

The Readability Effect of Financial Statements on Stock Price Risk and Shareholder Behavior

Keyhan Azadi*

Assistant Prof in Accounting, Islamic Azad University (Corresponding Author)
ka.cpa2012@yahoo.com

Hamid azizmohammadlo

Assistant Prof in Accounting, Imam Khomeini International University,
azizmohammadlou@soc.ikiu.ac.ir

Mohammad Javad Tasaddi Kari

Ph.D Student in Accounting, Islamic Azad University, mjtasaddikari.acc@gmail.com

Hamid Khedmatgozar

Ph.D Student in Accounting, Islamic Azad University, mjnhm.tkazll@gmail.com

Abstract

Purpose: The present study seeks to explain the effect of readability of financial statements on stock price risk and shareholder behavior. Readability of financial statements is expected to reduce the risk of falling stock prices, which can have a positive effect on shareholder behavior.

Method: The statistical population of the present study is Tehran Stock Exchange. The required data has been extracted from Rahavard Novin database, the site of the Exchange Organization and the site of the Codal. Based on the screening, 89 units were selected and studied during the period 1390 to 1397.

Results: The results show that there is a significant relationship between the readability of financial statements with the risk of falling stock prices and shareholder behavior. But the results of testing the third hypothesis showed that readability does not have a significant effect on the relationship between stock price volatility risk and shareholder behavior.

Conclusion: The results of this study suggest that the readability of financial statements affects the behavior of shareholders and this can affect the liquidity of stocks.

Contribution: This study can provide a basis for replacing specialized terms in financial statements to eliminate the complexity of words and increase the comprehensibility of financial statements to reduce the risk of stock price falls and improve decision. Involve audiences in financial statements.

Keywords: Complexity, Readability, Shareholders Behavior, Stock Price Risk, Financial Statement.

* Received on 2020/August /8

Accepted on 2021 /January /2

DOI: 10.30479/jfak.2021.13912.2740

©Imam Khomeini International University. All Rights Reserved

اثر خوانائی صورت‌های مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام و رفتار سهامداران

کیهان آزادی*

استادیار، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، گیلان. (نویسنده مسئول)

ka.cpa2012@yahoo.com

حمید عزیزمحمدلو

استادیار، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی، قزوین، قزوین.

azizmohammadlou@soc.ikiu.ac.ir

محمدجواد تصدی کاری

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، گیلان. mjtasaddikari.acc@gmail.com

حمید خدمتگزار

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، گیلان. mjhnm.tkazl@gmail.com

چکیده

هدف: پژوهش حاضر درصدد تبیین اثر خوانائی صورت‌های مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام و رفتار سهامداران است. انتظار می‌رود خوانائی صورت‌های مالی منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام گردد که می‌تواند اثر مثبتی بر رفتار سهامداران بگذارد.

روش: جامعه آماری پژوهش حاضر، بورس تهران است. داده‌های مورد نیاز از پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین، سایت سازمان بورس و سامانه کدال استخراج شده است. بر اساس غربالگری صورت گرفته، ۸۹ واحد طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ انتخاب و مطالعه شدند.

یافته‌ها: نتایج نشان می‌دهد بین خوانائی گزارش‌های مالی با ریسک سقوط قیمت سهام و همچنین رفتار سهامداران، ارتباط معناداری وجود دارد. اما نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که خوانایی تأثیر معنی‌داری بر رابطه بین ریسک نوسان قیمت سهام و رفتار سهامداران ندارد.

نتیجه‌گیری: از نتایج این پژوهش، چنین برداشت می‌شود که خوانائی گزارش‌های مالی، رفتار سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد و این امر می‌تواند بر نقدشوندگی سهام اثر بگذارد.

دانش افزائی: این پژوهش می‌تواند زمینه‌ای برای جایگزینی اصطلاحات تخصصی مندرج در صورت‌های مالی جهت رفع پیچیدگی واژگان و افزایش قابلیت فهم گزارش‌های مالی را در بر داشته باشد تا منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شده و بهبود تصمیم‌گیری مخاطبان گزارش‌های مالی را در بر بگیرد.

واژگان کلیدی: پیچیدگی، خوانائی، رفتار سهامداران، ریسک سقوط قیمت سهام، صورت‌های مالی.

۱- مقدمه

هدف گزارشگری مالی با مقاصد عمومی، فراهم کردن اطلاعات مالی درباره عملکرد واحدهای گزارشگر می‌باشد تا در اتخاذ تصمیمات سودمند واقع شوند و به تخصیص بهینه منابع توسط ذینفعان بیانجامد. این تصمیمات با توجه به ذینفعان متفاوت می‌باشد و می‌تواند شامل تصمیمات خرید، فروش یا نگهداری اوراق بدهی (اوراق قرضه) یا اوراق دارائی (سرمایه سهام)، اعطاء یا تصفیه وام‌ها و غیره باشد. بنا بر این استدلال، ذینفعان و مخاطبان واحدهای گزارشگر، از اطلاعات منتشر شده استفاده می‌نمایند؛ چرا که اطلاعات حسابداری دارای بار محتوایی است. اما آنچه مسلم و محرز است این است که اطلاعات زمانی سودمند و مفید خواهند بود که از نظر استفاده کنندگان به آسانی قابل فهم باشند (صفری گرایلی و رضائی پیتته نوئی، ۱۳۹۷: ۱۹۱). قابل فهم بودن یکی از ویژگی‌های خصوصیت‌های کیفی اطلاعات حسابداری می‌باشد که صراحتاً در استاندارد شماره یک حسابداری ایران به آن اشاره شده است. بطوریکه در بند ۲۷-۲ این استاندارد، قابل فهم بودن چنین توضیح داده شده است: «یک خصوصیت کیفی مهم اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی این است که به آسانی برای استفاده‌کنندگان قابل درک باشد». قابل فهم بودن یکی از خصوصیات کیفی مرتبط با نحوه ارائه اطلاعات می‌باشد.

گزارش‌های مالی منتشر شده منبع مهم اطلاعاتی جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌رود؛ بنابراین این گزارش‌ها باید به گونه‌ای تنظیم و منتشر شوند که افراد بتوانند آنرا درک کنند تا تخصیص منابع و فرآیند تصمیم‌گیری به درستی انجام شود؛ این بدان معنا است که اطلاعات حسابداری دارای بار محتوایی هستند و می‌توانند در تصمیم‌گیری‌ها نقش پررنگی را ایفاء نمایند. عبارتی تصمیم استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، تحت تأثیر محتوای اطلاعاتی منتشر شده است. بطوریکه هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری در پیش نویس فصل یک چارچوب مفهومی اذعان می‌کند که هدف از گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی سودمند جهت تأمین اطلاعات مالی در زمینه واحد گزارشگر با تأکید بر بهبود در فرآیند تصمیم‌گیری است (حقیقت، صفرزاده و رفیعی، ۱۳۹۵: ۳۰۰). بطوریکه یکی از ویژگی‌های سودمندی گزارش‌های مالی در پی قابلیت مقایسه؛ قابلیت تأیید؛ به موقع بودن؛ قابل فهم بودن گزارش‌های مالی است که منجر به سودمندی اطلاعات می‌شود (همان: ۳۰۳). همین قابل فهم بودن گزارش‌های مالی آنجائی بیشتر پررنگ می‌شود که ارائه گزارش‌های مالی حاوی اطلاعات مربوط و قابل اتکا به تنهایی نمی‌تواند مفید باشد؛ زیرا تا وقتی که این اطلاعات قابلیت فهم نداشته باشند، در تصمیم‌گیری نمی‌تواند مفید واقع شوند (بزرگ اصل، ۱۳۹۴: ۲۲). یکی از راه‌های انتقال مفاهیم جهت درک پذیری بیشتر، بیان مناسب است که انتظار می‌رود در انتقال مفاهیم متمرثر باشد؛ بنابراین خوانائی اطلاعات حسابداری در انتقال محتوای اطلاعاتی بسیار مهم تلقی می‌شود. بر اساس نقش و اهمیت خوانائی گزارش‌های مالی و اثر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام که ارزش واحدهای گزارشگر،

نقدشوندگی سهام و سایر عوامل را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد، نحوه چینش کلمات بسیار حائز اهمیت می‌باشد و می‌تواند دارای پیامدهای مالی برای واحدهای گزارشگر باشد. در این پژوهش قابلیت درک و عدم پیچیدگی گزارش‌های مالی بعنوان خوانائی گزارش‌های مالی مورد توجه قرار می‌گیرد. همچنین پایه و اساس این پژوهش به مبانی چهارچوب نظری ارائه شده توسط هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی و بیانیه‌های شماره یک و دو، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و مالی - رفتاری برمی‌گردد.

با توجه به اینکه مفهوم قابلیت خوانائی از علوم تربیتی وارد حوزه حسابداری و مالی شده است، از طرفی دیگر قابل فهم بودن اطلاعات مالی به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی مهم اطلاعات تلقی می‌گردد، بنابراین این پژوهش به دنبال تبیین رابطه رفتار سهامداران با قابلیت خوانائی اطلاعات مالی می‌باشد. تبیین رابطه مزبور منجر به بهبود ویژگی خوانائی و افزایش قابلیت فهم اطلاعات مالی توسط استفاده کنندگان خواهد شد. نتایج این پژوهش می‌تواند زمینه‌ای برای جایگزینی اصطلاحات تخصصی مندرج در صورت‌های مالی جهت رفع پیچیدگی واژگان و افزایش قابلیت فهم گزارش‌های مالی را در بر داشته باشد تا منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شده و بهبود تصمیم‌گیری مخاطبان گزارش‌های مالی را در بر بگیرد. در ادامه به معرفی مبانی نظریه و پیشینه‌های مرتبط با پژوهش حاضر پرداخته و پس از تبیین مدل‌ها و بیان چگونگی نحوه اندازه‌گیری متغیرها در روش شناسی، به تجزیه و تحلیل خروجی‌ها پرداخته تا زمینه‌ای برای بحث و نتیجه‌گیری فراهم گردد.

۲- مبانی نظری، پیشینه پژوهش و توسعه فرضیه‌ها

تضاد منافع بیان می‌کند که افراد تلاش می‌کنند تا از امکانات و فرصت‌ها برای به حداکثر رساندن منافع خود بهره ببرند (رضازاده، ۱۳۹۷: ۱۷). از آنجا که مدیران اطلاعات به مراتب بیشتری در باب توانمندی‌ها، ارجحیت‌ها و سطح تلاش‌های خود دارند که مالک از آن بی‌اطلاع است، بنابراین بحث عدم تقارن اطلاعاتی مطرح می‌شود (رضازاده، ۱۳۹۷: ۱۹) و راه برورنفت از این چالش، افشای اطلاعات مالی می‌باشد. اما قابل فهم بودن افشای اطلاعات و چگونگی چینش کلمات (خوانائی)، در انتقال مفاهیم نقشی کلیدی را ایفاء می‌نماید.

خوانائی واژه نسبتاً جدیدی در ادبیات حسابداری و مالی است که کمتر به آن پرداخته شده است. «افشای اطلاعات معمولاً از سه بخش شامل محتوا، زمانبندی و نحوه ارائه اطلاعات تشکیل شده است که سودمندی هر یک از آنها به خوانائی و قابلیت فهم گزارش‌های مالی بستگی دارد» (صفری گرایلی و رضائی پیتته نوئی، ۱۳۹۷: ۱۹۴). فضل الهی و ملکی توانا، معتقدند که «واژه خوانائی به معنای روش تخمینی احتمال موفقیت خواننده در خواندن و درک یک متن یا نوشته است» (فضل -

الهی و ملکی توانا، ۱۳۸۹). کلار (۱۹۶۳)، نیز خوانائی را سهولت درک ناشی از نوشتن می‌داند (لوکران و مک دونالد، ۲۰۱۴: ۱۶۴۹)؛ لوکران و مک دونالد (۲۰۱۴) معتقدند که برای خوانائی، ساختار دقیق و منسجمی تعریف نشده است و میزان خوانائی، به نحوه تعریف آن بستگی دارد (همان: ۱۶۴۹).

در هر صورت، توجه و تأکید استانداردهای حسابداری به قابل فهم بودن اطلاعات حسابداری است که آنرا در زمره یکی از ویژگی‌های کیفی مرتبط با ارائه اطلاعات جهت سودمندی آن بر می‌شمرد و گواهی بر توجه نهادها و سازمان‌های قانونگذار به اهمیت موضوع افشاء و مخاطبان آن می‌باشد. چارچوب نظری، عبارت است از سیستم پیوسته و منسجم از اهداف، مبانی و مفروضات مرتبط با هم که استانداردها، رویه‌ها و دستورالعمل‌های حسابداری بر مبنای آن تدوین می‌شوند. مسئولیت تدوین چارچوب نظری بر عهده هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی است و آنها در بیانیه شماره یک و دو تحت عناوین «اهداف حسابداری در واحدهای گزارشگر انتفاعی» و «ویژگی کیفی اطلاعات حسابداری»، به مخاطبین افشاء تمرکز کردند. بطوریکه در بیانیه اول توجه و تأکید آنها بر مخاطبین قرار گرفت و از همین رو در بیانیه دوم، ویژگی‌ها به گونه‌ای تدوین شدند که بیانیه اول محقق گردد. بنابراین مخاطبان گزارش‌های مالی در نوک هرم توجهات هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی قرار دارند. حصارزاده، بذرافشان و رجبعلی زاده در پژوهشی دریافته‌اند که در درجه اول، خوانائی نتیجه اصولی محکم است و نه انتخاب‌های مدیریت. بعلاوه اثر تردید در خوانایی اختیاری نسبت به خوانائی ذاتی کمتر است (حصارزاده، بذرافشان و رجبعلی زاده، ۲۰۱۹). سینائی و داودی (۱۳۸۸) نیز دریافته‌اند که سه بعد شفافیت (یعنی افشای اطلاعات مالی، شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیئت مدیره)، بر رفتار سرمایه‌گذاران مؤثر است؛ این در حالی است که اطلاعات مالی در اولویت نخست مخاطبان گزارش‌های مالی قرار دارد. به اعتقاد هاتن، مارکوس و تهرانیان (۲۰۰۹)، در فقدان شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران برای ایجاد یک رزومه خوب از خود، تمایل دارند که بخشی از زبان‌های تحمیل شده توسط واحد گزارشگر که طی دوران مدیریت آنها بوقوع پیوسته را کتمان نمایند. این کتمان تا دوران تصدی مدیریت مدیران همچنان ادامه داشته و منجر به انباشت اطلاعات کتمان شده و زیان‌های انباشت شده می‌شود. در نتیجه پس از تغییرات ساختار مدیریتی و افشای این اطلاعات، قیمت سهام واحد گزارشگر ناگهان کاهش می‌یابد که به آن سقوط قیمت سهام می‌گویند (فروغی و میرزائی، ۱۳۹۱: ۷۸). بلومفید در توصیف مدیریت مبهم بیان می‌کند که هنگامی که عملکرد واحد گزارشگر ضعیف است، مدیران به ارائه اطلاعات مبهم تمایل نشان می‌دهند؛ زیرا ممکن است که بازار با تأخیر به گزارش‌های پیچیده افشاء شده واکنش نشان بدهد (بلومفید، ۲۰۰۲). ریشه این بیان به فرضیه افشای ناقص بر می‌گردد [انها مات مربوط به کارائی بازار سرمایه، منجر به ظهور فرضیه‌ای تحت عنوان فرضیه افشای ناقص شد؛ این فرضیه

بیان می‌کند که درک برخی از اعداد و ارقام حسابداری برای سهامداران سخت است؛ بنابراین اثر اطلاعات بطور کامل در قیمت انعکاس نمی‌یابد[مشایخی و بهیانی نیا، ۱۳۸۸، ۳۰].

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، بعد از بحران‌های اوایل سال ۲۰۰۰ میلادی بیشتر مورد توجه قرار گرفت؛ زیرا منابع سهامداران با هدف کسب بازده بیشتر به کار گرفته می‌شد و حفظ روند منفی، موجب بی‌اعتمادی سهامداران و خروج منابع از بازارهای این چنینی خواهد بود که طبعاً به نفع بازار اوراق بهادار نخواهد بود. چرا که کاهش نقدینگی و ناکارآمدی بازار را می‌توان از تبعات آن دانست.

صاحبان سرمایه تصمیمات خود را بر اساس گزارش‌های منتشر شده که از منابع اطلاعاتی موثق (گزارش‌های حسابرسی شده) دریافت می‌کنند اتخاذ می‌کنند و انتظار می‌رود که اطلاعات بر رفتار سهامداران اثر بگذارد. این امر در چارچوب رویکرد مالی - رفتاری قابل تبیین است. مالی - رفتاری یکی از رویکردهای نوین در حوزه مالی است. بر اساس تعریف مفهومی مالی - رفتاری، برخی پدیده‌های روان شناختی مانع تبعیت از رفتارهای منطقی و عقلانی سرمایه‌گذاران می‌شود و سرمایه‌گذاران دارای تورش‌های رفتاری می‌باشند. در همین راستا سیف الهی، کردلوئی و دشتی در پژوهشی تحت عنوان «بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارائی‌های مالی»، بیان می‌کنند که سرمایه‌گذاران دارای تصمیمات منطقی و عقلانی نیستند (سیف‌الهی، کردلوئی و دشتی، ۱۳۹۴: ۴۵) که از آن تحت عنوان تئوری بز^۱ یا تئوری پیروی عوام از افراد آگاه نیز یاد می‌شود. از دیدگاه مالی رفتاری، سویه‌های رفتاری افراد ناشی از عوامل متعددی از جمله ثبات کارکردی، توجه محدود، اعتماد بیش از حد، اثر برجستگی، اثر مالکیت، رفتار گله‌ای و نسبت دادن تصمیم صحیح به خود می‌باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۷). در چنین چارچوبی، تأثیر اطلاعات بر رفتار سهامداران را می‌توان در تغییرات حجم مبادلاتی سهام واحدهای گزارشگر دید؛ عبارتی چنانچه حجم خرید و فروش سهام واحدهای گزارشگری که از خوانائی مطلوبی برخوردار باشند نوسان بیشتری را تجربه کنند، این چنین استدلال می‌شود که رفتار صاحبان سرمایه آن تحت تأثیر خوانائی قرار دارد. با توجه به مطالعات یوجین فاما (۱۹۶۵) که بعدها توسط بال و براون (۱۹۶۸) نیز به آن پرداخته شد، بطور غیرمستقیم به رفتار و واکنش سهامداران نسبت به اطلاعات مالی که نمود آنرا می‌توان در تغییرات قیمت سهام بیان نمود ارجاع داد که گواهی بر ادعای فوق است (تامسون، ۲۰۱۸: ۱۸). علت این امر وجود محتوای اطلاعاتی در گزارش‌های مالی است (بنی مهد، عربی و حسن پور، ۱۳۹۶: ۴۱۷). بنابراین خوانائی منجر به درک اطلاعات منتشر شده می‌شود و به دلیل وجود بار محتوایی اطلاعات، این امر بسیار حائز اهمیت است.

۲-۱. ارتباط خوانائی با ریسک سقوط قیمت سهام

بر اساس نظریه علامت دهی، مدیران واحدهای گزارشگر که دارای انگیزه حفظ شهرت و اعتبار حرفه‌ای خود هستند، به گزارشگری و افشای اطلاعات می‌پردازند. هرچند تمام مدیران شیطان صفت نیستند (والاس، ۱۳۹۰: ۳۱)، اما به دلیل سوءظن به گزارش‌های مالی مدیران، مالکان تمایل به نظارت بر رفتار مدیران را دارند و از اینرو مالکان جهت نظارت بر رفتار مدیران، در پرداخت‌ها تعدیلاتی را به عمل می‌آورند؛ بنابراین انتظار می‌رود مدیران واحدهای گزارشگر همواره اطلاعاتی صحیح و بیش از آنچه مورد تقاضا است افشاء نمایند (حقیقت، صفرزاده و رفیعی، ۱۳۹۵: ۳۵۵) تا حسن نیت خود و عملکرد واحد گزارشگر را بطور شفاف‌تری ارائه نمایند. عبارتی مدیران انگیزه خودکنترلی دارند تا در پرداخت‌هایشان تعدیلات صورت نگیرد. پس اگر این دیدگاه بعنوان یک تفکر غالب در نظر گرفته شود و با توجه به مفهوم حمایت قیمتی - مالک می‌تواند برای انتقال هزینه نمایندگی به کارگزار، تعدیلاتی را در پرداخت تعبیه نماید - (حقیقت، صفرزاده و رفیعی، ۱۳۹۵: ۳۵۲)، انتظار می‌رود که این عوامل بازدارنده به شفافیت گزارش‌های مالی بیانجامد و مدیران از انگیزه بیشتری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شفافیت گزارش‌های مالی برخوردار باشند؛ از اینرو انتظار می‌رود که مدیران در تنظیم گزارش‌های مالی، قابل فهم بودن گزارش‌های مالی را در نظر بگیرند. از جمله ویژگی‌های قابل فهم بودن اطلاعات این است که گزارش‌ها با ثبات رویه و بصورت خوانا ارائه شوند. چرا که در ریسک سقوط قیمت سهام، مدیران برای ایجاد یک رزومه خوب از خود تمایل دارند که بخشی از زبان‌های تحمیل شده توسط واحد گزارشگر که طی دوران مدیریت آنها به وقوع پیوسته را به روش‌های مختلفی کتمان نمایند. این کتمان تا دوران تصدی مدیریت مدیران همچنان ادامه داشته و منجر به انباشت اطلاعات کتمان شده و زیان‌های انباشت شده می‌شود. در نتیجه پس از تغییرات ساختار مدیریتی و افشای این اطلاعات، قیمت سهام واحد گزارشگر ناگهان کاهش می‌یابد که به آن سقوط قیمت سهام می‌گویند (فروغی و میرزائی، ۱۳۹۱: ۷۸) این امر ریشه در ارائه اطلاعات غیر شفاف و ناخوانا دارد. بنابراین انتظار می‌رود که هرچه اطلاعات خواناتر باشد، با پیش شرط حفظ ثبات رویه، دارای ویژگی قابل فهم نیز بوده و در نتیجه منجر به ممانعت از کتمان گزارش‌های مالی گردد. بنابراین هرچه گزارش‌های مالی خواناتر باشند، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش خواهد یافت. کیم و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، خطر ریسک سقوط قیمت سهام مورد انتظار کاهش می‌یابد. زیرا انتظار می‌رود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، به درک بیشتر توجه سهامداران منجر شود که قضاوت را تسهیل می‌نماید. چنانچه قابلیت مقایسه توسط دو گزارش خوانا، درک را بهتر و قضاوت را آسان‌تر می‌کند. کیم، وانگ و ژانگ (۲۰۱۸) دریافتند که مدیران می‌توانند با نوشتن گزارش‌های پیچیده مالی، اطلاعات نامطلوب را با موفقیت پنهان کنند. این امر منجر به سقوط قیمت سهام در هنگام جمع‌آوری خبرهای بد پنهان و رسیدن

به نقطه اوج آن می‌شود. پژوهش حاجیها و چناری بوکت (۱۳۹۷) نشان داد که رابطه معکوس و معناداری بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با خطر سقوط قیمت سهام وجود دارد؛ یعنی هرچه قابلیت مقایسه افزایش یابد و متن صورت‌های مالی قابل درک‌تر باشد، تحلیل نادرست سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد و در نتیجه خطر سقوط قیمت سهام نیز کاهش می‌یابد. پس شناخت و درک ترس سهامداران توسط مدیران، منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد.

۲-۲. ارتباط خوانائی با رفتار سهامداران

با توجه به آنکه اخیراً مخاطبان گزارش‌های مالی علاوه بر اطلاعات کمی، به دنبال اطلاعات کیفی هستند، بلومفید (۲۰۰۲) بیان می‌کند انگیزه مدیران می‌تواند منجر به مبهم‌سازی و پنهان کردن اطلاعات از طریق افشاهای با شفافیت کمتر شود و این امر زمینه دشواری درک گزارش‌های مالی توسط ذینفعان را به دنبال دارد (بلومفید، ۲۰۰۲). عبارتی دیگر این امر موجب ایجاد پارازیت در درک گزارش‌ها می‌گردد. داویس، پیگر و سدور (۲۰۱۲) به معرفی دو مکتب فکری در ارتباط با افشای کمی اطلاعات می‌پردازند. نخست دیدگاه اطلاعاتی که بیان می‌کند مدیران به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به افشای اطلاعات دست می‌زنند؛ و دوم دیدگاه فرصت‌طلبانه که بیان می‌کند انگیزه مدیران از افشای اطلاعات، اقدامی هدفدار، آگاهانه و عامدانه می‌باشد که هدفی جز دستکاری و تحریف در دیدگاه‌ها و باورهای سهامداران و تصمیماتشان ندارد (داویس، پیگر و سدور، ۲۰۱۲). بنابراین گزارش‌های مالی ابزاری برای مقاصد مدیران تلقی می‌شود. لآورنس (۲۰۱۰) بیان نمود که سرمایه‌گذاران خرد تمایل بیشتری برای اقدام به سرمایه‌گذاری در واحدهائی که گزارشات خوانا منتشر می‌کنند دارند. زیرا این امر با فرآیند شفاف‌سازی، منجر به درک بهتر سهامداران نسبت به وقایع واحد گزارشگر و به تبع آن تحلیل بهتر برای تصمیم‌های آتی‌شان خواهد شد. دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) نیز دریافته‌اند که با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، دقت پیش‌بینی بیشتر می‌شود و به تبع آن، تورش پیش‌بینی کاهش می‌یابد. در نتیجه رفتار سهامداران بیشتر تحت تأثیر قرار خواهد گرفت؛ همچنین احتمال خطر سقوط سهام نیز کاهش می‌یابد. دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی دیگر با به کارگیری سه شاخص فوگ^۱، شاخص فلش- کینکید^۲ و شاخص سهولت خوانائی فلش برای اندازه‌گیری خوانائی گزارش‌های تحلیل‌گران مالی، به بررسی ارتباط بین خوانائی گزارش‌های مالی تحلیل‌گران و حجم مبادلات سهام واحدهای گزارشگر آمریکائی پرداختند؛ پژوهش آنها نشان داد که خوانائی گزارش‌های تحلیل‌گران، منجر به افزایش حجم مبادلات سهامداران شد. این امر از نظر استدلال، همانند پژوهش لآورنس (۲۰۱۰) می‌باشد. زیرا درک بهتر منجر به اعتماد سهامداران خواهد شد. بر اساس پژوهش ابزری و درخشیده (۱۳۹۲) که به بررسی «تأثیر شفاف‌سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان» پرداختند، دریافته‌اند که افشای اطلاعات مالی و شفاف‌سازی ساختار هیئت مدیره در رفتار سرمایه‌گذار اثر معناداری دارد. نتایج پژوهش

سرهنگی، ابراهیمی و اله یاری ابهری (۱۳۹۳) نیز نشان داد که پیچیدگی گزارش‌های مالی به کاهش توافق معاملاتی بین سرمایه‌گذاران می‌شود و این امر ناشی از تفاوت در تجزیه و تحلیل گزارش‌های مالی پیچیده توسط افراد مختلف است. همچنین آنها معتقدند که پیچیدگی گزارش‌های مالی، منجر به کاهش شفافیت و در نتیجه کاهش خوانائی می‌شود. در پژوهشی دیگر که توسط شاه مرادی و همکاران (۱۳۹۶) انجام شد، دریافتند که ارائه گزارش‌های مالی در قالب تصاویر به جای ارائه اعداد و ارقام که همسو با نتایج موربایریتی است، می‌تواند در تسهیل درک سهامداران متمرثر واقع شود. هاموند (۱۹۷۱) و هافمن، ارل و اسلوویک (۱۹۸۱) نیز معتقدند استفاده از نگاره‌ها و تصاویر نسبت به ارائه عددی، می‌تواند انتقال سریع و بهتری را به همراه داشته باشد (شاه مرادی و همکاران، ۱۳۹۶، ۳).

۲-۳. ارتباط بین ریسک سقوط قیمت سهام و رفتار سهامداران

کارآیی اطلاعاتی بازار سرمایه یکی از ارکان اصلی تئوری‌های مالی به شمار می‌رود و به وضعیتی گفته می‌شود که قیمت سهام با متغیرهای بنیادی واحدگزارشگر تناسب داشته باشد. طی دهه‌های اخیر در بورس کشورهای مختلف، پدیده‌هایی مبتنی بر ناکارایی اطلاعاتی مشاهده شده است. پدیده‌هایی چون نوسانات شدید در قیمت، حباب، سقوط قیمت، تأثیرات تقویمی، تفاوت در بازده سهام واحدهای کوچک و بزرگ، تفاوت در بازده سهام ارزشی و رشدی از جمله نشان دهنده ناکارایی بازار و نبود تعادل بین قیمت و متغیرهای بنیادی‌اند. در پارادایم مالی- رفتاری که یکی از پارادایم‌های جدید حاکم بر حوزه مالی و سرمایه‌گذاری است، ریشه این قبیل ناهنجاری‌ها را به دو دسته عوامل محدودیت در آربیتراژ و تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران ارتباط می‌دهد. تورش‌های رفتاری یا رفتارهای غیرعادی سرمایه‌گذاران نیز گاهی می‌تواند به ناکارایی بازار و شکاف بین قیمت واقعی و قیمت بازار سهام منجر شود (زارع بهنمیری و کشیری، ۱۳۹۸: ۳۰). هونگ و استین (۲۰۰۳) به رابطه خطر سقوط قیمت سهام و رفتارهای ناهمگن سهامداران که دلیلی برای تسریع سقوط قیمت سهام است، پرداختند. آنها دریافتند که اگر تفاوت نظر در رفتار سهامداران زیاد باشد، سهامداران افراطی با دریافت ضعیف‌ترین خبر بد، به واگذاری سهام خود مبادرت می‌ورزند و این تسریع در خروج از بازار، منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود؛ که این امر بر خلاف نظریه بازارهای تطبیقی است. سیو^۲ نیز در پژوهشی تحت عنوان نقش ابعاد شفاف سازی اطلاعات مالی بر رفتار سهامداران، میزان سرمایه‌گذاری و معاملات در بازار بورس را بعنوان متغیری برای بررسی رفتار سهامداران برگزید (سرهنگی، ابراهیمی و اله یاری ابهری، ۱۳۹۳، ۶۱). لی (۲۰۰۸) در پژوهش خود شواهدی مبنی بر اینکه لحن گزارش‌های مالی و اقلام تعهدی قادر به پیش‌بینی سود آتی و بازده سهام هستند دست یافت. وی همچنان دریافت که مدیران بطور فرصت طلبانه، زمانی که گزارش سالانه واحدهای گزارشگر سود کمتری را نشان می‌دهد، تلاش به تفصیلی و غامض نمودن گزارش‌های مالی می‌کنند تا به این ترتیب اخبار ناخوشایند را در

لابه‌لای اخبار پیچیده، پنهان نمایند (همان منابع). علت این امر منحرف کردن و اخلال در تمرکز سهامداران می‌باشد.

بنابراین فرضیه‌های پژوهش بشرح زیر تبیین می‌شوند:

۱. خوانایی گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.
۲. خوانایی گزارشگری مالی بر رفتار سهامداران ارتباط معناداری دارد.
۳. خوانایی گزارشگری مالی بر ارتباط بین ریسک سقوط قیمت سهام و رفتار سهامداران تأثیر معناداری دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر شیوة گردآوری داده‌ها از نوع نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره و الگوهای اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر را واحدهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند. نحوه عملیاتی کردن متغیرها که نیاز به حجم تبادل سهام واحدهای گزارشگر در دو سال بعد از هر سال مالی را دارد، منجر به محدودیت در انتخاب نمونه گردیده است. برای همگن‌سازی داده‌ها، واحدهائی انتخاب شدند که در فواصل زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران حضوری مستمر و فعال داشته و دارای شرایط زیر باشند (به ترتیب حروف الفباء):

- تغییر سال مالی نداشته باشند؛
- دارای وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نباشند؛
- سال مالی منطبق بر ۱۲/۲۹ داشته باشند و
- واحدهای مورد بررسی، از نظر نوع فعالیت، تولیدی باشند؛

بر این اساس از میان ۵۳۶ واحد فعال طی بازه زمانی مطرح شده، پس از اعمال محدودیت‌های فوق، ۸۹ واحد گزارشگر (۶۲۳ سال- شرکت) بعنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. داده‌های مورد نیاز واحدهای منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی واحدهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و بانک اطلاعاتی رهاورد نوین استخراج گردید که اطلاعات مربوط به غربالگری داده‌ها، در جدول شماره یک ارائه شده است. همانطور که پیشتر نیز مطرح شد، بازه زمانی مورد مطالعه مربوط به سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ است.

جدول ۱: غربالگری نمونه آماری پژوهش

تعداد کل واحدهای پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۳۹۶	۵۳۶
معیارها:	
تعداد واحدهایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند	(۷۷)
تعداد واحدهایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.	(۵۷)
تعداد واحدهایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.	(۱۴۸)
تعداد واحدهایی که طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ وقفه‌های معاملاتی سه ماهه داشتند.	(۱۴۳)
واحدهایی که تمامی اطلاعات مورد نیازشان برای سنجش متغیرهای پژوهش در دسترس نبوده است.	(۲۳)
مجموع تعداد واحدهایی نمونه باقی مانده	۸۹

در بخش آمار توصیفی و تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق، هنگام برآورد داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد. با توجه به آزمون انجام شده سطح معناداری آماره F لیمر برای تمامی مدل‌های پژوهش کم‌تر از ۰/۰۵ بدست آمد؛ بر این اساس فرضیه صفر آزمون رد شده و مشخص شد که برای تخمین مدل‌های پژوهش باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. سپس به منظور تعیین تابلویی بودن مدل و تعیین نوع داده‌های تابلویی (روش اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شد. در نهایت نتایج این آزمون و سطح معناداری نشان داد که در مدل‌های (۱-۱) و (۱-۲)، مدل اثرات تصادفی و در سایر مدل‌های پژوهش مدل اثرات ثابت بعنوان مدل ارجح انتخاب می‌شوند.

مدل‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره شماره یک استفاده شده است:

$$SPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$NCSKEW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FOG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱-۱)}$$

$$NCSKEW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TEXT_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲-۱)}$$

$$DUVOL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FOG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳-۱)}$$

$$DUVOL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TEXT_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۴-۱)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FOG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱-۲)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TEXT_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲-۲)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SPR_{i,t} + \beta_2 FRR_{i,t} + \beta_3 SPR_{i,t} \times FRR_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NCSKEW_{i,t} + \beta_2 FOG_{i,t} + \beta_3 NCSKEW_{i,t} \times FOG_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱-۳)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NCSKEW_{i,t} + \beta_2 TEXT_{i,t} + \beta_3 NCSKEW_{i,t} \times TEXT_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲-۳)}$$

$$StockHolder_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DUVOL_{i,t} + \beta_2 FOG_{i,t} + \beta_3 DUVOL_{i,t} \times FOG_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳-۳)}$$

$$\text{StockHolder}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DUVOL}_{i,t} + \beta_2 \text{TEXT}_{i,t} + \beta_3 \text{DUVOL}_{i,t} \times \text{TEXT}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳-۴)}$$

SPR_{it} نشان دهنده ریسک سقوط قیمت سهام است و یکبار با NCSKEW، یعنی چولگی منفی بازده سهام (معیار اول ریسک سقوط قیمت سهام) و بار دیگر با DUVOL، نوسان‌های پایین به بالا (معیار دوم ریسک سقوط قیمت سهام) اندازه‌گیری می‌شود. در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام به تبعیت از کائو، ژیا و چان (۲۰۱۶)، لی، وانگ و وانگ (۲۰۱۷) و رضائی پینه نوئی، صفری گرایلی و نوروزی (۱۳۹۶)، از دو معیار ریسک سقوط قیمت سهام و چولگی منفی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام و نوسان‌های پائین به بالا استفاده شده است. به همین دلیل برای اندازه‌گیری معیار اول (یعنی ریسک سقوط قیمت سهام و چولگی منفی قیمت سهام) از رابطه یک استفاده شده است.

$$\text{NCSKEW}_{it} = [-n(n-1)^{3/2} \times \sum w_{i,\theta}^3] / [(\sum w_{i,\theta}^2)^{3/2}] \quad (۱)$$

که عناصر رابطه یک عبارتند از:

NCSKEW: چولگی منفی بازده سهام؛ $W_{i,\theta}$: بازده ماهانه واحد گزارشگر i در ماه θ که از رابطه دو به دست می‌آید.

$$W_{i,\theta} = \text{Ln}(1 + \varepsilon_{i,\theta}) \quad (۲)$$

$\varepsilon_{i,\theta}$ نیز عبارتست از باقیمانده بازده سهام واحد گزارشگر i در ماه θ که ماحصل باقیمانده مدل برآورد شده چهار می‌باشد. بر اساس پیشینه پژوهشی هرچه چولگی منفی بازده سهام بیشتر باشد، احتمال سقوط قیمت سهام نیز بیشتر است (رضائی پینه نوئی، صفری گرایلی و نوروزی، ۱۳۹۶، ۳۵۷).

$$r_{i,\theta} = \alpha + \beta_1 r_{m,\theta-2} + \beta_2 r_{m,\theta-1} + \beta_3 r_{m,\theta} + \beta_4 r_{m,\theta+1} + \beta_5 r_{m,\theta+2} + \varepsilon_{i,\theta} \quad (۳)$$

در مدل شماره چهار، $r_{i,\theta}$ عبارت است از سهام واحد گزارشگر i در ماه θ و $r_{m,\theta}$ نیز عبارت است از بازده بازار در ماه مذکور. هم‌چنین برای محاسبه بازده ماهانه از رابطه سه استفاده می‌شود.

$$((r_{i2} - r_{i1}) / r_{i1}) = r_{m,\theta} \quad (۴)$$

برای اندازه‌گیری معیار دوم (یعنی ریسک سقوط قیمت سهام و نوسان‌های پائین به بالا)، از رابطه چهار استفاده شده است.

$$\text{DUVOL}_{i,t} = \text{Log}(\text{Down}_{i,t} / \text{Up}_{i,t}) \quad (۵)$$

برای این کار لازم است ابتدا میانگین بازده خاص واحد گزارشگر محاسبه گردد و سپس داده‌های مربوط به آنرا به دو دسته کمتر و بیشتر از میانگین تفکیک و تقسیم‌بندی نمائیم؛ سپس انحراف معیار هرکدام باید بطور جداگانه محاسبه شوند. عناصر رابطه چهارم عبارتند از: $\text{DUVOL}_{i,t}$ ، نوسان‌های پائین به بالا؛ $\text{Down}_{i,t}$ انحراف معیار مشاهدات کمتر از میانگین و $\text{Up}_{i,t}$ انحراف معیار مشاهدات بیشتر از میانگین.

FRR نیز نشان‌دهنده خوانایی گزارشگری مالی است که یکبار با شاخص فوگ (FOG_{it}) معیار اول خوانایی گزارشگری مالی، و بار دیگر با TEXT، شاخص طول متن (معیار دوم خوانایی گزارشگری مالی) اندازه‌گیری می‌شود. در این پژوهش به تبعیت از لو، راموس و روگو (۲۰۱۷) برای اندازه‌گیری خوانائی مجموعه صورت‌های مالی اساسی از شاخص گائینگ فوگ استفاده شده است (لو، راموس و روگو، ۲۰۱۷، ۶) که به شرح رابطه پنج است.

$$(۶) \text{ Fog} = 0.4 / \text{تعداد کلمات در جمله}$$

برای تعیین سطح خوانائی به تبعیت از فضل‌الهی و ملکی توانا (۱۳۸۹)، صفری گرایلی و رضائی پسته نوئی، صفری گرایلی، رضائی پسته نوئی و نوروزی؛ و صدیقی فر، سجادی و علوی مقدم (۱۳۹۶)، مراحل زیر طی شد:

انتخاب نمونه و برداشتن ۱۰۰ کلمه از ابتدا، وسط و پایان بصورت تصادفی؛

شمارش تعداد جملات هر نمونه؛

تعیین متوسط طول جملات که از تقسیم تعداد کلمات شمارش شده بر تعداد جملات کامل بدست می‌آید؛

شمارش کلمات سه هجائی و به بالا بعنوان شاخص کلمات پیچیده در هر متن انتخابی؛

تجمیع کلمات هر جمله با تعداد کلمات پیچیده؛

ضرب نتیجه حاصل از تجمیع مرحله پنج در عدد ثابت فرمول (۰/۴)؛

تکرار مراحل چهار، پنج و شش برای سایر نمونه‌ها و

محاسبه نتایج از طریق تجمیع و تقسیم بر تعداد.

جدول ۲: تفسیر خوانائی

شرح شاخص	بسیار سخت F _≥ ۱۸	متن سخت ۱۸ تا ۱۴	متن مناسب ۱۲ تا ۱۴	متن قابل قبول ۱۰ تا ۱۲	متن ساده ۸ تا ۱۰
----------	--------------------------------	---------------------	-----------------------	---------------------------	---------------------

(صفری، رضائی پسته نوئی و نوروزی، ۱۳۹۶، ۲۲۳)

همچنین شاخص دوم برای سنجش خوانائی بر اساس رابطه شش بدست می‌آید.

$$(۷) \text{ Ln}(\text{تعداد کلمات متن}) = \text{شاخص طول متن}$$

با توجه به آنکه بیشتر شاخص‌ها حاکی از عدم خوانائی بوده، بنابراین هریک از شاخص‌های محاسبه شده در عدد (۱-) ضرب می‌گردد تا معیار مستقیمی از شاخص توانائی بدست آید (صفری، رضائی پسته نوئی، ۱۳۹۷: ۲۰۳).

StockHolder رفتار سهامداران را نشان می‌دهد، در این پژوهش به تبعیت از وطن‌پرست، تصدّی کاری و یاراحمدی (۱۳۹۸)، برای اندازه‌گیری رفتار سهامداران از حجم معاملات سهام استفاده شده است. زیرا انتظار می‌رود که رفتار سهامداران که ناشی از تصمیمات آنها است، در تغییرات حجم خرید و فروش سهام واحد گزارشگر متبلور گردد. بنابراین جهت بررسی رفتار سهامداران، لگاریتم طبیعی میانگین حجم مبادلات سالانه سهام که از یکم مرداد سال بعد از دوره مالی است

آغاز و به مدت یکسال (۳۱ تیر ماه سال آتی) در نظر گرفته می‌شود، بدست می‌آید. بعبارتی حجم فروش سالانه سهام واحد گزارشگر حسابرسی شده متعلق به دوره t ، از تاریخ یکم مرداد سال بعد ($t+1$) به مدت یکسال ($t+2$) قابل اندازه‌گیری است. SIZE اندازه واحد گزارشگر است که از طریق لگاریتم طبیعی فروش و بر اساس رابطه هفت محاسبه می‌گردد:

$$\text{Size} = \text{Ln Sales} \quad (7)$$

ROA نرخ بازده دارائی‌ها این شاخص نیز به تبعیت از حجازی، شایانفر و راست خدیو (۱۳۹۲) و از طریق نسبت سود (زیان) خالص به ارزش دفتری دارایی محاسبه می‌گردد.

$$\text{ROA} = \frac{\text{سود یا (زیان) خالص}}{\text{ارزش دفتری دارائی}} = \text{نرخ بازده دارائی} \quad (8)$$

LEV اهرم مالی است که از طریق رابطه نه محاسبه می‌شود:

$$\text{LEV} = \frac{\text{جمع بدهی‌ها}}{\text{جمع دارائی‌ها}} = \text{اهرم} \quad (9)$$

متغیر حاصلضریبی $\text{SPR}_{it} \times \text{FRR}_{it}$ ، تأثیر متقابل خوانایی و ریسک سقوط قیمت سهام را بر رفتار سهامداران نشان می‌دهد و ε_{it} جزء خطای مدل رگرسیونی است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی

جدول سه آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است نشان می‌دهد. همانگونه که در این جدول مشاهده می‌شود، میانگین متغیرهای چولگی منفی بازده سهام و نوسان‌های پایین به بالا بترتیب $1/0.69$ و $1/0.42$ است. میانگین شاخص فوگ و شاخص طول متن به ترتیب $7/721$ و $9/679$ است. بر اساس آنچه در تعاریف عملیاتی متغیرها مطرح شد، مقدار میانگین $7/721$ برای شاخص فوگ نشان می‌دهد که صورت‌های مالی از متنی ساده تشکیل شده‌اند؛ زیرا مقدار عددی بین هشت تا ۱۰ برای شاخص فوگ نشان می‌دهد که متن صورت‌های مالی ساده است؛ بنابراین غالب متن صورت‌های مالی به لحاظ شاخص فوگ، ساده و خوانا است. همچنین مقدار میانگین $9/679$ برای شاخص طول متن با توجه به مقدار $13/489$ که به عنوان حداقل مقدار به دست آمده است، می‌توان دریافت که به لحاظ شاخص طول متن، صورت‌های مالی دارای خوانایی در حد متوسط است. همچنین مقدار میانگین متغیر اهرم مالی نشان می‌دهد که بطور متوسط حدود ۶۲٪ از دارائی‌های واحدهای بررسی شده از طریق استقراض، تأمین مالی شده‌اند. در نهایت میانگین اندازه واحدهای گزارشگر و نرخ بازده دارائی‌ها به ترتیب برابر با $14/0.21$ و $0/0.98$ بدست آمد. همچنین ضریب چولگی متغیرهای

چولگی منفی بازده سهام، نوسان‌های پایین به بالا، رفتار سهامداران، شاخص طول متن، نوسان-های پایین به بالا \times شاخص فوگ و چولگی منفی بازده سهام \times شاخص فوگ منفی است که نشان از میل اعداد به مقادیر بزرگتر و وجود چولگی به چپ می‌باشد؛ در نهایت مثبت بودن ضرایب کشیدگی در تمام متغیرها حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکز شده‌اند.

جدول ۳: آمار توصیفی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نوسان‌های پایین به بالا	-۱/۰۴۲	-۱/۰۰۲	۰/۳۲۷	-۲/۳۰۴	۰/۴۵۴	-۰/۲۷۹	۳/۲۰۶
شاخص فوگ	۷/۷۲۱	۶/۹۰۴	۲۵/۸۲۱	۱/۵۰۰	۴/۱۶۰	۱/۱۵۱	۴/۴۳۷
اهرم مالی	۰/۶۲۳	۰/۶۰۶	۴/۰۰۲	۰/۱۱۶	۰/۲۹۱	۳/۸۹۸	۳۷/۸۹۳
چولگی منفی بازده سهام	۱/۰۶۹	۴/۳۱۷	۱۰/۰۵۴	-۱۰/۱۰۳	۶/۶۹۹	-۰/۳۳۰۴	۱/۳۶۸
نرخ بازده دارایی	۰/۰۹۸	۰/۰۸۰	۱/۲۳۱	-۱/۰۶۳	۰/۱۶۶	-۰/۱۸۴	۱۱/۷۹۴
رفتار سهامداران	۱۳/۱۸۱	۱۳/۲۲۳	۱۵/۷۸۸	۱۰/۸۴۶	۰/۸۴۵	-۰/۲۹۴	۳/۴۶۲
اندازه واحدگزارشگر	۱۴/۰۲۱	۱۴/۰۱۱	۱۹/۵۱۳	۹/۷۲۵	۱/۶۰۵	-۰/۳۳۲	۲/۵۷۵
شاخص طول متن	-۹/۶۷۹	-۹/۶۴۵	-۵/۰۳۷	-۱۳/۴۸۹	۱/۳۱۰	-۰/۴۶۲	۳/۸۰۸

۴-۲. نتایج آزمون فرضیه‌ها

برآورد فرضیه اول

با توجه به نتیجه آزمون‌های F لیمر و هاسمن، مدل تابلویی بعنوان مدل ارجح انتخاب شد؛ بنابراین به منظور رفع ناهمسانی واریانس خطاها، فرضیه اول پژوهش با روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی و نرم افزار Eviews نسخه ۱۰ در چهار حالت تخمین زده می‌شود که نتایج آن در جدول چهار نشان داده شده است.

جدول ۴: برآورد ارتباط بین شاخص‌های فوگ و طول متن با دو معیار ریسک سقوط قیمت سهام

متغیر	مدل (۱) (۱-۱) ارتباط شاخص فوگ با چولگی منفی بازده سهام				مدل (۲) (۱-۲) ارتباط شاخص طول متن با چولگی منفی بازده سهام			
	ضریب	انحراف معیار	آماره F	سطح معناداری	ضریب	انحراف معیار	آماره F	سطح معناداری
برخس از مبدا	-۰/۱۹۱۶	۰/۰۶۵۵	۲/۹۲۵۰	۰/۰۰۳۶	۰/۱۶۰۳	۰/۰۶۶۰	۲/۵۰۲۱	۰/۰۱۱۶
شاخص فوگ	-۰/۰۲۲۰	۰/۰۰۶۶	۳/۵۵۶۳	۰/۰۰۰۵	-	-	-	-
شاخص طول متن	-	-	-	-	-	-	-	-
اندازه	-۰/۰۳۵۶	۰/۰۱۵۳	۱/۹۵۷۴	۰/۰۵۰۶	-	-	-	-
بازده فارابی	-۰/۰۲۸۳	۰/۰۳۰۸	۰/۹۱۷۸	۰/۳۵۶۱	-	-	-	-
اهرم مالی	-۰/۰۳۸۳	۰/۰۳۵۶	۰/۸۳۳۸	۰/۴۰۴۱	-	-	-	-
چولگی منفی بازده سهام (-۱)	-۰/۵۹۸۸	۰/۰۲۷۹	۳۹/۳۷۳۷	۰/۰۰۰۰	-	-	-	-
آماره F	۱۴۹/۱۸۵۷	-	-	-	۱۶۰/۳۳۳۶	-	-	-
اصلاح F	۰/۰۰۰۰	-	-	-	۰/۰۰۰۰	-	-	-
ضریب تعیین	۰/۵۷۷۲	-	-	-	۰/۵۷۰۷	-	-	-

طول متن (بعنوان معیارهای خوانایی گزارشگری مالی) با شاخص چولگی منفی بازده سهام (بعنوان معیار نخست ریسک سقوط قیمت سهام) و همچنین ارتباط معنادار شاخص فوگ با شاخص نوسان‌های پایین به بالا (بعنوان معیار دوم ریسک سقوط قیمت سهام) می‌توان دریافت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین خوانایی گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد و فرضیه اول مورد تأیید قرار می‌گیرد.

برآورد فرضیه دوم

پس از انجام آزمون‌های F لیمر و هاسمن و تعیین مدل تابلویی بعنوان مدل ارجح و همچنین رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی، نتایج فرضیه دوم در جدول پنج بیان شده است.

جدول ۵: برآورد ارتباط بین شاخص‌های فوگ و طول متن با رفتار سهامداران

متن	جدول ۱-۲) ارتباط شاخص فوگ با رفتار سهامداران			جدول ۲-۲) ارتباط شاخص طول متن با رفتار سهامداران		
	ضریب	تعداد آماره F	سطح معناداری VIF	ضریب	تعداد آماره F	سطح معناداری VIF
مخزن از نیما	۰/۳۹۷	۱۸/۲۲۴۵	۰/۰۰۰۰	۰/۲۷۷	۱۱/۵۲۷۷	۰/۰۰۰۰
شاخص فوگ	-۰/۲۳۲	۵/۳۳۳۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۲۳۲	۵/۳۳۳۰	۰/۰۰۰۰
شاخص طول متن	-۰/۱۰۶	۱/۰۸۶۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۰۶	۱/۰۸۶۵	۰/۰۰۰۰
اندازه	۰/۱۰۶	۱/۰۸۶۵	۰/۰۰۰۰	۰/۱۰۶	۱/۰۸۶۵	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی	-۰/۱۵۲۹	۱/۱۵۲۹	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۵۲۹	۱/۱۵۲۹	۰/۰۰۰۰
الزام مالی	-۰/۳۱۷	۳/۳۱۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۳۱۷	۳/۳۱۷	۰/۰۰۰۰
آماره F	۱۱/۵۲۷۷	۱۱/۵۲۷۷	۰/۰۰۰۰	۱۱/۵۲۷۷	۱۱/۵۲۷۷	۰/۰۰۰۰
تست F	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
فرضیه لیمر	۰/۳۹۷	۰/۳۹۷	۰/۰۰۰۰	۰/۳۹۷	۰/۳۹۷	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین مدل نه	۰/۳۷۵	۰/۳۷۵	۰/۰۰۰۰	۰/۳۷۵	۰/۳۷۵	۰/۰۰۰۰
آماره هاسمن - واتسون	۱/۳۹۰	۱/۳۹۰	۰/۰۰۰۰	۱/۳۹۰	۱/۳۹۰	۰/۰۰۰۰

بر اساس یافته‌های جدول پنج، مقدار احتمال F در هر دو مدل فرضیه دوم کوچک‌تر از سطح ۰/۰۵ و برابر ۰/۰۰۰۰ است که نشان می‌دهد مدل‌های (۲-۱) و (۲-۲) معنادار بوده و این مدل‌ها به خوبی برازش شده‌اند. مقدار آماره دورین - واتسون برای مدل‌های (۲-۱) و (۲-۲) بین محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارند. بنابراین در این مدل‌ها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. مقدار شاخص VIF برای تمام متغیرها در مدل‌های (۲-۱) و (۲-۲) فرضیه دوم کوچکتر از عدد ۱۰ است و این امر نشان دهنده عدم وجود رابطه همخطی بین متغیرهای پژوهش در فرضیه دوم است. بر اساس جدول پنج، در مدل (۲-۱) ضریب برآوردی شاخص فوگ برابر با ۰/۱۹۲۰- و در سطح خطای پنج درصد معنادار است (p-value=۰/۰۰۰۰) که حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین شاخص فوگ بعنوان معیار اول خوانایی گزارشگری مالی و رفتار سهامداران است. اما در مدل (۲-۲)، علیرغم منفی بودن شاخص طول متن (۰/۰۲۴۷-)، سطح معناداری این شاخص برابر با ۰/۱۹۳۵ و بزرگتر از سطح معناداری پنج درصد برآورد شد. بنابراین می‌توان دریافت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین شاخص طول متن بعنوان معیار دوم خوانایی گزارشگری مالی با رفتار سهامداران ارتباط معناداری وجود ندارد. بر این اساس با توجه به ارتباط معنادار شاخص فوگ با رفتار سهامداران می‌توان دریافت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد،

بین خوانایی گزارشگری مالی و رفتار سهامداران ارتباط معناداری وجود دارد و فرضیه دوم تأیید می‌شود.

برآورد فرضیه سوم

فرضیه سوم در چهار حالت برآورد گردید که نتایج آن در جدول شش نشان داده شده است.

جدول ۶: برآورد ارتباط بین شاخص‌های خوانایی گزارشگری مالی و دو معیار ریسک سقوط قیمت سهام با رفتار سهامداران

متغیر	مدل (۳-۱) ارتباط شاخص فوگ و چولگی منفی بازده سهام با رفتار سهامداران				مدل (۳-۲) ارتباط شاخص طول متن و چولگی منفی بازده سهام با رفتار سهامداران			
	ضریب	انحراف	آماره F	سطح معناداری	ضریب	انحراف	آماره F	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۷/۲۳۱۶	۳/۳۰۲۲	۱۷/۸۸۷	۰/۰۰۰۰	۷/۶۶۷۵	۳/۳۹۵۷	۱۹/۳۷۳	۰/۰۰۰۰
چولگی منفی بازده سهام	۰/۰۳۳۶	۰/۰۹۰۹	۰/۳۷۰۵	۰/۷۱۱۱	۰/۰۶۱۹	۰/۰۹۰۳	۰/۶۸۳۶	۰/۰۰۰۰
فوگ	۰/۱۹۳۹	۰/۰۳۶۱	۵/۳۶۷۲	۰/۰۰۰۰	-	-	-	-
شاخص طول متن	-	-	-	-	-	-	-	-
چولگی منفی بازده سهام × فوگ	۰/۰۰۹۳	۰/۰۰۹۸	۰/۹۵۰۶	۰/۳۳۲۱	-	-	-	-
چولگی منفی بازده سهام × طول متن	-	-	-	-	-	-	-	-
اندازه نرخ بازده داری	۱/۸۴۶۹	۱/۰۰۶۶	۱۷/۳۷۱۳	۰/۰۰۰۰	۱/۸۳۸۱	۱/۰۰۹۳	۱۶/۷۹۸	۰/۰۰۰۰
اثر مالی	-۱/۶۶۷۹۳	-۱/۱۵۳۷	-۱	۰/۰۰۰۰	-۱/۷۳۶۶	-۱/۱۵۳۶	-۱	۰/۰۰۰۰
آماره F	۶۲/۱۵۲۷	۲۸۹۶	۳/۷۰۲۵	۰/۰۰۰۰	۵۵/۲۵۶۸	۲۸۹۶	۳/۶۸۳۰	۰/۰۰۰۰
احتمال F	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ضریب سمین	۰/۳۷۷۳	-	-	-	۰/۳۳۹۸	-	-	-
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۷۱۳	-	-	-	۰/۳۳۳۵	-	-	-
آماره دوربین-واتسون	۱/۶۸۸۸	-	-	-	۱/۶۲۵۶	-	-	-
متغیر	مدل (۳-۳) ارتباط شاخص فوگ و نوسان‌های پایین به بالا یا رفتار سهامداران				مدل (۳-۴) ارتباط شاخص طول متن و نوسان‌های پایین به بالا یا رفتار سهامداران			
	ضریب	انحراف	آماره F	سطح معناداری	ضریب	انحراف	آماره F	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۰۶۵۷	۱/۱۵۳۹	۶/۸۷۸۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۲۲	۱/۱۵۵۸	۶/۳۳۷۷	۰/۰۰۰۰
نوسان‌های پایین به بالا	۰/۰۰۴۲	۰/۰۰۷۳	۰/۸۳۶۰	۰/۳۹۷۹	۰/۰۰۲۱	۰/۰۰۷۳	۰/۵۶۲۰	۰/۰۰۰۰
فوگ	-۰/۰۱۲۹	-۰/۰۱۹۱	-۰/۶۷۲۵	۰/۵۰۰۲	-۰/۰۵۸	-۰/۰۰۶۳	-۰/۹۲۲۸	۰/۰۰۰۰
شاخص طول متن	-	-	-	-	-	-	-	-
نوسان‌های پایین به بالا × فوگ	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۵	۰/۷۶۱۵	۰/۳۷۰۹	-	-	-	-
نوسان‌های پایین به بالا × طول متن	-	-	-	-	-	-	-	-
اندازه شرکت	۰/۰۰۷۸	۰/۰۲۱۷	۱/۸۳۸۶	۰/۰۶۶۵	۰/۰۰۹۶	۰/۰۲۱۹	۲/۱۶۰۲	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده داری	-۰/۰۰۰۶	-۰/۰۶۵۳	-۱/۰۸۱۷	۰/۲۷۹۹	-۰/۰۰۷۴	-۰/۰۶۵۸	-۱/۰۶۹۳	۰/۲۸۵۳
اثر مالی	۰/۱۳۷۹	۰/۰۹۲۷	۱/۵۹۳۳	۰/۱۱۱۳	۰/۱۳۷۵	۰/۰۹۳۵	۱/۲۷۰۶	۰/۰۰۰۰
رفتار سهامداران (-۱)	۰/۰۰۷۷	۰/۰۰۹۹	۹/۱۳۳۹	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۶۵	۰/۰۰۹۹	۹/۰۸۰۵	۰/۰۰۰۰
آماره F	۱۶۲۷/۷۶۲	-	-	-	۱۵۹۵/۶۳۵	-	-	-
احتمال F	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ضریب سمین	۰/۳۵۵۸	-	-	-	۰/۳۵۵۰	-	-	-
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۵۵۲	-	-	-	۰/۳۵۳۲	-	-	-
آماره دوربین-واتسون	۲/۰۰۳۱	-	-	-	۲/۰۰۲۳	-	-	-

همانطور که یافته‌های جدول شش نشان می‌دهد، مقدار احتمال F در هر چهار مدل فرضیه سوم، کوچکتر از سطح خطای ۰/۰۵ و برابر ۰/۰۰۰۰ است؛ بنابراین می‌توان دریافت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مدل‌های فرضیه سوم معنادار بوده و به خوبی برازش شده‌اند. مقدار آماره دوربین-واتسون برای مدل‌های فرضیه سوم بین محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. بنابراین در این مدل‌ها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. مقدار شاخص VIF برای متغیرهای مطرح شده در مدل‌های فرضیه سوم کوچکتر از عدد ۱۰ است؛ این امر نشان دهنده عدم وجود رابطه همخطی بین متغیرهای پژوهش در فرضیه سوم است. جدول شش نشان می‌دهد که در تمامی مدل‌های چهارگانه فرضیه سوم، سطح معناداری شاخص‌های چولگی منفی بازده سهام × فوگ، چولگی منفی بازده سهام × طول متن، نوسان‌های پایین به بالا × فوگ و نوسان‌های پایین به بالا × طول متن بزرگتر از سطح معناداری ۰/۰۵ قرار دارند. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان

دریافت که ارتباط خوانایی گزارشگری مالی تأثیر معنی‌داری بر رابطه بین ریسک نوسان قیمت سهام و رفتار سهامداران ندارد. بر این اساس فرضیه سوم مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

شناسایی عواملی که به نوعی در تعیین ریسک سقوط قیمت سهام مؤثرند، در بورس اوراق بهادار تهران بسیار حیاتی است؛ زیرا بورس ایران به دلیل جوان بودن، در معرض خطرهای بسیاری است. یکی از این عوامل مؤثر، خوانایی گزارشگری مالی است. خوانایی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن و درک یک متن یا نوشته اشاره دارد. از این رو در پژوهش حاضر به بررسی رابطه خوانایی گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام و همچنین ارتباط معیارهای ریسک سقوط قیمت سهام متأثر از خوانایی گزارشگری مالی با رفتار سهامداران ۸۹ واحدگزارشگر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ (۶۲۳ سال- شرکت) پرداخته شد. برای این منظور از دو معیار چولگی منفی بازده سهام و نوسان‌های پایین به بالا برای سنجش ریسک سقوط قیمت سهام و دو شاخص فوگ و طول متن برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی استفاده شد. همچنین رفتار سهامداران از طریق لگاریتم طبیعی حجم معاملات محاسبه گردید. در این راستا سه فرضیه مطرح شد. در آزمون فرضیه اول، وجود ارتباط معنادار بین شاخصهای فوگ و طول متن (بعنوان معیارهای خوانایی گزارشگری مالی) با چولگی منفی بازده سهام (بعنوان معیار نخست ریسک سقوط قیمت سهام) و ارتباط معنادار بین شاخص فوگ با نوسان‌های پایین به بالا (بعنوان معیار دوم ریسک سقوط قیمت سهام) باعث شد که بتوان ارتباطی معنادار را بین خوانایی گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت سهام مشاهده نمود. نتیجه آزمون فرضیه اول با نتیجه مطالعه فروغی و همکاران (۱۳۹۰) سازگار است؛ زیرا آنها نیز دریافتند عدم شفافیت و همچنین ناخوانایی گزارشگری مالی منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد.

در فرضیه دوم، وجود ارتباط معنادار شاخص فوگ با رفتار سهامداران باعث شد تا ارتباطی معناداری بین خوانایی گزارشگری مالی با رفتار سهامداران مشاهده شود. بعبارت دیگر هر چه در گزارش‌ها کمتر از کلمات پیچیده استفاده شود و گزارش‌ها رساتر و روان‌تر نوشته شوند، بیشتر مورد استقبال فعالان بازار سرمایه قرار گرفته و در نهایت منجر به افزایش حجم معاملات سهام می‌گردد. نتیجه آزمون فرضیه دوم با نتایج مطالعات کیم و همکاران (۲۰۱۶)؛ حاجیها و چناری بوکت (۱۳۹۷) و سرهنگی و همکاران (۱۳۹۳) همسو و سازگار است و در نهایت آزمون فرضیه سوم نشان داد که ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری بر رفتار سهامداران ندارد. در نهایت آزمون فرضیه سوم نشان داد که ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری بر رفتار سهامداران ندارد. به عبارت

دیگر پیچیدگی و ناخوانایی گزارش‌های مالی که منجر به ایجاد نوسانات در قیمت سهام و در نهایت ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد، نمی‌تواند رفتار سهامداران مبنی بر تغییر حجم معاملات آنان در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. علت این امر می‌تواند بدین شرح باشد که در بازار سرمایه و بازار بورس اوراق بهادار ناکارای کشور، اطلاعات لازم جهت افزایش حجم معاملات سهامداران از کانال‌های مختلفی تأمین می‌گردد که بر این اساس می‌توان دریافت که ریسک سقوط قیمت سهام به همراه خوانایی گزارش مالی نمی‌تواند در رفتار سهامداران تغییری ایجاد نموده و حجم معاملات آنها را افزایش و یا کاهش دهد.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر به واحدهای گزارشگر پیشنهاد می‌شود به منظور کاهش ریسک ناشی از سقوط قیمت سهام به دنبال هرچه خواناتر شدن صورت‌های مالی مجموعه خود باشند. بدین منظور می‌توانند از مدیران مالی و حسابرسان خبره استفاده نمایند تا بواسطه کاهش پیچیدگی متن‌های گزارش‌های مالی، صورت‌های مالی ساده، قابل درک، مختصر ولی جامع را به سهامداران و کلیه ذینفعان ارائه نمایند. همچنین به مدیران مالی و حسابداران توصیه می‌شود هنگام تدوین گزارش‌های مالی به اصول نگارشی دستور زبان فارسی به منظور هرچه دقیق‌تر و خواناتر نوشتن صورت‌های مالی توجه ویژه‌ای داشته باشند و با گذراندن دوره‌های نگارشی، بر مهارت خود در زمینه خوانانویسی بیافزایند. مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، حذف نمونه‌های مورد مطالعه به دلیل وجود وقفه معاملاتی بوده است و این امر ممکن است تعمیم‌پذیری نتایج را دستخوش تغییر نماید. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، به بررسی تأثیر کیفیت افساء بر ریسک سقوط قیمت سهام؛ بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر خوانایی گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام و یا بررسی نقش کمیته حسابرسی بر خوانایی گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته شود.

یادداشت‌ها

1. Ronald Coase
2. Goat Theory
3. Hsiu
4. Fog
5. Flesch- Kincaid

کتابنامه

۱. ایزری، مهدی؛ درخشیده، حامد، (۱۳۹۲)، تأثیر شفاف‌سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان، فصلنامه علمی- پژوهشی برنامه‌ریزی و بودجه، ۱۸(۱): ۵۹-۷۵.
۲. بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی؛ حسن‌پور، شیوا، (۱۳۹۶). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری، تهران- انتشارات ترمه.

۳. حاجیها، زهره؛ چناری بوکت، حسن. (۱۳۹۷). قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و خطر سقوط مورد انتظار قیمت سهام، فصلنامه علمی - پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۱(۳۹): ۳۷-۴۸.
۴. حجازی، رضوان؛ شایانفر، سپیده؛ راست خدیو، انیسه، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه جریان‌های نقد آزاد با بازده دارائی، بازده فروش و نرخ رشد سود، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۲(۲): ۷-۲۷.
۵. حقیقت، حمید؛ صفرزاده، محمدحسین؛ رفیعی، افسانه، (۱۳۹۵). تئوری حسابداری، چاپ اول، جلد اول، تهران - انتشارات رمزینه.
۶. رضازاده، جواد، (۱۳۹۷)، نظریه‌های حسابرسی، تهران - انتشارات ترمه.
۷. زارع بهنمیری، محمدجواد؛ کشمیری، لادن، (۱۳۹۸)، همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام: با تأکید بر نقش میانجی رفتار توده‌وار سهامداران حقوقی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۲(۴۵): ۲۵-۴۵.
۸. سرهنگی، حجت؛ ابراهیمی، سعید؛ اله یاری ابهری، حمید، (۱۳۹۳). بررسی اثر پیچیدگی گزارشگری مالی بر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، بورس اوراق بهادار، ۷(۲۷): ۵۹-۷۸.
۹. سیف‌الهی، راضیه؛ کردلوئی، حمیدرضا؛ دشتی، نادر، (۱۳۹۴). بررسی مقایسه‌ای عوامل رفتاری در سرمایه‌گذاری دارائی‌های مالی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۱۵(۴): ۳۳-۵۲.
۱۰. سینائی، حسنعلی؛ داودی، عبدالله. (۱۳۸۸). بررسی رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه تحقیقات مالی، ۱۱(۲۷): ۴۳-۶۰.
۱۱. شاه مرادی، نسیم؛ نیکومرام، هاشم؛ بنی مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۹۶). مصور نمودن صورت‌های مالی و بهبود درک استفاده‌کنندگان از سرمایه فکری در شرکت‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۵): ۱-۱۳.
۱۲. صدیقی فر، زهره؛ سجادی، شهره سادات؛ و علوی مقدم، سید بهنام، (۱۳۹۶). خوانائی سنجی کتاب فارسی پایه هفتم سال تحصیلی ۹۶-۹۵ به سه شیوه فوگ، فرای و فلش، فصلنامه نوآوری - های آموزشی، ۱۶(۲): ۱۰۵-۱۲۶.
۱۳. صفری گرایلی، مهدی؛ رضائی پیتته نوئی، یاسر، (۱۳۹۷)، توانائی مدیریت و خوانائی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت دهی، دانش حسابداری، ۲(۹): ۱۹۱-۲۱۸.
۱۴. صفری گرایلی، مهدی؛ رضائی پیتته نوئی، یاسر؛ و نوروزی، محمد، (۱۳۹۶)، مدیریت سود و خوانائی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه، دانش حسابرسی، ۹(۶): ۲۱۷-۲۳۰.

۱۵. فروغی، داریوش، میرزائی، منوچهر، (۱۳۹۱)، تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲(۴): ۷۷-۱۱۷.
۱۶. فضل‌الهی، سیف‌الله؛ ملکی توانا، منصوره، (۱۳۸۹)، روش شناسی تحلیل محتوا با تأکید بر تکنیک‌های خوانائی سنجی و تعیین ضریب درگیری متون، پژوهش، ۱(۳): ۷۱-۹۴.
۱۷. مشایخی، بیتا؛ بهبهانی نیا، پریسالسادات، (۱۳۸۸)، بررسی فرضیه سرمایه‌گذار ساده لوح در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بصیرت، ۴۲: ۲۳-۴۷.
۱۸. مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا؛ سیدحسینی، سیدمصطفی؛ جهرومی، مهتاب، (۱۳۹۷)، تئوری حسابداری: جلد دوم، صفحات ۱۵۱ تا ۱۵۴، تهران - انتشارات نگاه دانش.
۱۹. والاس، وندا ای، (۱۳۹۰). نشریه ۱۵۱: نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت، ترجمه امیر اصلانی. تهران - سازمان حسابرسی.
۲۰. وطن‌پرست، محمدرضا؛ تصدی کاری؛ محمدجواد؛ یار احمدی، جاوید. (۱۳۹۸). مسئولیت‌های اجتماعی شرکت و اعتماد سهامداران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصادبا تأکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی.

References

1. Abzari Mehdi, Derakhshideh Hamed. *The Effect of Transparency of Financial Information on Investors' Behavior in Isfahan Stock Exchange. The Journal of Planning and Budgeting*. 2013; 18 (1) :59-75.(in Persian).
2. Banimahd, Bahman.; Arabi, Mehdi. and Hassanpour, Shiva. (2017). *Empirical Researchers and Methodology in Accounting*. Tehran- Termeh.(in Persian).
3. Bloomfield, R. J. (2002). *The incomplete revelation hypothesis and financial reporting*. Accounting Horizon, 16, PP: 233-243.
4. Cao, C., Xia, C. & Chan, K.C. (2016). *Social trust and stock price crash risk: Evidence from China*. International Review of Economics and Finance, Vol: 46, PP: 148-165.
5. De Franco, G.; Hope, O.; Vyas, D. and Zhou, Y. (2015). *Analyst report readability*, Contemporary Accounting Research, No: 32, PP:76-104.
6. De Franco, G.; Ole- Kristian, H.; Dushyantkumar, V.; and Yibin, Z. (2011). *Ambiguous language in analyst reports*, Working paper, University of Toronto, Toronto- Canada.
7. Fazlollahi, Seyf Allah. and Maleki Tavana, Mansureh. (2010). *Content analysis methodology with emphasis on readability techniques and determining the coefficient of conflict of texts*. Pazhuhesh, Vol:2, No. 1.(in Persian).
8. Foroughi, Dariush., Mirzaei, Manuchehr. (2012). *The Impact of Conditional Accounting Conservatism on the Future Stock Price Crash Risk of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*. 4(2), 77-117. doi: 10.22099/jaa.2012.1729.(in Persian).

9. Haghghat, Hamid; Safar Zadeh, Mohammad Hoseyn and Rafiei, Afsaneh. (2016). *Accounting Theory*. Tehran- Ramzineh. (in Persian).
10. Hajiha, Zohreh., Chenari Bouket, Hamed. (2018). *Financial Statement Comparability and Expected Stock Price Crash Risk*. Financial Knowledge of Securities Analysis, 11(39), 37-48. (in Persian).
11. Hejazi, Rezvan, Shayanfar, Sepideh. and Rast Khadiv, Aniseh. (2013). *Investigating the Effect of Free Cash Flow (FCF) on ROA, ROS and Rate of Growth of Profit in Tehran Stock Exchange*. Journal of applied research in Financial Reporting, No2(2). PP: 7-27 (in Persian).
12. Hesarzadeh, R.; Bazrafshan, A. and Rajabalizadeh, J.. *Financial Reporting Readability: Managerial Choices versus Firm Fundamentals*. (September 17, 2019). Spanish Journal of Finance and Accounting, 2019, doi: 10.1080/02102412.2019.1668219. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3455288>.
13. Hong, H. and Stein, J. C.. (2003). *Differences of opinion, short sales constraints, and market crashes*. Review of Financial Studies, Vol:16, PP: 487-525.
14. Kim, J. B.; Li, L.; Lu, L. Y. and Yu. Y.. (2016). *Financial Statement Comparability and expected crash risk*. Journal of Accounting and Economics, 61(2-3), PP: 294-312.
15. Kim, C, Wang, K, Zhang, L (2018), *Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk*, Contemporary Accounting Research, Vol 36, PP: 1184-1216.
16. Kordlouie, Hamidreza, Dashti, Nader, Seifollahi, Raziye. (2015). *A comparative survey on behavioral factors on financial assets investment*. Journal of Investment Knowledge, 4, PP: 33-52. (in Persian).
17. Lawrence, A. (2010). *Individual investors and financial disclosure*. Working Paper, University of Toronto- Canada.
18. Lee, S., Koh, Y. and Kang, K. (2011). *Moderating effect of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the U.S. restaurant industry*. International Journal of Hospitality Management, 30 (1) 429-438.
19. Li, F. (2008). *Annual report readability, current earnings, and earnings persistence*. Journal of Accounting and Economics, Vol: 45(2), PP: 221-247.
20. Li, X., Wang, S. S. & Wang, X. (2017). *Trust and stock price crash risk: Evidence from China*. Journal of Banking and Finance, Vol: 76, PP: 74 -91.
21. Lo, K., Ramos, F., Rogo, R. (2017). *Earnings management and annual report readability*. Journal of Accounting and Economics, Vol:63(1), PP:1-25.
22. Loughran, Tim; McDonald, Bill. (2014). *Measuring Readability in Financial Disclosure*, The Journal of Finance, No: 4, PP: 1643-1671.
23. Mashaykhi, Bitia; and Behbahaninia, Parisa Sadat. (2009). *Investigating the hypothesis of a naive investor in Tehran Stock Exchange*. Basirat, Vol(42). (in Persian).
24. Mehrani, Sasan; Karami, Gholamreza; Seyed Hosseini, Seyed Mostafa and Jahroomi, Mahtab *Accounting Theory*. Vol:II. Tehran- Negah Danesh. (in Persian).

25. Rezazadeh, Javad. (2018). *Auditing Theory*. Tehran- Termeh.(in Persian).
26. Safari Gerayli, Mehdi, Rezaei Pitenoei, Yaser. (2017). *Earnings Management and Financial Reporting: An Empirical Test of the Opportunistic Approach*. Journal of Audit Science.(in Persian).
27. Safari Gerayli, Mehdi, Rezaei Pitenoei, Yaser. (2018). *Managerial Ability and Financial Reporting Readability: A Test of Signaling Theory.*, 9(2), 191-218. doi: 10.22103/jak.2018.11261.2548.(in Persian).
28. Sarhangi, Hojjat.; Ebrahimi, Saeid. and Alah Yari Abhary, Hamid. (2014). *The Effects of Financial Reporting Complexity on the Trading Behavior of Investors in the Iran Capital Market*. Journal of Securities Exchange, 7(27), 59.(in Persian).
29. Sedighifar, Zohreh., Sādāt Sajjādi, Shohreh Sadat, Alavi Moghadam, Seyyed Behnam (2017). *Readability measurement of the 7th grade Farsi textbook (academic year 1395-96) based on Fog, Fry and Flesch formula*. Educational Innovations, 16(2), 105-126.(in Persian).
30. Shahmoradi, Nasim, Nikoomaram, Hashem, Banimahd, Bahman, Rahnamay Roodposhti, Fereydu. (2017). *Visualizing Financial Statements and Improving Users' perception of Intellectual Capital in Companies*. Management Accounting, 10(35), 1-13.(in Persian).
31. Sinaei, Hasanali., Davodi, Abdollah (2009). *Financial Information Transparency and Investor Behavior in Tehran Stock Exchange*. *Financial Research Journal*, 11(27).(in Persian).
32. Thomson, Grace S. (2008). *Finance Theories Taxonomy*. In SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1087583.
33. Vatan Parast, Mohammad Reza; Tasaddi Kari, Mohammad Javad; and Yar Ahmadi, Javid. (2019). *Corporate Social Responsibility and Shareholder Trust*, 4th National Conference on Management, Accounting and Economics with an emphasis on regional and Global Marketing.(in Persian).
34. Wallace, W. A. Translated: Amiraslani (2012). *The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Markets*. Tehran- Audit Organization.(in Persian).
35. Zare Bahnamiri, Mohammad Javad, Kashiri, Ladan. (2019). *Stock Price Synchronicity and Stock Price Crash Risk: Based on The Mediating Effect of Legal Herding Behavior*. Journal of Securities Exchange, 12(45), 25-45. doi: 10.22034/jse.2019.11147(in Persian).

