صورت‌های مالی) می‌باشند و با توجه به اهمیت کلاهبرداری در حسابداری، شواهد زیادی حاکی از آن است که شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیف دارند، تقلب در آن‌ها به‌وفور بیشتر است.

علاوه بر حاکمیت شرکتی به‌عنوان یکی از عوامل تعیین‌کننده تقلب، عوامل دیگری از جمله محیط اطلاعاتی ضعیف نیز می‌توانند در افزایش احتمال مشکل در صورت‌ها و گزارشگری مالی تأثیرگذار باشند. استانداردهای حسابداری بیان می‌کند که مقایسه، نقش مهمی در ارزیابی صورت‌های مالی دارد. در واقع، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی همه بر اهمیت مقایسه نسبت صورت‌های مالی شرکت‌ها با یکدیگر در ارزیابی عملکرد این شرکت‌ها تأکید دارد و افزایش مقایسه، عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، افزایش مقایسه، احتمال تشخیص دستکاری و کلاهبرداری در صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد، در نتیجه انگیزه مدیران برای ارتکاب کلاهبرداری کاهش می‌یابد؛ به‌عبارت دیگر، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که در معرض مقایسه صورت‌های مالی نیستند، بیش از سایر شرکت‌ها کلاهبرداری کنند. اگر بتوان صورت‌های مالی یک شرکت را با سایر شرکت‌ها مقایسه کرد، در این صورت ذینفعان می‌توانند عملکرد شرکت‌های رقیب را در زمینه‌های مشابه شرکت بررسی کنند؛ به‌عبارت دیگر، توانایی مقایسه به‌طور قابل‌توجهی عدم تقارن اطلاعات هیئت استاندارد حسابداری مالی را برای مقایسه صورت‌های مالی و احتمال گزارش تقلبی کاهش می‌دهد. در حقیقت، اگر توانایی مقایسه وجود داشته باشد و این شرکت نتایج مالی متفاوتی نسبت به شرکت‌های رقیب مشابه گزارش کند، مطمئناً پرسش‌های متفاوتی در مورد آن به ذهن خطور خواهد کرد. این امر در شناسایی کلاهبرداری بسیار کمک می‌کند. این واقعیت که احتمال گزارش‌های متقلبانه در بنگاه‌های با گزارش‌های مالی مقایسه‌ای کمتر، بیشتر است، یک موفقیت مهم است (رضایی پسته نوئی و عبدالهی، ۱۳۹۸).

## ۷-۲. خوانایی متن صورت‌های مالی

خوانایی گزارشگری مالی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد. خوانایی گزارشگری مالی نیز به‌عنوان وضوح متن و موفقیت در قابل فهم بودن اطلاعات مالی تعریف می‌شود که به درک اعداد و ارقام مندرج در صورت‌های مالی کمک می‌کند و بنابراین از اهمیت بالایی برخوردار است؛ 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 ارائه کنند یا از نظر استراتژیک شفافیت کمتری را در افشاء نشان دهند (رضایی پسته نوئی و صفری گریلی، ۱۳۹۷). مطالعات گذشته نشان می‌دهد که ساختار صورت‌های مالی می‌تواند در دستیابی، ارزیابی و وزن‌دهی محتوای اطلاعاتی آن، تأثیرگذار باشد. پژوهش‌های اخیر درباره اینکه چگونه خوانایی صورت‌های مالی می‌تواند اثر مشابهی داشته باشد، به مطالعات وسعت بخشیده است. برای مثال، لی<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) بیان می‌دارد که خوانایی اندک صورت‌های مالی می‌تواند کار سرمایه‌گذاران به منظور استخراج محتوای اطلاعاتی مورد نیازشان را سخت‌تر کند. رنکمپ<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) معتقد است که خوانایی اندک صورت‌های مالی باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران اطلاعات را غیرقابل اتکاء ببینند و بنابراین واکنش کمتری به آن داشته باشند. نتایج پژوهش‌های مشابه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در شرکتی که صورت‌های مالی آن شفافیت، خوانایی و دقت بیشتری داشته باشد، سرمایه‌گذاری می‌کنند. از منظر نظریه‌های اقتصادی، در صورتی که صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها، خوانایی کمی داشته باشد، سرمایه‌گذاران به راحتی نمی‌توانند آن را ارزیابی کرده و این تمایل در آنان ایجاد می‌شود که به جست‌وجوی سایر اطلاعات پردازند و در نتیجه به آن اتکاء کنند. با این وصف انتظار می‌رود حساسیت آن‌ها در به‌کارگیری اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد. از آنجا که سایر اطلاعات گستره وسیعی دارد و همانند صورت‌های مالی محدود نیست، ممکن است سرمایه‌گذار را دچار سردرگمی کرده و فرایند تصمیم‌گیری او را مختل کند؛ بنابراین، قضاوت‌های سرمایه‌گذاران درباره اطلاعات غیرحسابداری در این شرایط حساس‌تر می‌شود؛ یعنی اثر سایر اطلاعات بر قضاوت‌های آنان چشمگیر و نسبت به اطلاعات حسابداری شرکت کم‌رنگ‌تر خواهد شد؛ زیرا آنان چاره‌ای جز تصمیم‌گیری براساس آن نخواهند داشت. از منظر نظریه‌های روانشناسی، روان بودن پردازش ناشی از موارد افشاء با خوانایی بالا، باورهای سرمایه‌گذاران در این باره که آن‌ها می‌توانند به اطلاعات اتکاء کنند را افزایش خواهد داد

1. Li

2. Rennekamp

و صورت‌های مالی با خوانایی اندک، احساس راحتی در پردازش را کاهش می‌دهد. روان بودن پردازش منجر به این خواهد شد که افراد اطلاعات را صحیح‌تر درک کنند و احساس راحتی بیشتری در أخذ قضاوت‌های مربوطه داشته باشند. با استناد به پژوهش‌های صورت گرفته در روانشناسی، پیش‌بینی شده که روا نبودن پردازش ناشی از موارد افشاء با خوانایی بالا، همچون یک سرخ‌ناخودآگاه عمل می‌کند و باورهای سرمایه‌گذاران در این باره که آن‌ها می‌توانند به آن تکیه کنند را افزایش می‌دهد. از مجموع این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران بعد از دریافت گزارش‌هایی با خوانایی اندک، احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت خواهند داشت؛ همچنین پژوهش‌های صورت گرفته، بر روان بودن پردازش تأکید دارند. یک متن روان می‌تواند ارزیابی مطلوب‌تری از اطلاعات به ارمغان آورد که نشان می‌دهد موارد افشایی با خوانایی بالاتر ممکن است درک سرمایه‌گذاران از اعتبار مدیریت را افزایش دهد. یافته‌های پژوهش‌های تجربی در روان‌شناسی نیز حاکی از آن است که افراد، زمانی که اطلاعات مربوط خوانایی کمی دارد، تمایل دارند قضاوت‌ها و تصمیمات خود را دیرتر نهایی کنند. برای مثال، ناومسکی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۷) دریافتند زمانی که مصرف‌کنندگان یک محصول قادر به خواندن اطلاعات توصیفی آن نباشند، انتخاب آن را به تعویق می‌اندازند. به طور خلاصه، سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی خواناتر، بیشتر اتکاء کرده و تصمیمات خود را راحت‌تر أخذ می‌کنند. صورت‌های مالی ناخوانا احساس روا نبودن پردازش و راحتی آن‌ها را در أخذ قضاوت‌های مربوطه کاهش می‌دهد؛ از سوی دیگر، صورت‌های مالی ناخوانا (ممکن است نشانه عملکرد ضعیف مدیریت باشد) موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان ادعاهای مدیریت را قابل اتکاء نیابند و در نتیجه برای تأیید عملکرد مدیریت، به جست‌وجوی سایر منابع اطلاعاتی (غیرحسابداری) بپردازند.

### ۳. پیشینه پژوهش

دانگ<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان «فروش کوتاه‌مدت، اختلاف عقاید و نوسان در بازار اوراق قرضه» نشان دادند که فعالیت فروش کوتاه اوراق قرضه، به طور مثبت با نوسانات، فعالیت معاملاتی و رابطه حجم-نوسانات مرتبط است. در طول بحران مالی جهانی، زمانی که انتظارات سرمایه‌گذاران یکسان‌تر است، رابطه مثبت بین فعالیت فروش کوتاه‌مدت و نوسان قیمت از بین می‌رود. همچنین فروش کوتاه اوراق قرضه، جایگزینی برای فروش کوتاه مدت سهام و معامله اختیار

1. Novemsky

2. Duong

معامله نیست.

شن<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «پاسخ‌ها در اختلاف عقاید نسبت به اعلامیه‌های سود: شواهدی از رسیدهای سپرده‌گذاری آمریکا»، یک رابطه منفی بین تفاوت نظرات و بازده مازاد اعلام سود سه‌ماهه پیدا کردند. همچنین نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران اطلاعات را به‌طور نامتقارن براساس شوک‌های سود خوب و بد پردازش می‌کنند. علاوه بر این، رابطه منفی بین نظرات متفاوت و بازده اعلام درآمد مازاد در ADR در کشورهایی با محدودیت‌های فروش کوتاه‌مدت آشکارتر است، درحالی‌که سایر عوامل در سطح کشور در بازار داخلی، اجرای قانون تجارت داخلی، منشأ قانونی، حمایت از سرمایه‌گذار و رتبه‌بندی در استاندارد حسابداری بر رابطه بین اختلاف نظر سرمایه‌گذاران و بازده سهام تأثیر نمی‌گذارد.

چن<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «معاملات آگاهانه با تأخیر و اختلاف عقاید: شواهدی از انتشار درآمد» این‌گونه بیان نمودند که نظرات سرمایه‌گذاران پس از رویداد زمانی که معاملات آگاهانه‌تر پس از انتشار سود به تأخیر می‌افتند، متفاوت می‌شوند. آنها همچنین نشان دادند سرمایه‌گذاران احتمالاً مجبور هستند معاملات آگاهانه خود را به دلیل پیچیدگی اطلاعات، عدم نقدشوندگی سهام و رقابت نهادی، به تعویق بیندازند. درنهایت، چنین ارتباط مستندی بین معاملات آگاهانه تأخیری و واگرایی عقاید در آزمون دارونما، مشکل درون‌زایی و سوگیری نمونه‌های بزرگ باقی می‌ماند.

البداء<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «واگرایی عقاید و بازده اولیه با توجه به نقش شبه تعدیل‌کننده تقاضای سرمایه‌گذار» این‌گونه بیان نمودند که تقاضای سرمایه‌گذار که توسط نسبت اشتراک بیش‌ازحد (OSR) تعیین می‌شود، نقش تعدیل‌کننده‌ای را در افزایش اثر واگرایی سرمایه‌گذاران بر بازده اولیه ایفا می‌کند و اثرات تعدیل در چندک بازده اولیه متفاوت است. اثرات تعدیل خالص در چندک‌های پایین و بالا مشاهده می‌شود که نشان می‌دهد تقاضای سرمایه‌گذار برای واگرایی باورها برای تأثیرگذاری بر بازده اولیه IPO ضروری است. با این حال، در چندک میانی بازده اولیه، تقاضای سرمایه‌گذاران یک‌شبه تعدیل‌کننده است؛ یعنی OSR نه‌تنها رابطه بین واگرایی باورها و بازده اولیه را تعدیل می‌کند، بلکه تأثیر مثبتی بر بازده اولیه دارد.

صالحی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان «تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت

1. Shen
2. Chen
3. Albada

تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه»، تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه را بررسی کردند. نتایج نشان داد که بین واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران و سرعت تعدیل اهرم مالی رابطه مثبت وجود دارد و با تشدید اختلاف عقاید بین سرمایه‌گذاران، سرعت تعدیل اهرم مالی شرکت افزایش می‌یابد. همچنین اختلاف باورها و عقاید در بازار سرمایه می‌تواند مستقیماً بر مهم‌ترین رکن اساسی شرکت‌ها (اهرم مالی) و سرعت دستیابی آن‌ها به اهرم مالی بهینه و سطح بدهی مطلوب تأثیرگذار باشد.

رضایی پینه نویی و صفری گرایلی (۱۳۹۷) در پژوهشی نشان دادند که خوانایی گزارشگری مالی، احتمال وقوع تقلب حسابداری شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین، نتایج آزمون تحلیل حساسیت نشان داد که استفاده از معیار جایگزین برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی نیز تأثیری بر نتایج اصلی پژوهش ندارد و نتایج پژوهش از استحکام برخوردار است.

حمیدیان و اسحاقی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ابهام گزارشگری مالی بر ارتباط ارزشی سود و ارزش دفتری هر سهم» اینگونه بیان کردند که مربوط بودن و سودمند بودن اطلاعات حسابداری می‌تواند از طریق ارتباط همزمان بین اطلاعات حسابداری، بازده یا قیمت بازار سهام اندازه‌گیری شود. قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری، به‌عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعات، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد. همچنین ابهام در گزارشگری مالی از طریق سیستم مالی شرکت‌ها باعث افزایش نوسان بازده سهام شده و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری و بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران را در پی دارد. نتایج نشان داد که سود و ارزش دفتری هر سهم دارای ارتباط ارزشی بوده و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، ارتباط ارزشی سود هر سهم را افزایش می‌دهد. ولی برخلاف مبانی نظری، قابلیت مقایسه، ارتباط ارزشی ارزش دفتری هر سهم را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر ابهام گزارشگری مالی، ارتباط ارزشی ارزش دفتری هر سهم ناشی از قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را کاهش داده، ولی بر ارتباط ارزشی سود هر سهم ناشی از قابلیت مقایسه، تأثیری ندارد.

زمانی و میره‌کی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «تأثیر خوش‌بینی سرمایه‌گذاران بر سوء رفتارهای حسابداری: شواهدی از تقلب و پاک‌سازی‌های بزرگ» اینگونه بیان نمودند که مدیران به دلیل منافع شخصی و جلوگیری از نقض قراردادهای بدهی، ممکن است اقدام به رفتارهای غیراخلاقی از جمله استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی و فعالیت‌های متقلبانه نمایند. افزون‌بر این، فشار سرمایه‌گذاران برای افزایش سود و ارزش شرکت می‌تواند شدت سوء رفتارهای حسابداری را افزایش دهد. همچنین جنبه‌های رفتاری مانند خوش‌بینی و نگرش سرمایه‌گذاران به شرکت نیز از جمله عواملی است که

می‌تواند انگیزه‌های مدیران را درباره اتخاذ سیاست‌های سرمایه‌گذاری و گزارشگری سود تحت تأثیر قرار دهد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که خوش‌بینی سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معناداری بر احتمال تقلب و اقلام تعهدی غیرعادی دارد و هنگامی که سطح خوش‌بینی سهامداران به شرکت و صنعت افزایش می‌یابد، احتمال گزارشگری متقلبانه و تحریف در سود افزایش خواهد یافت. همچنین نتایج نشان داد که خوش‌بینی سرمایه‌گذاران موجب کاهش پاک‌سازی‌های بزرگ به‌عنوان یکی از جنبه‌های مدیریت سود می‌گردد.

بشیری منش و شهنازی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و مدیران بر حباب قیمتی سهام در بازار سرمایه ایران» اینگونه بیان کردند که در بازارهای سرمایه نوظهور، عدم توانمندی سرمایه‌گذاران به‌منظور تحلیل اطلاعات مالی و همچنین اثرگذاری عوامل سیاسی و اقتصادی کلان بر بازارهای مالی، سبب تمرکز سرمایه‌گذار بر هیجان بازار و رفتار سایر سرمایه‌گذاران می‌شود. رفتارهای احساسی و جمعی سرمایه‌گذاران منشأ بروز و پیدایش ناهنجاری‌های متعددی نظیر حباب قیمت‌ها و شکل‌گیری نوسان‌های شدید در بازار می‌شود. همچنین مدیران از تورش‌های رفتاری نظیر بیش‌اطمینانی، کوتاه‌بینی و خودشیفتگی برخوردار هستند که منجر به ارائه تصویر مطلوب از واحد تجاری و تأخیر در ارائه اخبار بد و در نتیجه حباب قیمت سهام می‌شود. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران (رفتار احساسی و توده‌وار) شکاف بین قیمت ذاتی سهام شرکت و ارزش تعیین شده آن توسط سرمایه‌گذاران را افزایش داده و منجر به شکل‌گیری حباب قیمتی سهام می‌شوند. همچنین تورش‌های رفتاری مدیران (بیش‌اطمینانی، کوتاه‌بینی و خودشیفتگی) نیز منجر به بروز و پیدایش حباب قیمتی سهام می‌شود.

صفری و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «هموارسازی سود و مدیریت سود» اینگونه بیان نمودند که در دستاوردهای علمی جدید، هموارسازی سود مدیریت سود نامیده می‌شود که شامل اقداماتی برای کاهش نوسان‌های سودهای گزارش شده حسابداری است. تغییرپذیری پیش‌بینی مدیران از دیدگاه سرمایه‌گذاری دارای ارزش اقتصادی است. از انگیزه‌های هموارسازی سود، کاهش میزان خطای پیش‌بینی سود در دوره آتی در مقایسه با دوره جاری است. مدیریت حسابداری سود و مدیریت واقعی سود هیچ‌یک تابعی از دیگری نبوده و به‌صورت همزمان انجام می‌شوند. در نتیجه فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۹ درصد این فرضیه تأیید می‌شود، به عبارتی، در شرکت‌های مورد مطالعه مدیریت سود اعمال شده است.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش و چارچوب مفهومی پژوهش

فرضیه اول: بی‌صدافتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین



رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد. **فرضیه دوم:** نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.

**فرضیه سوم:** قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان بی‌صدافتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

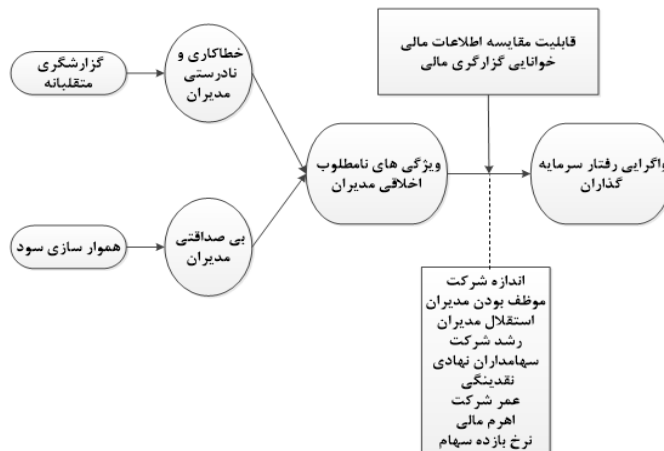
**فرضیه چهارم:** قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه پنجم:** خوانایی صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان بی‌صدافتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه ششم:** خوانایی صورت‌های مالی رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

با مطالعه و بررسی پیشینه نظری و تجربی پژوهش، چارچوب مفهومی پژوهش به شرح شکل

(۱) است.



شکل ۱ - مدل مفهومی پژوهش

## ۵. روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی است. چون این تحقیق توصیف آن چیزی که موجود هست و شرایطی که وجود دارد را بدون هیچ‌گونه دخل و تصرفی توصیف می‌کند. این پژوهش از نظر شیوه اجرا پژوهشی توصیفی - علی است. همچنین از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تاریخی (پس‌رویدادی) است. برای تحلیل داده‌ها نیز از نرم‌افزار ایویوز استفاده گردید.

### ۵-۱. جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دلیل اینکه توسط مؤسسات حسابرسی مورد اعتماد بورس، حسابرسی شده‌اند و همچنین چون در سایت کدال موجود بوده و دسترسی به آن‌ها آسان می‌باشد، به‌عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شد. شرکت‌هایی که حائز شرایط زیر بودند، به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند:

۱. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرش شده باشند و تا سال ۱۴۰۱ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.
۲. به لحاظ قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشد.
۳. به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند، از نمونه حذف شدند.
۴. اطلاعات مالی شرکت‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ در دسترس باشد.
۵. شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
۶. اطلاعات شرکت‌ها جهت متغیرهای پژوهش در دسترس باشند.

جدول ۱- کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱	۵۷۷
معیارها:	
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی در بورس فعال نبوده‌اند.	(۱۹۳)
تعداد شرکت‌هایی که در دوره زمانی پژوهش (۱۳۸۹-۱۴۰۱) در بورس پذیرفته شده‌اند.	(۹۹)
تعداد شرکت‌هایی که جزو هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.	(۴۹)
تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و یا در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده‌اند.	(۷۰)
تعداد شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته‌اند.	(۳۲)
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق، اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد.	-
تعداد شرکت‌های نمونه	۱۳۴

## ۲-۵. مدل رگرسیون پژوهش

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه‌های مربوط به تورش‌های اخلاقی مدیران (فرضیه اول و دوم)

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 M - SCORE_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Board Ind_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 BTMratio_{it} + \beta_7 Inst_{it} + \beta_8 Cash_{it} + \beta_9 Age_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه‌های مربوط به نقش تعدیل‌گری قابلیت مقایسه و خوانایی گزارشگری مالی در تورش‌های اخلاقی مدیران (فرضیه سه تا شش)

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 M - SCORE_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 FSC_{it} + \beta_4 Read_{it} + \beta_5 (M - SCORE_{it} \times FSC_{it}) + \beta_6 (IS_{it} \times FSC_{it}) + \beta_7 (M - SCORE_{it} \times Read_{it}) + \beta_8 (IS_{it} \times Read_{it}) + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} Board Ind_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \beta_{12} BTMratio_{it} + \beta_{13} Inst_{it} + \beta_{14} Cash_{it} + \beta_{15} Age_{it} + \beta_{16} LEV_{it} + \beta_{17} RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۲- متغیرهای پژوهش

نقش متغیر	نماد متغیر	نام متغیر
متغیر وابسته پژوهش	ABVOL	واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران
متغیر مستقل پژوهش	M-SCORE	تقلب در صورت‌های مالی
متغیر مستقل پژوهش	IS	هموارسازی سود
متغیر تعدیل‌گر پژوهش	FSC	قابلیت مقایسه صورت‌های مالی
متغیر تعدیل‌گر پژوهش	Read	خوانایی گزارشگری مالی
متغیر کنترلی پژوهش	SIZE	اندازه شرکت
متغیر کنترلی پژوهش	Board-ind	استقلال هیئت مدیره
متغیر کنترلی پژوهش	LOSS	زبان‌ده بودن شرکت
متغیر کنترلی پژوهش	BTMratio	رشد شرکت
متغیر کنترلی پژوهش	Inst	سرمایه‌گذاران نهادی
متغیر کنترلی پژوهش	CASH	تقدینگی
متغیر کنترلی پژوهش	Age	عمر شرکت
متغیر کنترلی پژوهش	LEV	اهرم مالی
متغیر کنترلی پژوهش	RET	نرخ بازده سهام
-	ε	باقیمانده مدل

### ۳-۵. نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران (ABVOL): برای اندازه‌گیری واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران به پیروی از سیلوا و سرکونرا (۲۰۲۱) از شاخص حجم معاملات غیرمنتظره به شرح زیر استفاده می‌شود:

که در آن:

**VOL**: نسبت سهام معامله شده به کل سهام شرکت.

**MKT\_VOL**: نسبت کل حجم سهام معامله شده در بازار به کل سهام موجود در بازار.

**FIRM\_AVG\_VOL**: میانگین VOL در سطح شرکت.

**MKT\_AVG\_VOL**: میانگین MKT\_VOL در سطح بازار.

متغیرهای مستقل پژوهش: سوگیری‌های اخلاقی مدیریت: برای سنجش ویژگی‌های نامطلوب اخلاقی مدیریت، از دو عامل بی‌صدافتی و خطاکاری (نادرستی) مدیریت استفاده می‌شود که از گزارشگری مالی متقلبان (M-SCORE) برای نشان دادن خطاکاری مدیریت و از هموارسازی سود (IS) برای نشان دادن بی‌صدافتی مدیریت استفاده خواهد شد.

گزارشگری مالی متقلبان (M-SCORE): یک متغیر دو ارزشی (۰ و ۱) می‌باشد، بدین صورت که هر شرکتی که نمره محاسبه مدل زیر را از عدد میانگین نیم بیشتر کسب نماید، تمایل به تقلب و مدیریت سود در صورت‌های مالی شرکت دارد و رتبه (۱) و بلعکس عدد (۰) تعلق می‌گیرد.

بیشتر مدل‌های کشف تقلب مالی نشان داده‌اند که نسبت‌های مالی، سودمندترین و ساده‌ترین

ابزار برای پیش‌بینی تقلب در گزارشگری مالی هستند. ضرایب این مدل‌ها به راحتی در محیط

اقتصادی آمریکا طراحی شده و به کارگیری همان مدل در محیط ایران، به علت متفاوت بودن معیار

انتخاب شرکت‌های نمونه و قوانین و مقررات آمریکا، می‌تواند به پیش‌بینی‌های دقیقی منجر نشود

(کردستانی و تاتلی، ۱۳۹۵). از این‌رو در پژوهش حاضر از مدل تعدیل شده بنی‌طبق پژوهش‌های

پیشین مانند کردستانی و تاتلی (۱۳۹۵) و رضازاده و محمدی (۱۳۹۸) استفاده گردید که برای محیط

ایران طراحی شده است که به پیروی از رازالی و ارشاد (۲۰۱۴) و با استفاده از مدل تعدیل شده بنی‌طبق

که توسط کردستانی و تاتلی (۱۳۹۵) بومی‌سازی شده است، مطابق رابطه زیر اندازه‌گیری و محاسبه

می‌شود. مدل بنی‌طبق تعدیل شده بهترین مدل برای سنجش این متغیر می‌باشد که ۸ متغیر دارد و برای

کشف تقلب در شرکت‌ها استفاده می‌شود. در این مدل نقطه انقطاع عدد (۰/۵) می‌باشد و اگر

مقدار Score-M بیشتر از ۰/۵ باشد، شرکت تمایل به دست‌کاری در سود شرکت دارد، یا این کار را

انجام داده است؛ و در نهایت شرکت‌هایی که از نقطه انقطاع مدل، نمره بیشتری را کسب کنند،

مشکوک به تقلب و عدد (۱) و در غیر این صورت عدد صفر را می‌گیرند (رضازاده و محمدی، ۱۳۹۸).

$$M\text{-Score} = 0.002 + 0.665TATA + 0.257LVGI + 0.024SGAI - 0.641DEPI + 0.190SGI + 0.004AQI - 0.032GMI + 0.061DSRI$$

**TATA:** شاخص کل اقلام تعهدی به کل دارایی‌ها

**ACC:** اقلام تعهدی (تفاوت بین سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی)

**ASSETS:** مجموع دارایی‌های سال جاری

**LVGI:** شاخص اهرم مالی

**LTD:** جمع بدهی‌های بلندمدت

**CL:** جمع بدهی‌های جاری

**ASSETS:** مجموع دارایی‌ها

**SGAI:** شاخص هزینه‌های عمومی، اداری و فروش

**SGA,EXP:** هزینه‌های عمومی، اداری و فروش

**SALES:** فروش سالانه شرکت

**DEPI:** شاخص هزینه استهلاک

**PPE:** ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات

**DEP:** هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود

**SGI:** شاخص رشد فروش

**SALES:** کل فروش شرکت

**AQI:** شاخص کیفیت دارایی

**CA:** جمع دارایی‌های جاری

**PPE:** اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات

**ASSETS:** مجموع دارایی‌ها

**GMI:** شاخص حاشیه سود ناخالص

**SALES:** فروش سالانه شرکت

**COG:** بهای تمام شده کالای فروش رفته

**DSRI:** نسبت مطالبات (حساب‌های دریافتی) به فروش

هر یک از شاخص‌ها به صورت زیر قابل محاسبه می‌باشند:

**DSRI:** نسبت مطالبات (حساب‌های دریافتی) به فروش شرکت

**RECI:** حساب‌های دریافتی (مطالبات شرکت)

**RECI-1:** حساب‌های دریافتی (مطالبات شرکت) سال قبل

**SALESt:** کل فروش شرکت

**SALESt-1:** کل فروش شرکت سال قبل.

**هموارسازی سود (IS):** در پژوهش حاضر برای نشان دادن هموارسازی سود از شاخص ایکل<sup>۱</sup>

طبق الگوی زیر استفاده می‌شود.

$$CY = CV\Delta I / CV\Delta S$$

در این مدل  $CV\Delta I$  ضریب پراکندگی تغییرات سود در شرکت  $i$  ام در بازه زمانی پژوهش و

$CV\Delta S$  ضریب پراکندگی تغییرات فروش در شرکت  $i$  ام در بازه زمانی پژوهش است. اگر  $1 \leq CY$

باشد، شرکت سود خود را هموار نکرده و اگر  $CY < 1$  باشد، شرکت سود خود را هموار کرده است.

#### ۴-۵. متغیر تعدیل‌گر پژوهش

##### ۱-۴-۵. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

برای اندازه‌گیری و سنجش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به تبعیت از دی فرانکو<sup>۲</sup>، رگرسیون

زیر برای هر سال شرکت با استفاده از داده‌های سری زمانی شش‌ماهه، برای دوره چهارساله اخیر

منتهی به پایان سال  $t$ ، برآورد می‌شود تا ضرایب  $a, b$  برای آن شرکت محاسبه شود. در رابطه زیر منظور

از سود، سود خالص شش‌ماهه است که با توجه به ارزش بازار سرمایه در پایان دوره، مقیاس‌زدایی

شده است. منظور از بازدهی، بازدهی طی نیم سال است.

$$Earnings_{it} = a_{it} + B_i Return_{it} + \epsilon_{it}$$

که در آن  $Earnings_{it}$  سود خالص فصلی تقسیم بر ارزش بازار ابتدای دوره سهم شرکت و

$Return_{it}$  بازده سهام فصلی شرکت است.

در گام اول، برای هر سال شرکت با استفاده از رابطه (۱) و داده‌های ۸ نیم سال (نیم سال فعلی و

۷ نیم سال قبل)، ضرایب  $a, b$  برای هر شرکت در هر سال، نشان‌دهنده ویژگی سیستم حسابداری آن

شرکت در آن سال است. در گام بعدی، ضرایب  $a, b$  در رابطه (۲) قرار گرفتند و سود مورد انتظار

شرکت  $i$  برای آن سال، برآورد شد. اگر فرض بر مشابه بودن سیستم حسابداری دو شرکت  $i$  و  $j$  باشد،

1. Eckel

2. De Franco

باید تخمین سود مورد انتظار شرکت  $i$  با استفاده از ضرایب  $a, b$  شرکت  $z$  خروجی (عدد) مشابهی را نشان دهد (رابطه‌های ۲ و ۳).

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

$$E(Earnings)_{ijt} = a_j + B_j Return_{it}$$

در رابطه فوق:

$E(Earnings)_{iit}$  سود پیش‌بینی شده شرکت  $i$  در دوره  $t$  با استفاده از تابع حسابداری شرکت  $i$  و  $E(Earnings)_{ijt}$  سود پیش‌بینی شده شرکت  $i$  در دوره  $t$  با استفاده از تابع حسابداری شرکت  $j$  است. پس از محاسبه مقادیر فوق، میانگین تفاوت در مقادیر سود پیش‌بینی شده، بیانگر تفاوت در تابع حسابداری دو شرکت است؛ بنابراین، قرینه آن، میزان شباهت و قابلیت مقایسه بین دو شرکت را به شرح رابطه زیر نشان می‌دهد:

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

در رابطه فوق،  $CompAcct_{ijt}$  قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بین دو شرکت  $i$  و  $j$  در سال  $t$  است. لذا، با همین روش برای هر سال و برای هر جفت شرکت  $i$  با شرکت‌های ز عضو یک صنعت، معیار  $CompAcct_{ijt}$  محاسبه می‌شود.

#### ۲-۴-۵. خوانایی صورت‌های مالی (Read)

متغیر تعدیل‌گر پژوهش، خوانایی صورت‌های 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 برحسب تعداد کلمات آن و پیچیدگی کلمات (به صورت تعداد کلمات سه‌هجایی یا بیشتر تعریف می‌شود) است که از طریق رابطه زیر اندازه‌گیری شده است:

(۳) مجموع شاخص فوگ در نمونه صد کلمه‌ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش = 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 برحسب تعداد کلمات آن از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه صد کلمه‌ای.

(۴) شمارش تعداد کلمات سه‌هجایی یا بیشتر به عنوان شاخص کلمات پیچیده در هر کدام از متون یک صد کلمه‌ای. (۵) پس از آنکه میانگین تعداد کلمات در هر جمله و درصد کلمات پیچیده بدست

آمد، شاخص فوگ برای هر یک از نمونه‌های یک صدکلمه‌ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود (صفری گرایلی و همکاران، ۱۳۹۶).

رابطه (۲) (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.

### ۵-۵. متغیرهای کنترلی پژوهش

اندازه شرکت: <sup>۱</sup> لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

استقلال مدیران: <sup>۲</sup> نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضاء.

زیان ده بودن شرکت: <sup>۳</sup> متغیر کیفی دو ارزشی که اگر سود خالص شرکت منفی باشد کد (۱)، وگرنه (۰) است.

فرصت رشد: <sup>۴</sup> برای محاسبه این متغیر از تقسیم ارزش بازار سرمایه بر ارزش دفتری سرمایه در پایان سال مالی استفاده شده است.

سرمایه‌گذاران نهادی: <sup>۵</sup> 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 به‌عنوان سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شده است.

نقدینگی: <sup>۶</sup> نسبت وجه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها.

عمر شرکت: <sup>۷</sup> لگاریتم طبیعی سال تأسیس شرکت از سال مورد نظر.

اهرم مالی: <sup>۸</sup> کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها.

نرخ بازده سهام: <sup>۹</sup> قیمت سهام منهای قیمت دوره قبل، به‌علاوه عایدات سهام تقسیم بر قیمت دوره قبل.

1. SIZE
2. Boardind
3. LOSS
4. BTMratio
5. INST
6. Cash
7. AGE
8. LEV
9. RET



## ۵-۶. آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۳، ۴، ۵)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق، بعد از شناسایی و جایگزین کردن داده‌های پرت آماری را نشان می‌دهد. آمار توصیفی ارائه شده مربوط به ۱۳۴ شرکت نمونه در بازه زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۲-۱۴۰۱) یا (۱۳۴۰ سال- شرکت) می‌باشد.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران	ABVOL	-۰,۰۴۹	۱,۲۱	-۱,۱۳	۰,۴۳	۰,۴۱	۴,۵۲
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی	FSC	-۰,۰۷۴	-۰,۰۰۲	-۰,۲۹	۰,۰۶۵	-۱,۳۸	۴,۶۷
خوانایی گزارشگری مالی	Read	-۱۷,۹۶	-۱۳,۰۶	-۲۳,۱۳	۱,۴۹	۰,۱۴	۳,۲۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۸۱	۱۹,۹۳	۱۰,۶۲	۱,۷۵	۰,۴۵	۳,۳۹
استقلال هیئت مدیره	Board-ind	۰,۶۲	۰,۸۰	۰,۰۰۰۰	۰,۱۸	-۱,۱۱	۴,۱۷
رشد شرکت	BTMratio	۴,۵۵	۱۴,۹۴	۱,۱۰	۳,۷۷	۱,۵۶	۴,۵۲
سرمایه‌گذاران نهادی	Inst	۰,۵۷	۰,۹۴	۰,۰۰۰۰	۰,۳۰	-۰,۷۳	۲,۲۳
نقدینگی	CASH	۰,۱۱	۰,۴۹	-۰,۲۱	۰,۱۳	۰,۶۱	۳,۵۵
عمر شرکت	Age	۳,۶۳	۴,۱۸	۲,۷۰	۰,۳۵	-۰,۵۲	۲,۳۷
اهرم مالی	LEV	۰,۵۴	۰,۹۹	۰,۱۰	۰,۲۰	-۰,۰۲۶	۲,۴۶
نرخ بازده سهام	RET	۰,۸۹	۵,۷۶	-۰,۵۵	۱,۴۵	۱,۸۰	۵,۸۴

جدول ۴- توزیع فراوانی تقلب در صورت‌های مالی

نام متغیر	نماد	شرح	فراوانی	درصد فراوانی
تقلب در صورت‌های مالی دارد	M-SCORE	۱	۶۹	۵,۱۵
تقلب در صورت‌های مالی ندارد	M-SCORE	۰	۱۲۷۱	۹۴,۸۵
جمع کل	-	-	۱۳۴۰	۱۰۰

جدول ۵- توزیع فراوانی هموارسازی سود

نام متغیر	نماد	شرح	فراوانی	درصد فراوانی
هموارسازی سود دارد	IS	۱	۵۶۹	۴۲,۴۶
هموارسازی سود ندارد	IS	۰	۷۷۱	۵۴,۵۴
جمع کل	-	-	۱۳۴۰	۱۰۰

## ۶. یافته‌های پژوهش

## ۶-۱. نتیجه آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

**فرضیه اول:** بی‌صدقاتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبتی دارد.

**فرضیه دوم:** نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.

جدول ۶- نتیجه آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 M - SCORE_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Board\ Ind_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 BTMratio_{it} + \beta_7 Inst_{it} + \beta_8 Cash_{it} + \beta_9 Age_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
تقلب در صورت‌های مالی	M-SCORE	۰/۰۷۶	۰/۰۲۳	۳/۲۸	۰/۰۰۱	۱/۰۱
هموارسازی سود	IS	۰/۰۱۸	۰/۰۱۰	۱/۷۳	۰/۰۸۲	۱/۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۸	۰/۰۱۳	۰/۶۰	۰/۵۴	۱/۱۴
استقلال هیئت مدیره	Board-ind	۰/۱۳	۰/۰۴۱	۳/۱۸	۰/۰۰۱	۱/۱۰
زیان‌ده بودن شرکت	LOSS	-۰/۰۱۸	۰/۰۳۴	-۰/۵۴	۰/۵۸	۱/۱۷
رشد شرکت	BTMratio	۰/۰۲۱	۰/۰۰۵	۴/۰۶	۰/۰۰۰۱	۱/۳۱
سرمایه‌گذاران نهادی	Inst	-۰/۰۴۲	۰/۰۳۳	-۱/۲۷	۰/۰۰۲	۱/۱۶
نقدینگی	CASH	۰/۰۵۷	۰/۰۵۷	۱/۰۱	۰/۳۰	۱/۱۰
عمر شرکت	Age	-۰/۰۴۵	۰/۰۲۳	-۱/۸۹	۰/۰۵۷	۱/۰۹
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۵۷	۰/۰۴۳	-۱/۳۲	۰/۱۸	۱/۳۲
نرخ بازده سهام	RET	۰/۰۱۶	۰/۰۱۲	۱/۳۱	۰/۱۸	۱/۲۹
-	AR(1)	۰/۰۲۸	۰/۱۳	۲/۰۴	۰/۰۴۱	-
عرض از مبدأ		-۰/۱۱	۰/۳۰	-۰/۳۶	۰/۷۱	-
ضریب تعیین				۰/۲۲		
دوربین واتسون				۱/۸۳		
آماره F				۲۷/۹۹۹		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد که متغیر تقلب در صورت‌های مالی با ضریب مثبت (۰/۰۷۶) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۱) رابطه مستقیمی با واگرایی رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران دارد؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

هموارسازی سود با ضریب مثبت (۰/۰۱۸) و سطح معناداری کمتر از ۱۰ درصد (۰/۰۸۲) رابطه مستقیمی با واگرایی رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران دارد؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۱۰ درصد رد نمی‌شود.

متغیرهای کنترلی استقلال هیئت مدیره، رشد شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی و عمر شرکت با سطح معناداری زیر ۵ و ۱۰ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۲۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین، مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۸۳ می‌باشد و از این‌رو که بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار دارد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل، خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم خطی زیر عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدیدی بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

#### ۲-۶. نتیجه آزمون فرضیه‌های سوم تا ششم پژوهش

**فرضیه سه:** قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه مثبت میان بی‌صدقاتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه چهار:** خوانایی صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان بی‌صدقاتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه پنج:** قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه شش:** خوانایی صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

جدول ۷- تعامل دو متغیر هموارسازی سود و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 M - SCORE_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 FSC_{it} + \beta_4 Read_{it} + \beta_5 (M - SCORE_{it} \times FSC_{it}) + \beta_6 (IS_{it} \times FSC_{it}) + \beta_7 (M - SCORE_{it} \times Read_{it}) + \beta_8 (IS_{it} \times Read_{it}) + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} Board\ Ind_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \beta_{12} BTMratio_{it} + \beta_{13} Inst_{it} + \beta_{14} Cash_{it} + \beta_{15} Age_{it} + \beta_{16} LEV_{it} + \beta_{17} RET_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران					
VIF	معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیرها
۱/۵۰	۰/۰۰۴	۲/۸۷	۰/۱۱	۰/۳۱	تقلب در صورت‌های مالی
۲/۰۸	۰/۶۵	-۰/۴۵	۰/۰۴۵	-۰/۰۲۰	هموارسازی سود
۱/۲۱	۰/۴۴	۰/۷۵	۰/۰۷۲	۰/۰۵۵	قابلیت مقایسه صورت‌های مالی
۱/۰۱	۰/۰۲۲	-۲/۲۸	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۲	خوانایی گزارشگری مالی
۱/۰۲	۰/۷۵	-۰/۳۱	۰/۰۶۶	-۰/۰۲۱	تعامل تقلب و قابلیت مقایسه
۱/۵۰	۰/۰۰۰۰	-۸/۳۹	۰/۰۵۵	-۰/۴۶	تعامل هموارسازی سود و قابلیت مقایسه
۲/۹۹	۰/۰۰۱	-۳/۱۹	۰/۰۰۶	-۰/۰۲۱	تعامل تقلب و خوانایی گزارشگری
۴/۰۲	۰/۸۵	۰/۱۷	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۴	تعامل هموارسازی سود و خوانایی گزارشگری
۱/۱۶	۰/۴۵	۰/۷۴	۰/۰۰۸	۰/۰۰۶	اندازه شرکت
۱/۱۱	۰/۰۰۵	۲/۷۷	۰/۰۳۶	۰/۱۰	استقلال هیئت مدیره
۱/۲۰	۰/۶۶	۰/۴۲	۰/۰۳۰	۰/۰۱۳	زبان ده بودن شرکت
۱/۳۷	۰/۰۰۰۰	۵/۶۵	۰/۰۰۳	۰/۰۲۱	رشد شرکت
۱/۱۹	۰/۰۲۱	-۲/۳۰	۰/۰۲۷	-۰/۰۶۳	سرمایه‌گذاران نهادی
۱/۱۲	۰/۶۴	-۰/۴۶	۰/۰۵۰	-۰/۰۲۳	نقدینگی
۱/۱۰	۰/۰۱۶	-۲/۳۹	۰/۲۴	-۰/۰۵۸	عمر شرکت
۱/۳۴	۰/۰۴۲	-۲/۰۳	۰/۰۳۸	-۰/۰۷۸	اهرم مالی
۱/۳۰	۰/۴۵	۰/۷۴	۰/۰۱۰	۰/۰۰۷	نرخ بازده سهام
-	۰/۰۴۵	۲۳/۰۰	۰/۱۲	۰/۲۵	AR(1)
-	۰/۶۳	۰/۴۷	۰/۲۱	۰/۱۰	عرض از مبدأ
		۰/۴۶			ضریب تعیین
		۱/۹۱			دوربین واتسون
		۴۱/۱۹۴			آماره F
		۰/۰۰۰۰			سطح معناداری

نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد که تعامل دو متغیر هموارسازی سود و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با ضریب منفی (-۰/۴۶) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰)، بر واگرایی عقاید

و رفتار سرمایه‌گذاران تاثیرگذار است؛ بنابراین، فرضیه سه پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

تعامل دو متغیر هموارسازی سود و خوانایی گزارشگری مالی با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۸۵) بر واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران تاثیرگذار نمی‌باشد؛ بنابراین، فرضیه چهار پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود.

تعامل دو متغیر تقلب در صورت‌های مالی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰/۷۵) بر واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران تاثیرگذار نیست؛ بنابراین، فرضیه پنج پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود.

تعامل دو متغیر تقلب در صورت‌های مالی و خوانایی گزارشگری مالی با ضریب منفی (۰/۰۲۱-) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۱) بر واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران تاثیرگذار است؛ بنابراین، فرضیه شش پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

متغیرهای کنترلی استقلال هیئت مدیره، رشد شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی، عمر شرکت و اهرم مالی با سطح معناداری زیر ۵ و ۱۰ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۴۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۱ می‌باشد و از این‌رو که مابین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ است، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاقی مدل، خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدیدی بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

جدول ۸- خلاصه یافته‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه	رابطه	عنوان فرضیه
پذیرش	مستقیم	فرضیه اول: بی‌صدقتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری، تأثیر معنادار مثبت دارد.
پذیرش	مستقیم	فرضیه دوم: نادرستی و خطا کار بودن مدیریت، با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.
پذیرش	معکوس	فرضیه سه: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه مثبت میان بی‌صدقتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

نتیجه	رابطه	عنوان فرضیه
عدم پذیرش		فرضیه چهار: خوانایی صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان بی‌صداقتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.
عدم پذیرش		فرضیه پنج: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام، حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.
پذیرش	معکوس	فرضیه شش: خوانایی صورت‌های مالی رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

## ۷. نتیجه‌گیری

### ۷-۱. تحلیل فرضیه اول و دوم پژوهش

**فرضیه اول:** بی‌صداقتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.

**فرضیه دوم:** نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقلبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری، تأثیر معنادار مثبت دارد.

افکار و عقاید سرمایه‌گذاران در خصوص آینده بازار سرمایه می‌تواند نقشی مؤثر بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنان پیرامون وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد. در اقتصاد کلاسیک این اعتقاد وجود دارد که رفتار انسان براساس انتظارات عقلایی شکل می‌گیرد. واگرایی عقاید و رفتار، نوعی عدم تجانس مربوط به سرمایه‌گذار است که در آن برآورد سرمایه‌گذارها در مورد ارزش دارایی متفاوت است. تفاوت در ترجیحات و عقاید سرمایه‌گذاران (واگرایی عقاید) منجر به رفتارهای مختلف می‌شود. زمانی که ناهمگونی اعتقادات سرمایه‌گذار در ارزش سهام افزایش می‌یابد، سهام توسط سرمایه‌گذاران با ارزش بالاتری خریداری می‌شود، بنابراین، به صورت همزمان در یک سطح بالاتر قیمت‌گذاری می‌گردد. اساس تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه همان اطلاعاتی است که توسط شرکت‌ها در قالب صورت‌های مالی منتشر می‌شود و بهره‌مندی کامل از این اطلاعات زمانی امکان‌پذیر است که این اطلاعات به‌موقع، کامل، دقیق و قابل درک برای سرمایه‌گذاران باشد. از طرفی اگر این اطلاعات به‌صورت ناعادلانه، نابرابر و یا در اصطلاح علمی به‌صورت نامتقارن توزیع شود، می‌تواند به نتایج متفاوتی

منجر گردد و بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر 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 واگرایی عقاید بین سرمایه‌گذاران گردد. در فرضیه اول و دوم پژوهش بی‌صدافتی مدیران با هموارسازی سود و همچنین خطاکاری مدیران با تقلب در صورت‌های مالی می‌تواند واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران را تشدید نماید که در واقع این امر نشان‌دهنده نقش حیاتی مدیران از طریق ارائه اطلاعات ناصحیح در تشدید اختلاف عقاید میان سرمایه‌گذاران است. زمانی که مدیران با ارائه اطلاعات ناصحیح به بازار، به صورت غیراخلاقی موجب بروز اختلاف در بین سرمایه‌گذاران گردند، سرمایه‌گذار آگاه مجبور است به اطلاعات خود تکیه نموده و هر فرد به‌گونه‌ای از سطح اطلاعات بالا و پایین برخوردار است و همین امر می‌تواند نظرات و عقاید سرمایه‌گذاران را از یکدیگر دور نماید و عامل اصلی تشدید بروز واگرایی رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران گردد. نتایج حاصل با نتایج پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۱۶) و سیلویا و سرکوئرا (۲۰۲۱) همسو است.

#### ۲-۷. تحلیل فرضیه سوم تا ششم پژوهش

**فرضیه سوم:** قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان بی‌صدافتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین أخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه چهارم:** خوانایی صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان بی‌صدافتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین أخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه پنجم:** قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقالبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین أخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

**فرضیه ششم:** خوانایی صورت‌های مالی رابطه مثبت میان نادرستی و خطاکار بودن مدیریت با گزارشگری مالی متقالبانه بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین أخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

از آنجایی که این دسته از فرضیه‌ها راجع به تأثیرگذاری کیفیت صورت‌های مالی در قالب‌ها و عنوان‌های گوناگون (خوانایی گزارشگری مالی، قابلیت مقایسه صورت‌های) بر رابطه خطاکاری مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران است، کلیه تحلیل‌ها کنار یکدیگر قرار داده شده که درک و

انتقال مطلب به خواننده به راحتی صورت پذیرد. در واقع گزارشگری مالی، فرآیند گزارش اطلاعات مالی و حسابداری یک شرکت به کاربران آن است. براساس هیئت استانداردهای حسابداری مالی، گزارشگری مالی محدود به تهیه و ارائه صورت‌های مالی نیست، بلکه شامل روش‌های ارائه و تفسیر اطلاعاتی است که به طور مستقیم یا غیرمستقیم با اطلاعات مالی سروکار دارد. در نتیجه صورت‌های مالی تنها بخشی از گزارشگری مالی است. شفافیت بازار سرمایه با گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در ارتباط نزدیک است. به طور کلی، هیچ تعریفی از کیفیت گزارشگری مالی در ادبیات دانشگاهی وجود ندارد. براساس چارچوب مفهومی، صورت‌های مالی با کیفیت به عنوان گزارش‌هایی تعریف می‌شوند که کامل، بی طرفانه و بدون خطا بوده و اطلاعات مفیدی را برای پیش‌بینی وضعیت مالی و عملکرد شرکت ارائه می‌دهند. اگرچه کیفیت اطلاعات در گزارشگری مالی به طور مستقیم قابل مشاهده نیست، مفسران برجسته آن را به عنوان یک عامل اصلی در بازار سرمایه، مهم می‌دانند.

قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی ارتقاءدهنده کیفیت می‌باشد. در چارچوب مفهومی گزارشگری ایران نیز قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات است که بر فایده‌مندی اطلاعات می‌افزاید. ماهیت تصمیم‌گیری، انجام مقایسه و انتخاب از میان گزینه‌ها است؛ به عنوان مثال، فروش یا نگهداری یک سرمایه‌گذاری، یا سرمایه‌گذاری در یک واحد تجاری یا واحد تجاری دیگر. از این رو اگر بتوان اطلاعات یک واحد تجاری را با اطلاعات واحدهای تجاری دیگر و با اطلاعات مشابه همان واحد تجاری در دوره یا مقاطع زمانی دیگر مقایسه کرد، این اطلاعات فایده‌مندتر خواهد بود. فراهم آوردن شرایطی که بتوان اطلاعات مالی دوره‌های مختلف یک واحد تجاری و یا اطلاعات مالی چندین واحد تجاری را با یکدیگر مقایسه کرد، باعث می‌شود تا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بتوانند نقاط قوت و ضعف و وضعیت مالی واحد تجاری را به طور نسبی ارزیابی کنند. با این حال حتی اگر تمام عواملی که منجر به عدم قابلیت مقایسه می‌شوند نیز از طریق وضع استاندارد دقیق و جزئی رفع شوند، بازهم ممکن است رویدادهای جدیدی رخ دهند که هنوز استاندارد مربوط به آن تدوین نشده باشد و این رویداد جدید می‌تواند منبعی برای عدم قابلیت مقایسه به‌شمار آید. قابلیت مقایسه عبارت از کیفیت اطلاعات است که استفاده‌کنندگان را قادر به شناسایی شباهت‌ها و تفاوت‌های بین دو مجموعه از پدیده‌های اقتصادی می‌کند. برای اینکه اطلاعات قابل مقایسه باشد، موضوعات مشابه باید مشابه و موضوعات متفاوت باید متفاوت به نظر برسند. با نگاهی به نتایج آماری حاصل نیز مشاهده می‌شود که تعامل قابلیت مقایسه و هموارسازی سود توانسته است تأثیر معکوسی بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران داشته باشد، در واقع زمانی که سرمایه‌گذاران اطلاعاتی را در دسترس داشته باشند که قابلیت مقایسه با دوره‌های قبل و همچنین با



شرکت‌های مشابه را داشته باشد، مدیران کمتر می‌توانند سود را به نفع خود هموارسازی نمایند؛ بنابراین، اطلاعات قابل اعتمادتری به بازار ارسال خواهد شد، اما تعامل قابلیت مقایسه و تقلب در صورت‌های مالی از نظر آماری نتوانسته است بر واگرایی در عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد. نتایج حاصل به‌نوعی مکمل نتایج پژوهش سیلویا و سرکوئرا (۲۰۲۱)، پنگ و همکاران (۲۰۱۶) است.

مطالعات گذشته نشان می‌دهد که ساختار صورت‌های مالی می‌تواند در به دست آوردن، ارزیابی و سنجش محتوای اطلاعاتی آن مؤثر باشد. خوانایی کم صورت‌های مالی می‌تواند استخراج محتوای اطلاعاتی موردنیاز را برای سرمایه‌گذاران دشوارتر کند. 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. از دیدگاه تئوری‌های اقتصادی، اگر صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها خوانایی کمی داشته باشد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به‌راحتی آن را ارزیابی کنند و این تمایل در آن‌ها ایجاد می‌شود که به دنبال اطلاعات دیگری باشند و در نتیجه بر آن تکیه کنند. با این توصیف انتظار می‌رود حساسیت آن‌ها در استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد و ممکن است سرمایه‌گذار را سردرگم کند و فرآیند تصمیم‌گیری او را مختل سازد؛ بنابراین، قضاوت سرمایه‌گذاران در مورد اطلاعات غیرحسابداری در این شرایط حساس‌تر می‌شود؛ یعنی تأثیر سایر اطلاعات محیطی بر قضاوت آن‌ها معنادار بوده و کمتر از اطلاعات حسابداری شرکت خواهد بود. خوانایی گزارشگری مالی به‌احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد. خوانایی گزارشگری مالی نیز به‌عنوان وضوح متن و موفقیت در قابل فهم بودن اطلاعات مالی تعریف می‌شود که به درک اعداد و ارقام مندرج در صورت‌های مالی کمک می‌کند و بنابراین، از اهمیت بالایی برخوردار است. شواهد آماری حاکی از آن است که در واقع خوانایی گزارشگری و مالی در تعامل با تقلب در صورت‌های مالی می‌تواند واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران را کاهش دهد؛ زیرا زمانی که شرکت صورت‌های مالی خود را بدون پیچیدگی خاصی عرضه نماید، احتمال تقلب در این صورت‌ها توسط مدیران کاهش خواهد یافت؛ زیرا طبق مبانی نظری پیشین، شرکت‌هایی که تمایل به تقلب دارند، معمولاً اطلاعات را پیچیده‌تر عرضه می‌کنند، تا میزان تقلب کشف نگردد. بنابراین، تعامل تقلب و خوانایی گزارشگری مالی می‌تواند میزان واگرایی عقاید را بین سرمایه‌گذاران کم کند؛ اما تعامل هموارسازی سود و خوانایی گزارشگری مالی، تأثیری بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران ندارد. نتایج حاصل به‌نوعی مکمل نتایج پژوهش سیلویا و سرکوئرا (۲۰۲۱)، پنگ و همکاران (۲۰۱۶) و

رحمانیان کوشکی و صفار (۱۴۰۲) و رضایی پینه نویی و صفری گرابلی (۱۳۹۷) است.

## ۸. پیشنهادها

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدیران شرکت‌ها با توجه به منفعت‌طلبی و گاهاً همسو نبودن منافع مدیران و سهامداران، بلاشک ممکن است دست به انحراف واقعیات شرکت و عدم انعکاس آن در صورت‌های مالی بزنند، بنابراین، در جهت کاهش اختلاف عقاید در بازار پیشنهاد می‌گردد:

- ۱) سازوکاری توسط سازمان بورس در نظر گرفته شود که اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها به صورتی ارائه گردد که بتوان اطلاعات شرکت‌ها را در صنعت با یکدیگر مقایسه نمود.
- ۲) نرم‌افزارهای مربوط به انتشار اطلاعات مالی شرکت‌ها در کدال به صورتی طراحی و ارائه گردد تا در صورت عدم خوانایی در گزارشگری مالی و وجود کلمات خاص، افشای لازم صورت پذیرد.
- ۳) شرکت‌هایی که اقدام به گزارشگری مالی متقلبانه نموده‌اند شناسایی و اطلاعات آنها توسط سازمان بورس در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

## منابع

- آشاروزنیا، کتایون؛ پورآقاجان، عباسعلی؛ نسل موسوی، سید حسین (۱۴۰۲). رویکردی نوین به پیش‌بینی تقلب در صورت‌های مالی (مقایسه مدل‌های سنتی و شبیه‌سازی و مدرن). *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۵(۵۷)، ص ۱۴۱-۱۶۰. <https://doi.org/10.22034/iaar.2023.172761>
- بزرگ اصل، موسی؛ صالح‌زاده، بیستون (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۴(۵۸)، ص ۱۵۳-۱۷۰.
- بشیری منش، نازنین؛ شهنازی، حسین (۱۴۰۱). تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و مدیران بر حباب قیمتی سهام در بازار سرمایه ایران. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۵(۵۳)، ص ۱۵-۳۲.
- تقی‌زاده، نفیسه؛ حمیدیان، محسن؛ نوراله‌زاده، نوروز (۱۴۰۰). واگرایی نظرات و اثر تعدیلی توجه و مشارکت سرمایه‌گذاران به بازار عرضه اولیه سهام. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۴(۴۹)، ص ۴۱-۵۶.
- تقفی، مهدی؛ فغانی، مهدی؛ نونهال‌فر، علی‌اکبر؛ بشیری منش، نازنین (۱۴۰۱). کیفیت گزارشگری مالی، مدیریت لحن گزارش‌های سالانه و حق‌الزحمه غیرعادی حسابرسان. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۴)، ص ۱۵۹-۱۷۵.
- تقفی، علی؛ محمدرضاخانی؛ وحید (۱۳۹۴). هموارسازی سود؛ مروری جامع بر مفاهیم با تأکید بر تحقیقات داخلی و خارجی. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۵(۲)، ص ۱۱۱-۱۲۸. <https://doi.org/10.22051/ijar.2015.2180>
- حاجیها، زهره؛ آزادزاده، عادل (۱۳۹۹). رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کیفیت اطلاعات حسابداری: بررسی نقش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، شماره ۳۶، ص ۱۸۷-۲۱۲.
- حمیدیان، نرگس؛ اسحق، گلنار (۱۴۰۱). بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ابهام گزارشگری مالی بر ارتباط ارزشی سود و ارزش دفتری هر سهم. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۷۳، ص ۸۶-۱۱۶.
- درخشنده، سید هادی؛ احمدی، سعید علی (۱۳۹۶). ارزیابی نقش باورهای سرمایه‌گذاران بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۰(۳۳)، ص ۵۱-۶۳.
- راعی، رضا؛ اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ میرزا بیاتی، مهدی (۱۳۹۰). ارزش‌گذاری سهام و ناهمگنی رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، شماره ۵، ص ۱۲۵-۱۰۳.
- رحمانیان کوشکی، عبدالرسول؛ صفار، آرمین (۱۴۰۲). تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با توجه به نقش کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۱(۱)، ص ۱-۱۱. <https://doi.org/10.22099/jaa.2023.47071.2318>
- رضانزاده، جواد؛ محمدی، عبدالله (۱۳۹۸). توانایی مدیریتی، ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی متقلبان. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۲)، ص ۲۱۷-۲۳۸.
- <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2019.263263.1007956>
- رضایی پسته نونی، یاسر؛ صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۷). خوانایی گزارشگری مالی و احتمال گزارشگری مالی متقلبان. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰(۳۸)، ص ۱-۱۱. <https://doi.org/10.22108/far.2019.113858.1337>
- رضائی پسته نونی، یاسر؛ عبداللهی، احمد (۱۳۹۸). قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و احتمال گزارشگری متقلبان. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۱(۴۰)، ص ۱-۱۱.
- زمانی، سعید؛ میره کی، محسن (۱۴۰۱). تأثیر خوش‌بینی سرمایه‌گذاران بر سوء رفتارهای حسابداری: شواهدی از تقلب و پاک‌سازی‌های بزرگ. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱۱(۱)، ص ۷۷-۱۱۳.

- صالحی، مهدی؛ رستمی، وهاب؛ کارگر، حامد (۱۴۰۲). تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۵(۱).  
<https://doi.org/10.22099/jaa.2023.46960.2312>
- صفری گرایلی، مهدی؛ رضایی پشه‌نویی، یاسر؛ نوروزی، محمد (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت‌طلبانه. *دانش حسابرسی*، ۱۷(۶۹)، ص ۲۱۷-۲۳۰.
- صفری، رؤیا؛ کیخانی، نازنین؛ رمضانیان، خدیجه؛ گرامی، آمنه (۱۴۰۱). هموارسازی سود و مدیریت سود. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۵(۶۶)، ص ۲۶-۳۲.
- صدیقی کمال، لیلا (۱۳۹۲). تقلب در صورت‌های مالی براساس گزارش انجمن بازرسان رسمی تقلب. *حسابرس*، شماره ۶۴، ص ۱۱۷-۱۲۰.
- کردستانی، غلامرضا؛ تانلی، رشید (۱۳۹۵). پیش‌بینی دست‌کاری سود: توسعه یک مدل. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۳(۱)، ص ۷۳-۹۶.
- کوشافر، مصطفی؛ نوروش، ایرج؛ مشایخی، بیتا (۱۳۹۶). سنجش کارایی و توانایی مدیریت براساس معیارهای مالی. *دانش حسابداری و حسابرسی*، شماره ۲۳، ص ۱۸۷-۲۰۲.
- نیکبخت، محمدرضا؛ احمدخان بیگی، مصطفی (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی: رویکرد یکپارچه. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۲(۸)، ص ۴۸۸-۴۲۲.
- وکیلی‌فرد، حمید؛ جبارزاده، سعیدرضا (۱۳۸۸). بررسی ویژگی‌های تقلب در صورت‌های مالی. *حسابدار رسمی*، ۲۴(۲۱۰)، ص ۴۱-۳۶.
- Albada, A., Low, S.W. & Toh, M.Y. (2022). Divergence of beliefs and IPO initial return: the quasi-moderating role of investor demand. *Journal of Asian Business and Economic Studies*.  
<https://doi.org/10.1108/JABES-12-2021-0206>
- Beidleman, C.R. (1973). Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review*, No. 48, p. 653-667.
- Chen, C.W., Collins, D.W., Kravet, T.D. & Mergenthaler, R.D. (2020) Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemp. Account. Res.* No. 35, p. 164-202.
- Chen, S. (2013). Optimistic versus Pessimistic-Optimal Judgmental Bias with Reference Point. *arXiv preprint arXiv:1310.2964*.
- De Franco, G. Kothari, S.P. & Verdi, R.S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), p. 895-931.
- Dhaoui, A. & Khraief, N. (2014). Sensitivity of trading intensity to optimistic and pessimistic beliefs, Evidence from the French stock market. *Arab Economic and Business Journal*, 9(2), p. 115- 132
- Duong, H.N., Kalev, P.S. & Tian, X. (2023). Short Selling, Divergence of Opinion and Volatility in the Corporate Bond Market. *Journal of Economic Dynamics and Control*.  
<https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104592>
- Giyanti, K. & Syamsuddin, A. (2021). Determinants of Financial Statement Fraud: Research Fraud Diamond Theory (Empirical Study on Manufacturing Company listed on the StockExchange). *Psychology and education*, 58(1), p. 302-308.
- Hepworth, S.R. (1953). Smooth Period Income. *The Accounting Review*, No. 12, p.32-39.
- Hoffmann, A.O. & Post, T. (2015). How return and risk experiences shape investor beliefs and

- preferences. *Accounting & Finance*. Forthcoming Issue.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), p. 221-247
- Novemsky, N., Dhar, R., Schwarz, N. & Simonson, I. (2007). Preference fluency in choice. *Journal of Marketing Research*, 44(3), p. 347-356.
- Peng, E.Y., Yan, A. & Yan, M. (2016). Accounting Accruals, Heterogeneous Investor beliefs, and StockReturns. *Journal of Financial Stability*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2016.04.011>
- Razali, W.A.A.W.M. & Arshad. R. (2014). Disclosure of corporate governance structure and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Journal of Social and Behavioral Sciences*, 145, p. 243-253.
- Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of accounting research*, 50(5), p. 1319-1354.
- Sanchez, M., Torres, J., Zambrano, P. & Flores, P. (2018). *Financial Fraud Detection by Analyzing Human Behavior*. 2018 IEEE 8th Annual Computing and Communication Workshop and Conference (CCWC).
- 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*, <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2021-0375>
- Silva, D. & Cerqueira, A. (2021). Divergence of Opinion and Idiosyncratic Volatility. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, No. 23, p. 654-676