



تأثیر مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با لحاظ کردن نقش محافظه‌کاری حسابرسی

هاشم ولی‌پور^۱ ©

گروه حسابداری، واحد فیروزآباد، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزآباد، ایران.

(تاریخ دریافت: ۱۹ اردیبهشت ۱۴۰۳؛ تاریخ پذیرش: ۲ دی ۱۴۰۴)

هدف: فقدان اطلاعات واضح، با دقت بالا و به موقع، عاملی ویژه و اساسی در مورد ارزش‌گذاری نادرست سهام است. بیشتر قیمت‌گذاری‌های غلط و ناصحیح به صورت ارزش‌گذاری بیش از حد است، یعنی قیمتی که برای سهام در نظر گرفته می‌شود بیش از ارزش واقعی و بنیادی آن است و منافع زیادی نصیب مدیران می‌شود، بنابراین مدیران از این عدم تقارن اطلاعاتی گاهی استقبال نیز می‌نمایند که حسابرسان در این زمینه می‌توانند نقش موثری را ایفا نمایند. بنابراین پژوهش حاضر در پی ردیابی تأثیر مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با لحاظ کردن نقش محافظه‌کاری حسابرسی است.

روش: در راستای رسیدن به اهداف پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نمونه‌گیری حذف سیستماتیک در طول سال‌های ۱۳۹۲-۱۴۰۱ انتخاب و در نهایت آزمون فرضیه‌های پژوهش با کمک آزمون رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی و آزمون‌های زیر مجموعه آن انجام پذیرفت و نتایجی حاصل گردید که در ادامه ارائه شده است.

یافته‌ها: مشاهده گردید که بین مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران و قیمت‌گذاری نادرست سهام رابطه مستقیم وجود دارد و محافظه‌کاری حسابرسی نیز بر این رابطه تأثیرگذار است و در تعامل با مخاطرات اخلاقی می‌تواند این تأثیرگذاری را معکوس نماید و قیمت‌گذاری نادرست سهام را کاهش دهد. **نتیجه‌گیری:** پژوهش حاضر مدارک سودمندی فراهم آورد که با کاهش مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران می‌توان قیمت‌گذاری نادرست را کاهش داد و در این زمینه محافظه‌کاری حسابرسان را نمی‌توان نادیده گرفت.

واژه‌های کلیدی: قیمت‌گذاری نادرست سهام، مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران، محافظه‌کاری حسابرسی.

^۱ hashem.valipour@iau.ac.ir

مقدمه

بازار سرمایه محلی ثابت، هدایت شده و با نظارت ارگان‌های مختلف است که شرکت‌های جویای سرمایه قادرند سهام خود را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند و در نتیجه سرمایه‌ای که جهت شروع و ادامه کار نیاز دارند را تامین کنند. بر این اساس، بازار سرمایه باید قیمتی را برای اوراق بهادار معین نماید [۲۴]. هدف اصلی سرمایه‌گذاران در بازار کسب بازده است [۱۲]. ارزش اوراق بهادار یک شرکت معمولاً به عوامل متعددی بستگی دارد که مهمترین آنها سودآوری، سودآوری مورد انتظار شرکت در آینده، محیط اقتصادی کشور و تصمیمات سرمایه‌گذاران است. قیمت‌گذاری نادرست اوراق بهادار در بازار به دو حالت قیمت‌گذاری بیش از حد و کم ارزش‌گذاری است [۳۴]. فقدان اطلاعات واضح، با دقت بالا و به موقع، عاملی ویژه و اساسی در مورد ارزش‌گذاری نادرست سهام است. بیشتر قیمت‌گذاری‌های غلط و ناصحیح به صورت ارزش‌گذاری بیش از حد است، یعنی قیمتی که برای سهام در نظر گرفته می‌شود بیش از ارزش واقعی و بنیادی آن است. احتمال رخداد و تداوم اضافه ارزش‌گذاری بسیار بیشتر از کاهش ارزش‌گذاری است، زیرا زمانی که قیمت سهام بالاتر از ارزش بنیادی باشد، منافع زیادی نصیب مدیران می‌شود، بنابراین مدیران از این امر گاهی استقبال نیز می‌نمایند [۲۱]. اطلاعات در بازار سرمایه مبنای اساسی معاملات محسوب می‌شود و در واقع مهم‌ترین عامل در زمان اتخاذ تصمیم جهت سرمایه‌گذاری، داشتن اطلاعات کافی در مورد موضوع تصمیم‌گیری است که در صورت عدم ارائه صحیح، اثرات منفی بر تصمیم‌گیرنده خواهد داشت. برای پیش‌بینی تغییرات ارزش سهام، معامله‌گران در بازار باید تحلیل علمی از عوامل موثر بر ارزش اوراق بهادار داشته باشند، زیرا در بازار کارا، ارزش اوراق بر مبنای اطلاعات موجود تعیین خواهد شد، به همین علت است که کیفیت اطلاعاتی که شرکت وارد بازار می‌کند در جهت‌دهی قیمت سهام موثر بوده و اگر ارزش سهام از ارزش بنیادی آن فاصله بگیرد در اصطلاح بازار قیمت‌گذاری نادرست در تعیین ارزش اوراق رخ داده است [۳].

طبق پژوهش‌های پیشین مانند وقفی و اشکوه [۲۱] و چن و همکاران [۲۷] عدم تقارن اطلاعاتی سرآغاز قیمت‌گذاری نادرست سهام است. مدیران شرکت‌ها آگاهانه و ناآگاهانه ممکن است موجب تشدید عدم شفافیت اطلاعات صادره به بازار و عدم تقارن اطلاعاتی شوند. اقدامات ناآگاهانه مدیران در واقع با تشدید مخاطرات اخلاقی بین مدیر و سهامدار می‌تواند باعث تشدید اختلاف نظر در بازار گردد [۳۷]. مخاطره اخلاقی در نتیجه عواملی مانند اختیارات تفویضی به مدیران ایجاد می‌گردد و زمانی که در نتیجه اختیارات تفویضی، مدیران اقداماتی را در جهت تغییر ارقام گزارش‌های مالی انجام می‌دهند، مدیریت ارقام اطلاعات مالی از جمله سود اتفاق می‌افتد [۱۴]. مخاطره اخلاقی باعث سواستفاده مدیران در زمینه تغییر دادن میزان سود شرکت در جهت منافع خود است و همین امر می‌تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی مابین مدیران و سهامداران شود که رکن اصلی تشدید اختلافات نظر سرمایه‌گذاران است. بنابراین همین اقدام غیر اخلاقی مدیران می‌تواند باعث خدجه دارد شدن کیفیت اطلاعات مالی که رکن اصلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است شود و نهایتاً قیمت‌گذاری نادرست سهام را تشدید نماید.

بنابراین این سوال در ذهن به وجود می‌آید که آیا مخاطرات اخلاقی ما بین مدیران و سهامداران تأثیری بر قیمت‌گذاری نادرست سهام در بازار دارد؟

حسابرسان به عنوان ناظران نهایی بر ارائه اطلاعات در صورت‌های مالی توسط شرکت‌ها رکن اساسی در اعتباردهی به اطلاعات مالی و جلوگیری از انحرافات می‌باشند که به نوعی مرجع قابل اعتماد برای سرمایه‌گذاران نیز هستند [۳۵]. حسابرسان مستقل به منظور حفظ اعتبار حرفه، اجتناب از دعاوی حقوقی علیه خویش و نیز اعتبار بخشی به صورت‌های مالی به دنبال افزایش کیفیت حسابرسی هستند. کیفیت حسابرسی بالاتر منجر به سطح محافظه‌کاری بالاتر در گزارشات مالی خواهد شد [۱۶]. محافظه‌کاری حسابرس به طور ویژه و مستقیم با عملکرد مالی و اقتصادی صاحبکار در ارتباط است، در واقع زمانی که صاحبکار از نظر مالی و سوابق گذشته خوشنام باشد، حسابرس میزان محافظه‌کاری کمتری را در کار خود به صورت خودکار اتخاذ می‌نماید [۳۰]. باسو و همکاران [۲۵] نیز نشان دادند که حتی اندازه حسابرس بر میزان محافظه‌کاری حسابرس در ارائه صورت‌های مالی تأثیرگذار است [۲۲]. بنابراین این سوال در ذهن به وجود می‌آید که آیا محافظه‌کاری حسابرس می‌تواند بر پل ارتباطی میان مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران و قیمت‌گذاری نادرست سهام تأثیرگذار باشد؟

از آنجایی که بازار سرمایه نشان‌دهنده رونق اقتصادی یک کشور می‌باشد و همچنین با توجه به اختلالاتی که در چند سال گذشته در بازار سرمایه رخ داده و باعث نارضایتی خیل عظیمی از سرمایه‌گذاران شده است، بررسی این مورد که تا چه حد مخاطرات اخلاقی که مدیران می‌توانند نسبت به سهامداران ایجاد نمایند می‌تواند قیمت سهام را از قیمت بنیادی منحرف کند از اهمیت بالایی برخوردار بوده که در این بین نمی‌توان نقش حسابرسان و پدیده محافظه‌کاری در ارلیه اطلاعات را از سوی این گروه نادیده گرفت. بنابراین پژوهش حاضر با توجه به ایجاد شکاف پژوهشی در این زمینه پاسخگوی این سوالات خواهد بود و دانش‌افزایی را در زمینه مخاطرات اخلاقی و قیمت‌گذاری نادرست سهام ایجاد نموده است. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

مروری بر مبانی نظری، تجربی و توسعه فرضیه‌های پژوهش

بازار سرمایه هر کشور نشان‌دهنده میزان رونق اقتصادی در آن کشور است، در واقع زمانی که بازار بورس به طور صحیح به وظایف خود عمل نماید، می‌توان با جمع کردن سرمایه‌های بلااستفاده و جهت‌دار نمودن آنها، رونق تولید و اقتصاد را رقم زده و از سوی دیگر سرمایه مورد نیاز شرکت‌ها و از سوی دیگر منفعتی را نصیب سرمایه‌گذاران خردوکلان نماید [۳۳]. چنانچه بازار سرمایه خواهان رسیدن منافع به فعالان این بازار باشد می‌بایست از کارایی لازم برخوردار بوده زیرا سهام شرکت‌ها در این بازار ارزش‌گذاری نهایی خواهد شد و معامله‌گران به واسطه اطلاعات در دسترس اقدام به ارزش‌گذاری سهام خواهند کرد [۳۲]. زمانی که ارزش اوراق بهادار منتشر شده از سوی شرکت در بازار از ارزش بنیادی خود فاصله داشته باشد اصطلاحاً قیمت‌گذاری نادرست سهام رخ داده است. کائو و همکاران [۲۶] در

پژوهشی بیان نمودند که سهام ممکن است حداقل به دو دلیل، اشتباه قیمت‌گذاری شود، اول اطلاعات مربوط به ارزش سهام، به موقع اطلاع رسانی نشده باشد و دوم احساسات سرمایه‌گذار می‌تواند باعث قیمت‌گذاری اشتباه شود. نیکو و همکاران [۲۱] در پژوهشی این گونه بیان نمودند که تمایلات سرمایه‌گذاران می‌تواند بر ارزش‌گذاری نادرست سهام تاثیرگذار باشد. بادآور نهندی و سرافراز [۳] نشان دادند که در واقع زمانی که ارزش‌گذاری نادرست سهام اتفاق بیفتد متعاقب آن کارایی سرمایه‌گذاری شرکت نیز مختل خواهد شد که نوروزی و همکاران [۱۹] نیز همین نتیجه را از پژوهش خود به دست آوردند. یانگ و همکاران [۳۶] در پژوهشی بیان نمودند که توجه بیش از حد سرمایه‌گذار به روند حرکت سهام باعث افزایش قیمت‌گذاری نادرست و کاهش کارایی بازار می‌شود. با این حال، نوسانات خاص نمی‌تواند هزینه‌های آربیتراژی را که ناهنجاری تامین مالی با آن مواجه است را پوشش دهد و ترجیح سرمایه‌گذاران نمی‌تواند ناهنجاری تامین مالی را توضیح دهد. در واقع قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه، پدیده‌ای است که نشأت گرفته از ضعف‌های بازار سرمایه است. اثرات رفتاری سرمایه‌گذاران، عدم کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعات از مصادیق اصلی بازار ناقص است که یکی از عوامل اصلی ارزش‌گذاری نادرست اوراق بهادار است [۲۱]. در پژوهشی این گونه بیان نمودند که عامل بتا (ریسک بازار) تاثیر زیادی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام دارد. اگر دارایی مالی اشتباه قیمت‌گذاری شود و قیمت یک سهم خیلی بالاتر از ارزش تنزیل شده مورد انتظار جریان نقدی آن سهم باشد، حباب قیمتی رخ می‌دهد. نظرات سرمایه‌گذاران در مورد آینده بازار سرمایه نیز می‌تواند نقش موثری بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد، نظرات گوناگون سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنها در مورد وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد که به واسطه اطلاعات عرضه شده به بازار شکل می‌گیرد [۳۴]. چن و همکاران [۲۷] در پژوهشی این گونه بیان نمودند که اطلاعات بازار و واکنش سهامداران، تغییرات قیمت سهام را تقویت می‌کند، در حالی که اطلاعات خاص شرکت آن را تضعیف می‌کند و همچنین اختلاف نظر سرمایه‌گذاران، تغییرات قیمت سهام را افزایش می‌دهد اما حرکت مشارکتی تغییرات قیمت را تضعیف می‌کند.

طبق نظرات پژوهشگران، مخاطرات اخلاقی بیانگر یک رفتار منفی و فرصت‌طلبانه و گمانه‌زنی یک طرفه است که بر هنجارها و قوانین جمعی و اجتماعی تأثیر منفی و نزولی دارد. مخاطرات اخلاقی نشان دهنده خودخواهی و زیاده‌طلبی یک طرف (مدیر) معامله است که ضرر طرف دیگر (سهامدار) را به دنبال دارد و با خواسته‌های جمعی و ارزش‌های عرفی و قانونی در تضاد است. به طوری که گاه افراد نادرست و فرصت طلب ارزش‌های همگانی را طرد می‌کنند [۵]. عبدی گلزار و همکاران [۱۴] در پژوهشی این گونه بیان کردند که وقوع مدیریت سود به عنوان پیامد مخاطره اخلاقی بسیار محتمل می‌باشد. یافته‌های پژوهش نشان داد، مخاطره اخلاقی بین مدیران و سهامداران بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی تاثیر مثبت و معنادار دارد. مخاطره اخلاقی در نتیجه عواملی مانند اختیارات تفویضی به مدیران ایجاد می‌گردد که مدیران در نتیجه اختیارات تفویضی، از این مورد در جهت منافع خود و به ضرر سهامداران از این موقعیت سوءاستفاده می‌کنند تا منافع خود را افزایش دهند [۱۳]. خلیفه سلطانی و

برزگر [۵] در پژوهشی بیان نمودند که در واقع زمانی که مدیران منفعت طلب در پی کسب منافع خود بوده، سعی در افشای اطلاعات ناصحیح از طریق مدیریت درآمد نموده و این عمل می تواند به ضرر سهامداران گردد و همین امر عامل اساسی پدیدار شدن مخاطرات اخلاقی میان مدیر و سهامدار است. اقدامات ناآگاهانه مدیران در واقع با تشدید مخاطرات اخلاقی بین مدیر و سهامدار می تواند باعث تشدید نارضایتی سرمایه گذاران در بازار گردد [۳۷]. مخاطره اخلاقی باعث سوءاستفاده مدیران در زمینه تغییر دادن میزان سود شرکت در جهت منافع خود است و همین امر می تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی مابین مدیران و سهامداران شود که رکن اصلی تشدید اختلافات بین سرمایه گذاران است [۱۳]. زمانی که مدیران باعث بروز مخاطرات اخلاقی شوند و اطلاعات نادرست به بازار عرضه نمایند، سرمایه گذاران در تصمیم گیری دچار اشکال شده و همین امر می تواند قیمت گذاری نادرست سهام را تشدید نماید. وقفی و اشکوه [۲۱] در پژوهشی این گونه بیان نمودند که رابطه مستقیم و معنادار میان ارزش گذاری ناصحیح اوراق بهادار و توزیع نامتقارن اطلاعات وجود دارد. بنابراین با تکیه بر مبانی نظری و تجربی ارائه شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر در ادامه بیان شده است:

فرضیه اول: مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران باعث تشدید قیمت گذاری نادرست سهام می شود.

به دلیل تفکیک مالکیت از مدیریت و سوءاستفاده مدیران از صورت های مالی در راستای منافع خود، حسابرسان مستقل با تایید گزارش های حسابداری شرکت به عنوان نهادی مستقل و مورد اعتماد طرفین، این اطمینان را می دهند که در جهت افزایش سطح کیفی اطلاعات و کاهش تضاد منافع و رویدادهای احتمالی با گزارشگری و رویدادهای جعلی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین طرفین، در تلاش هستند بهترین اطلاعات را به بازار عرضه نمایند [۲۳].

یکی از عوامل اصلی ارتقای کیفیت گزارشگری مالی حسابرسان می باشند [۲۴]. حسابرسان مستقل به منظور حفظ اعتبار حرفه، اجتناب از دعاوی حقوقی علیه خویش و نیز اعتبار بخشی به صورت های مالی بر اساس ریسک موجود در صورت های مالی صاحبکار میزانی محافظه کاری را در بررسی صورت های مالی به کار گرفته که موجب ارتقای کیفیت اطلاعات خواهد شد [۳۰]. قربانی و همکاران [۲۱] این گونه بیان کردند که محافظه کاری حسابرسان می تواند کیفیت گزارشگری مالی و به ویژه کیفیت سود بالاتر را به دنبال داشته باشد. دانشور و همکاران [۷] این گونه بیان نمودند که محافظه کار بودن حسابرس می تواند هزینه سرمایه شرکت را افزایش دهد. محافظه کاری به نوعی از کلمه احتیاط نشات گرفته شده و به عنوان یکی از ویژگی های کیفی قابل اتکا در اطلاعات عرضه شده از سوی شرکت ها معرفی شده است [۱۵]. چی و هوپ [۲۹] این گونه بیان نمودند که محافظه کاری حسابرس زمانی که شرکت های مشتری تحت فشارهای بازار سهام و بدهی بیشتری هستند، بیشتر است. الشافی [۳۱] این گونه بیان نمودند که حسابرسان موضوعات مهم و انحرافات را به طور فرصت طلبانه گزارش می کنند تا خود را در برابر خطر دادرسی محافظت کنند. همچنین حسابرسان تمایل کمتری به گزارش انحرافات در سال اول کار خود دارند. به طور کلی محافظه کاری شرطی، محیط اطلاعات و شفافیت آن را در شرکت بهبود می بخشد

[۱۵]. الشافی [۳۰] این گونه بیان نمودند که حسابرسان مستقل به منظور حفظ اعتبار حرفه، اجتناب از دعاوی حقوقی علیه خویش و نیز اعتبار بخشی به صورت‌های مالی به دنبال افزایش کیفیت حسابرسی هستند. کیفیت حسابرسی بالاتر نیز منجر به سطح محافظه‌کاری بالاتر در گزارش‌های مالی خواهد شد. لیو و همکاران [۳۷] بیان نمودند که افزایش حاکمیت شرکتی می‌تواند در کاهش مخاطرات اخلاقی تاثیرگذار باشد. استانداردهای این حرفه، حسابداری را با تنظیم قوانین و مقررات، محافظه‌کارانه‌تر کرده است. منطق این قوانین کمک به حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و هدف این قوانین افزایش ویژگی‌های کیفی گزارشات مالی است [۱۱].

دوتئوری نمایندگی و تئوری مباشرت که ریشه در علوم اجتماعی و روانشناسی دارد، می‌تواند در این زمینه مطرح گردد که تئوری نمایندگی در پاراگراف‌های قبل معرفی گردید. تفاوت تئوری مباشرت و نمایندگی بر عوامل و فعالیت‌هایی استوار است که باعث ایجاد انگیزه‌های غیرمالی برای مدیران می‌شود. به طور کلی تئوری مباشرت به بررسی وضعیت‌هایی می‌پردازد که در آن مدیران اجرایی به عنوان مباشر عمل می‌کنند و دارای انگیزه لازم برای فعالیت در جهت منافع مدیران هستند. به بیان دیگر در این تئوری عملکرد مدیران باعث ایجاد تعادل بین منافع شخصی و منافع مالکان می‌شود. در واقع تئوری مباشرت دیدگاه تعامل‌گرایانه و سازش‌برانگیزتری را در مورد روابط مالک و نماینده تجویز می‌کند و توجه خود را به این عقیده معطوف می‌کند که هیات مدیره، مدیران را به فعالیت در جهت منافع سازمان ترغیب کند و با ارائه مشاوره و نظرات فنی و تخصصی، آن‌ها را در ایجاد استراتژی‌های سازمانی بهینه همراهی می‌کند [۱۸]. از منظر مباشرت، دقت معیار مورد استفاده جهت ارزیابی اقدامات مباشر و مدیران و کیفیت معیار سنجش مورد ارزیابی را تعیین می‌کند و در تئوری مباشرت کیفیت بالای اطلاعات باعث تحکیم روابط و تضاد منافع میان دو سوی قرارداد خواهد شد [۱۷]. بنابراین ارتقای سطح کیفی اطلاعات مالی با استفاده از ابزار حاکمیت شرکتی مانند حسابرسان باعث کاهش تضادهای اخلاقی و در نتیجه قیمت‌گذاری نادرست سهام خواهد شد. با توجه به مبانی نظری و تجربی ارائه شده فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه دوم پژوهش: محافظه‌کاری حسابرسان قادر است شدت تاثیر مخاطرات اخلاقی مدیران و سهامداران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام را کاهش دهد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش شناختی به جهت این‌که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس‌رویدادی می‌باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ می‌باشد. شرکت‌هایی در حذف نظام‌مند به عنوان نمونه نهایی انتخاب شده که شرایط گفته شده در ادامه را دارا بوده‌اند. به لحاظ این‌که قابلیت مقایسه بتواند صورت پذیرد، سال مالی انتخاب شده توسط شرکت انتهای اسفندماه باشد و همچنین آن‌ها در طول دوره (۱۰ سال) که بررسی صورت پذیرفته است، سال مالی را تغییر نداده باشند، اطلاعات مورد نیاز در پژوهش را افشا و این اطلاعات در دسترس باشد.

همچنین شرکت‌ها زیر مجموعه بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. با اعمال شرایط فوق ۱۴۶ شرکت (۱۴۶۰ سال-شرکت) در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده‌اند که در جدول (۱) به تفصیل ارائه شده است. تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت‌های نمونه با استفاده از روش داده‌های پلنل ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و بهره‌مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام پذیرفته است، داده‌های ترکیبی با اعمال بعد زمان و مکان در دوره‌های گوناگون اطلاعات کامل و قابل اتکاتری را در اختیار پژوهشگر قرار داده و رگرسیون با اعمال ابزار خطای قدرتمند استاندارد می‌تواند بهترین گزینه برای بررسی روابط در پژوهش حاضر باشد.

جدول (۱): نحوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

۵۷۷	جامعه آماری در سال ۱۴۰۱	
	-۱۹۳	کسر می‌شود: شرکت‌های غیرفعال
	-۳۲	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند
	-۶۰	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که تغییر دوره مالی داده‌اند
	-۹۷	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند
	-۴۹	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و هلدینگ‌ها
۱۴۶	نمونه نهایی پژوهش	

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه‌های پژوهش

$$\text{Int} - \text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Moralhazard}_{it} + \beta_2 \text{AC}_{it} + \beta_3 \text{Moralhazard}_{it} \times \text{AC}_{it} + \beta_4 \text{Boardind}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{growth}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{Age}_{it} + \beta_9 \text{CASH}_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۲): معرفی اجزای مدل پژوهش

ردیف	نام متغیر	نماد متغیر	نقش متغیر
۱	قیمت‌گذاری نادرست	Int-price	متغیر وابسته پژوهش
۲	مخاطرات اخلاقی	Moralhazard	متغیر مستقل پژوهش
۳	محافظه‌کاری حسابرس	AC	متغیر تعدیلگر پژوهش
۴	استقلال هیئت مدیره	Boardind	متغیر کنترلی پژوهش
۵	بازده دارایی‌ها	ROA	متغیر کنترلی پژوهش
۶	رشد فروش	growth	متغیر کنترلی پژوهش
۷	اهرم مالی	LEV	متغیر کنترلی پژوهش
۸	عمر شرکت	Age	متغیر کنترلی پژوهش
۹	نقدینگی	CASH	متغیر کنترلی پژوهش

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

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

قیمت‌گذاری نادرست سهام به تبعیت از خدادادی و نوروژی [۴] از مدل رودز کروپ و همکاران^{۲۳} (۲۰۰۵) استفاده شده است. قیمت‌گذاری نادرست سهام از نسبت قدرمطلق ارزش بازار سهام بر ارزش ذاتی سهام منهای یک به عنوان شاخصی برای ارزشیابی نادرست سهام استفاده می‌شود و مقدار به دست آمده از این رابطه گویای قیمت‌گذاری نادرست سهام است که در واقع فاصله میان ارزش بازار از ارزش ذاتی آن را نشان می‌دهد و رابطه ریاضی آن به شرح ذیل است:

$$\text{Misvaluation} = \left| \frac{\text{Market value}}{\text{Intrinsic Value}} \right| - 1$$

که در رابطه فوق:

Market Value: قیمت بازاری هر سهم شرکت t در سال مالی t (برای همگن شدن نتیجه، قیمت بازار بر ارزش دفتری سهام تقسیم شده است).

Intrinsic Value: ارزش ذاتی هر سهم شرکت t در سال مالی t که با استفاده از رویکرد رگرسیونی بر طبق مطالعات رودز کروپ و همکاران^{۲۴} (۲۰۰۵) و بادآور نهندی و داداش زاده (۱۳۹۴) و پانتزالیس و پارک^{۲۵} (۲۰۱۳)، به شرح زیر به دست می‌آید.

$$\ln(M_{it}) = \alpha_{\cdot it} + \alpha_{it} \ln(B_{it}) + \alpha_{nit} \ln(NI_{it}^+) + \alpha_{nit} \ln(I(<0)) + \alpha_{nit} \ln(NI_{it}^+) + \alpha_{nit} (LEV) + e_{it}$$

که در آن:

LN: Ln(M_{it}): ارزش بازار سهام شرکت.LN: Ln(B_{it}): ارزش دفتری دارایی‌ها.NI_{it}: سود خالص شرکت t در سال t LN(NI_{it})⁺: اگر شرکت زیان‌ده باشد کد (۱) و گرنه (۰) است.

LEV: نسبت بدهی به مجموع بدهی و ارزش دفتری سهام.

برای محاسبه ارزش ذاتی ابتدا مدل برآورد شده و سپس از ضرایب برازش شده مدل به عنوان ارزش ذاتی سهام استفاده می‌شود (رودز کروپ و همکاران، ۲۰۰۵ و پانتزالیس و پارک^{۲۶}، ۲۰۱۳ و خدادادی و نوروژی، ۱۳۹۵).

متغیر مستقل: مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران (Moral Hazard)

به تبعیت از پژوهش عبدی گلزار، بادآور نهندی و زینالی [۱۳] در پژوهش حاضر از مدل ذیل برای سنجش مخاطرات اخلاقی بین مدیران و سهامداران استفاده می‌شود.

$$\begin{aligned} \text{MoralHazard} = & 0.238(\text{IOCONCENT}) + 0.099 \text{EU} + 0.127\text{HHI} \\ & + 0.070\text{LEVERAGE} + 0.099 \text{FC} + 0.111 \text{FGF} \\ & + 0.067 \text{CAPEX} + 0.093 \text{IRISK} + 0.051 \text{CLC} \end{aligned}$$

در مدل فوق که قبلاً طراحی، اجرا و نظرات خبرگان علوم مالی را در این حیطه در اجرای مدل مورد اعمال قرار داده‌اند در واقع مخاطره اخلاقی (Moral Hazard) تبعی از ساختار (تمرکز)

مالکیت (IOCONCENT) با ضریب تاثیر ۰/۲۳۸، عدم اطمینان محیطی (EU) با ضریب تاثیر ۰/۰۹۹، انحصار در بازار محصول (HHI) با ضریب تاثیر ۰/۱۲۷، نسبت اهرمی (LEVERAGE) با ضریب تاثیر ۰/۰۷۰، محدودیت مالی (FC)، با ضریب تاثیر ۰/۰۹۹، جریان‌های نقد آزاد (FCF)، با ضریب تاثیر ۰/۱۱۱، مخارج سرمایه‌ای (CAPEX) با ضریب تاثیر ۰/۰۶۷، ریسک ویژه (IRISK) با ضریب تاثیر ۰/۰۹۳ و چرخه عمر شرکت (CLC) با ضریب تاثیر ۰/۰۵۱ می‌باشد. نحوه محاسبه متغیرها در ادامه ارائه شده است.

تمرکز مالکیت (IOCONCENT):

برای سنجش میزان انحصار بازار نیاز به شاخصی اقتصادی است که شاخص هرفیندال هیرشمن به تبعیت از پژوهش‌های پیشین این کار را به درستی انجام می‌دهد. در این شاخص از درصد سهام هر یک از مالکین نهادهای استفاده می‌شود و درصد نهایی بین صفرویک است و هرچه به یک نزدیکتر باشد تمرکز بیشتر است.

عدم اطمینان محیطی (EU):

این شاخص با استفاده از نوسانات فروش قابل اندازه‌گیری است و از رابطه زیر جهت سنجش آن استفاده شده است (هر چه نوسان فروش بیشتر باشد عدم اطمینان بیشتر است):

$$EU = \frac{\delta Sales}{\mu Sales}$$

که در رابطه فوق:

انحراف معیار فروش (σ_{Sales}): حاصل ضریب انحراف معیار کل فروش شرکت در بازه ۴ ساله است.

میانگین فروش (μ_{Sales}): حاصل میانگین کل فروش شرکت در یک بازه ۴ ساله است.

-انحصار بازار محصول (HHI):

برای سنجش انحصار بازار محصول از مدل مشهور در این زمینه و شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود که به شرح ذیل است:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{Sales_{it}}{TotalSales_{it}} \right)^2$$

که در مدل فوق:

فروش (Sales): کل فروش شرکت در پایان دوره است.

-اهرم مالی (LEV):

نسبت اهرم مالی از تقسیم کل بدهی به کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

$$LEV = \frac{Total\ debt}{Total\ Assets}$$

محدودیت مالی (FC)

محدودیت مالی با مدل زیر سنجش شده است (نصرت و بادآورنهدی، ۱۳۹۷).

$$KZ = ۱۷.۳۳ - ۳۷.۴۸۶ * (Cashholding/ Total Assets) - ۱۵.۲۱ * (DIY/ Total Assets) + ۳.۳۹ * LEV - ۱.۴۰۲ * (M/B)$$

نقدینگی پایان دوره تقسیم بر دارایی پایان دوره. Cashholding:

دارایی کل در پایان دوره. Total Assets:

سود تقسیم شده توسط شرکت تقسیم بر کل دارایی پایان دوره. DIY:

نسبت اهرم مالی است که از نسبت بدهی با دارایی حاصل می‌شود. LEV:

M/B: نشان‌دهنده رشد شرکت است که از نسبت ارزش بازار به دفتری صاحبان سهام حاصل می‌گردد (نصرت و بادآورنهدی، ۱۳۹۷).

جریان نقد آزاد (FCF)

برای اندازه‌گیری جریان نقد آزاد از رابطه زیر استفاده شده است.

$$FCF = \frac{INC - TAX - INTEXP - CSDIV}{TA - 1}$$

که در رابطه فوق:

FCF: جریان نقد آزاد.

INC: سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک.

TAX: مالیات بر درآمد.

INTEXP: هزینه بهره.

CSDIV: سود پرداختی به سهامداران عادی.

TA_{t-1}: جمع ارزش دفتری دارایی‌ها در ابتدای سال مالی.

مخارج سرمایه‌ای (CAPEX):

مخارج سرمایه‌ای برابر است با حاصل تقسیم مخارج مربوط به دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود بر کل دارایی‌های شرکت.

ریسک ویژه (IRISK):

ریسک ویژه با استفاده از انحراف معیار جمله خطای حاصل از برآورد رگرسیون مدل بازار (الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای) (CAPM) با استفاده از داده‌های بازدهی ۴ دوره قبل حاصل شده است (لی، ۲۰۰۹).

$$E(r_j) = R_f + (E(R_m) - R_f)\beta_j$$

در رابطه فوق:

r: بازده سهام

E(r_j): بازده مورد انتظار دارایی j،

R_f: بازده بدون ریسک

E(R_m): بازده مورد انتظار پرتفوی بازار

چرخه عمر شرکت (CLC)

(CLC) نشان‌دهنده بردار متغیرهای دامی که مراحل مختلف چرخه عمر شرکت را نشان می‌دهند. ضرایب β_1 تا β_3 به ترتیب ضریب مراحل، رشد، بلوغ و افول را نشان می‌دهند. مشابه پژوهش رستمی و همکاران (۱۴۰۱) از چهار عامل به شرح جدول زیر استفاده شده است. ابتدا ارزش هر یک از چهار عامل محاسبه شده و سال-شرکت‌ها بر همین اساس تقسیم‌بندی شده و طبق جدول، امتیازدهی مستقیم یا معکوس خواهند شد. سپس با توجه به امتیاز کسب شده در هر سال، اگر امتیاز کل شرکت در آن سال بین ۱۶ تا ۲۰ باشد، سال-شرکت در مرحله رشد (Growth) طبقه بندی شده است، مرحله بلوغ (Mature) بین ۹ تا ۱۵ و در نهایت اگر نمره کل بین ۴ تا ۸ باشد، سال-شرکت در دوره افول (Decline) جای گرفته است.

جدول (۳). الگوی چرخه عمر شرکت

پنجک	سن شرکت (AGE)	رشد درآمد (SG)	هزینه‌های سرمایه‌ای (CE)	سود تقسیمی (DRP)
اول	۵	۱	۱	۵
دوم	۴	۲	۲	۴
سوم	۳	۳	۳	۳
پنجک	۲	۴	۴	۲
پنجک	۱	۵	۵	۱

در جدول (۳)، Age (لگاریتم طبیعی تفاضل سال ورود از سال موردنظر)، SG (فروش شرکت تقسیم بر فروش دوره قبل) منهای یک، ضریب (صد)، CE (اضافات (کاهش) دارایی ثابت طی دوره تقسیم بر ارزش بازار شرکت) ضریب (صد) و DRP (سود تقسیمی تقسیم بر سود هر سهم، ضریب (صد) است. نهایتاً پس از محاسبات اولیه توضیح داده شده، چرخه عمر شرکت‌ها به صورت متغیر کیفی (۰ و ۱) است و چنانچه سال-شرکتی در دوره رشد (بلوغ یا افول) قرار داشته باشد عدد (۱) و در غیر این صورت عدد (۰) تعلق خواهد گرفت و این گونه داده‌های پانل به حالت ترکیبی حفظ شده و از کل نمونه در آزمون‌ها استفاده شده است.

متغیر تعدیلگر پژوهش: محافظه‌کاری حسابرس (AC)

جهت سنجش محافظه‌کاری حسابرس از مدل چونگ و همکاران [۲۸] و به تبعیت از پژوهش قربانی، پورطاهر اقدام و رهنمای رودپشتی [۱۶] و رستمی و همکاران [۸] و احمدی فارسانی و اللهیاری [۱] بهره گرفته شد. نویسندگان فوق با بکارگیری مدل باسو [۲۵] و بسط آن به ترتیب زیر محافظه‌کاری حسابرس را سنجیده‌اند.

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

که در مدل فوق:

E/P: نسبت سود به قیمت هر سهم.

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

R: بازده سهام شرکت در سال t

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

DPB: متغیر مجازی، اگر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت بالاتر از متوسط ارزش نمونه باشد کد (۱) و گرنه (۰) است.

DHRO: متغیر مجازی، اگر ضریب خودهمبستگی سودهای فصلی شرکت (چهار دوره) بالاتر از متوسط ضریب خودهمبستگی سود شرکت های نمونه باشد باشد کد (۱) و گرنه (۰) است.

DSD: متغیر مجازی، اگر انحراف معیار سودهای شرکت (چهار دوره) بالاتر از متوسط انحراف معیار سود شرکت های نمونه باشد کد (۱) و گرنه (۰) است.

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

برای اینکه نتایج قابل اتکا باشد و به دلیل در دسترس نبودن کل جامعه آماری، نتایج هر کدام از موارد توضیح داده شده در سطح نمونه اندازه گیری شده و ضرایب بتا برای هر سال شرکت برآورد شده است، بدین طریق که از امکانات رگرسیون غلتان در نرم افزار ایویوز ۱۲ استفاده شده و برای هر سال-شرکت یک بتای اختصاصی حاصل شده که نهایتاً لازم به ذکر است که ضریب β_5 در مدل فوق نشانگر محافظه کاری حسابرسان است (رستمی و همکاران [۸] و احمدی فارسانی و الهیاری [۱]).

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش های پیشین مانند نوروزی و خدادادی [۴] متغیرهای کنترلی زیر به جهت کنترل عوامل ناخواسته در مدل پژوهش به شرح زیر معرفی شده است:

بازده دارایی ها (ROA): نسبت سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها است.

رشد فروش (growth): نسبت فروش - فروش سال قبل/فروش سال قبل است.

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی ها تقسیم بر کل دارایی ها است.

عمر شرکت (Age): لگاریتم طبیعی تفاوت بین سال جاری از سال تاسیس شرکت است.
 نقدینگی (CASH): نسبت وجه نقد بر کل دارایی‌های شرکت می باشد.
 استقلال هیئت مدیره (Boardind): نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا.

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	بالاترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
قیمت گذاری نادرست	۱.۰۱۷	۱.۸۷۶	۰.۱۶۷	۰.۲۰۴	۱.۱۳۷	۱۲.۴۰
مخاطرات اخلاقی	۱.۶۶۴	۲.۶۱۵	-۱.۸۰۶	۰.۸۹۶	-۲.۰۶۳	۷.۷۲۲
محافظه کاری حسابرس	-۰.۱۹۴	۰.۷۹۱	-۰.۹۵۰	۰.۳۱۹	-۰.۵۶۱	۴.۱۵۵
استقلال هیئت مدیره	۰.۶۲۷	۰.۸۰۰	۰.۰۰۰	۰.۱۸۱	-۱.۰۵۶	۳.۹۸۸
بازده دارایی‌ها	۰.۱۴۹	۰.۵۶۰	-۰.۲۴۶	۰.۱۵۳	۰.۴۴۷	۳.۲۱۸
رشد فروش	۰.۳۷۶	۱.۶۳۹	-۰.۴۲۳	۰.۴۵۴	۰.۷۹۷	۳.۴۹۵
اهرم مالی	۰.۵۳۶	۰.۹۹۶	۰.۰۹۶	۰.۲۰۶	-۰.۰۰۹	۲.۳۸۳
عمر شرکت	۳.۶۶۵	۴.۲۶۲	۲.۳۹۷	۰.۳۴۳	-۰.۶۵۲	۲.۶۹۶
نقدینگی	۰.۰۴۹	۰.۳۲۳	۰.۰۰۱	۰.۰۵۰۱	۲.۴۰۶	۱۰.۵۶

جدول (۴)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. آمار توصیفی میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد و میانگین و انحراف معیار دو عامل مهم در آمار توصیفی هستند. در جدول فوق مشاهده می‌شود که میانگین اهرم مالی (۰/۵۳۶) درصد است، که نشان دهنده این امر است که معمولاً نیمی از دارایی‌های شرکت‌ها را بدهی تشکیل می‌دهد. بالاترین انحراف معیار مربوط به مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران (۰.۸۹۶) است و کمترین مربوط به نقدینگی شرکت با مقدار (۰/۰۵۰۱) است.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

در ادامه جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش ابتدا پیش آزمون‌های اجرا شده شامل آزمون‌های مانایی، ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی سریالی، آزمون اف لیمو و آزمون هاسمن در قالب جداول ارائه شده است و سپس آزمون فرضیه نهایی ارائه شده است.

جدول (۵): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
قیمت گذاری نادرست سهام	-۱۳/۲۷۱۹	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
مخاطرات اخلاقی	-۲۱/۵۱۲۷	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
محافظه کاری حسابرس	-۲۰/۴۶۵۷	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
استقلال هیئت مدیره	-۷/۶۶۳۵۰	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد

بازده دارایی‌ها	-۱۱/۵۶۶۲	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
رشد فروش	-۱۴/۴۱۹۵	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
اهرم مالی	-۱۳۴/۷۸۰	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
عمر شرکت	-۴/۳۸۱۳۲	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد
نقدینگی	-۵/۷۳۴۸۵	۰/۰۰۰۰	مانایی قابل قبول دارد

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

جدول (۶). نتایج آزمون‌های فروض کلاسیک مدل رگرسیونی پژوهش

(۱) مدل آزمون	(۲) آماره آزمون	(۳) معناداری	(۴) نتایج آزمون
(۵) آزمون اف لیمر	(۶) ۳.۶۲۱	(۷) ۰.۰۰۰۰	(۸) تایید رویکرد داده‌های پنل
(۹) آزمون هاسمن	(۱۰) ۹۸.۲۴۰	(۱۱) ۰.۰۰۰۰	(۱۲) تایید اثرات ثابت عرض از مبدا
(۱۳) آزمون ناهمسانی واریانس	(۱۴) ۱۶۸.۵۰	(۱۵) ۰.۰۰۰۰	(۱۶) ناهمسانی واریانس دارد
(۱۷) خود همبستگی سریالی	(۱۸) ۱۴.۷۰۰	(۱۹) ۰/۰۰۰۰	(۲۰) خود همبستگی سریالی دارد

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد که آزمون اف لیمر با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) الگوی داده‌های تابلویی را تایید کرده است که در ادامه با مشاهده ضریب آزمون هاسمن با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) تایید اثرات ثابت عرض از مبدا می‌باشد. آزمون ناهمسانی واریانس با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد نشان دهنده وجود ناهمسانی واریانس در اجزای مدل پژوهش است. ضمن اینکه آزمون خود همبستگی سریالی با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان از وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزای باقیمانده مدل است که در تخمین نهایی با بهره بردن از امکانات ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار ایویوز مرتفع شده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

جدول (۷). نتایج آزمون فرضیه پژوهش

نام متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مخاطرات اخلاقی	۰.۰۱۴	۰.۰۰۲	۵.۲۳	۰.۰۰۰۰	۱.۴۲
محافظه‌کاری حسابرسان	۰.۰۵۱	۰.۰۱۱	۴.۳۶	۰.۰۰۰۰	۴.۲۱

۴.۴۹	۰.۰۰۰۰	-۴.۳۲	۰.۰۰۵	-۰.۰۲۴	مخاطرات اخلاقی x محافظه کاری حسابرس
۱.۰۳	۰.۱۷	-۱.۳۶	۰.۰۰۶	-۰.۰۰۸	استقلال هیئت مدیره
۱.۷۳	۰.۰۰۰۰	۴.۳۰	۰.۰۱۳	۰.۰۵۶	بازده دارایی‌ها
۱.۱۵	۰.۰۲۲	-۲.۲۸	۰.۰۰۲	-۰.۰۰۵	رشد فروش
۱.۵۰	۰.۰۰۱	۳.۲۷	۰.۰۰۸	۰.۰۲۷	اهرم مالی
۱.۰۳	۰.۰۰۰۲	-۳.۶۷	۰.۰۱۶	-۰.۰۵۹	عمر شرکت
۱.۱۷	۰.۰۳۶	۲.۰۹۷	۰.۰۳۷	۰.۰۷۷	نقدینگی
۰.۰۰۰۰	۱۹.۲۹	۰.۰۶۱	۱.۱۸		عرض از مبدأ
		۰.۱۷			ضریب تعیین
		۲.۰۰			دوربین واتسون
		۱.۵۸			آماره F
		۰.۰۰۰۰			سطح معناداری

نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد که مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران با ضریب مثبت (۰.۰۱۴) و با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) با قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها رابطه مستقیم و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین تعامل مخاطرات اخلاقی بین مدیران و سهامداران و محافظه کاری حسابرس با ضریب منفی (-۰.۰۲۴) و با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) ارتباط مثبت بین مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران و قیمت‌گذاری نادرست سهام را تضعیف می‌کند، بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی بازده‌دارایی‌ها، رشد فروش، اهرم مالی، نقدینگی و عمر شرکت بر متغیر وابسته تأثیرگذار هستند. ضریب تعیین نشانگر پوشش ۱۷ درصدی متغیرهای مستقل راجع به تغییرات متغیر وابسته است. دوربین واتسون نیز تأیید نبود خودهمبستگی شدید بین جملات اخلاقی مدل است که نهایتاً آماره (VIF) تأیید نبود همبستگی شدید بین متغیرهاست.

نتیجه آزمون‌های اضافی پژوهش

در آزمون‌های اضافی سعی شده است که با شیوه‌های مختلفی نتایج مورد بررسی قرار گیرد تا قابلیت اتکای نتایج و همچنین قابلیت مقایسه خواننده جهت درک و اتکا بر نتایج افزایش یابد. به همین منظور به سه شیوه گوناگون نتایج مورد بررسی قرار گرفته است که در جدول (۸) در کنار یکدیگر ارائه شده است که دقیق مشخص گردد با اعمال هر شرط ضرایب چه تغییری کرده است. سه مورد اعمال شده همان طور که مشاهده می‌شود شامل شرکت‌های با بازدهی بالاتر و شرکت‌های با بازدهی پایین‌تر،

شرکت‌های بزرگ و کوچک، بررسی نمونه از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و در گروه دوم از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ که با توجه به نتایج به تفسیر هر گروه پرداخته شده است.

جدول (۸). نتایج آزمون‌های اضافی (تحلیل حساسیت)

گروه‌بندی	شرکت با بازده بالا		شرکت با بازده پایین		از سال ۹۲ تا ۹۶		از سال ۹۷ تا ۱۴۰۱		شرکت‌های بزرگ		شرکت‌های کوچک	
	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری
مخاطرات اخلاقی	۰.۲۰	۰/۰۰۰۰	۰.۱۴	۰.۱۱	۰.۲۳	۰.۰۲	۰.۱۲	۰.۰۰۰۰	۰.۱۵	۰.۰۰۰۰	۰.۲۸	۰.۰۰۰۱
محافظه‌کاری	۰.۹۴	۰/۰۰۰۰	۰.۷۸	۰.۱۷	-۰.۰۰۳	۰.۸۹	۰.۸۲	۰/۰۰۰۰	۰.۱۱	۰.۱۳	۰.۱۲	۰.۰۰۰۴
ضریب تعاملی	-۰.۵۲	۰.۰۰۰۰	-۰.۳۴	۰.۳۰	-۰.۰۰۱	۰.۹۱	-۰.۰۴۳	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۵	۰.۲۱	-۰.۰۵۷	۰.۰۰۰۴
استقلال هیئت مدیره	۰.۱۰	۰.۴۸	-۰.۰۰۹	۰.۴۱	-۰.۰۱۱	۰.۱۷	۰.۰۰۲	۰.۵۶	۰.۰۰۲	۰.۵۵	-۰.۰۷۰	۰.۰۰۰۹
بازده دارایی‌ها	۰.۲۹	۰.۰۷۶	-۰.۰۰۹	۰.۳۵	۰.۰۲۴	۰.۲۵	۰.۱۱	۰.۵۳	-۰.۰۰۳	۰.۴۵	۰.۰۳۹	۰.۰۰۱۹
رشد فروش	-۰.۰۰۲	۰.۷۲	-۰.۰۱۱	۰.۲۲	-۰.۰۰۸	۰.۵۵	۰.۰۴	۰.۲۲	۰.۰۰۰۵	۰.۷۸	-۰.۰۲۱	۰.۰۰۱۰
اهرم مالی	۰.۱۶	۰.۲۴	۰.۰۰۳	۰.۷۶	۰.۰۰۸	۰.۵۷	۰.۰۵	۰.۳۷	-۰.۰۰۷	۰.۸۵	-۰.۰۳۵	۰.۰۱۳
عمر شرکت	-۰.۰۰۹	۰.۱۳	۰.۰۰۲	۰.۶۹	۰.۰۰۱	۰.۷۶	-۰.۰۰۶	۰.۱۷	-۰.۰۰۶	۰.۰۰۱	-۰.۰۱۹	۰.۰۰۷۸
نقدینگی	۰.۱۱	۰.۱۳	۰.۰۲۹	۰.۶۰	۰.۰۳۶	۰.۶۹	۰.۳۳	۰.۱۷	۰.۱۲	۰.۰۰۰۰	۰.۱۱	۰.۰۰۳۷
عرض از مبدأ	۰.۹۷	۰/۰۰۰۰	۰.۹۷	۰/۰۰۰۰	۱.۰۸	۰.۰۰۰۰	۰.۹۹	۰.۰۰۰۰	۰.۹۹	۰.۰۰۰۰	۱.۱۰	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۱۱	۰.۰۸۳	۰.۲۲	۰.۱۱	۰.۱۱	۰.۰۹۳	۰.۱۲	۰.۰۹۳	۰.۱۲	۰.۰۹۳	۰.۰۹۳	۰.۰۹۳
دوربین واتسون	۱.۹۳	۱.۹۶	۲.۰۶	۱.۹۵	۱.۹۰	۱.۹۰	۱.۹۰	۱.۹۰	۱.۹۰	۱.۹۰	۱.۹۰	۱.۹۰
آماره F	۱۰.۵۵۹	۹/۹۴۵	۱/۹۹۵	۱۰.۲۸۹	۶۶۸۰	۱۰.۹۴۶	۱۰.۲۸۹	۱۰.۲۸۹	۱۰.۲۸۹	۱۰.۲۸۹	۶۶۸۰	۶۶۸۰
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
آماره چاو	(۰/۳۸)۱/۰۴	(۰/۶۷)۰/۹۱	(۰/۱۶)۱/۴۱	(۰/۶۰)۰/۹۴	(۰/۵۲)۰/۹۸	(۰/۰۷)۱/۲۷	(۰/۶۰)۰/۹۴	(۰/۶۰)۰/۹۴	(۰/۶۰)۰/۹۴	(۰/۶۰)۰/۹۴	(۰/۵۲)۰/۹۸	(۰/۵۲)۰/۹۸
آماره هاسمن	-	-	(۰/۰۰۰)۳۳/۶۲	-	-	-	-	-	-	-	-	-
خودهمبستگی	(۰/۶۵)۰.۸۵	(۰/۸۹)۰/۲۲	(۰/۰۰۰)۳۰/۱۵۶	(۰/۲۸)۲.۴۷۸	(۰/۰۰۹)۹/۴۰	(۰/۱۹)۳/۳۰	(۰/۲۸)۲.۴۷۸	(۰/۲۸)۲.۴۷۸	(۰/۲۸)۲.۴۷۸	(۰/۱۹)۳/۳۰	(۰/۰۰۹)۹/۴۰	(۰/۰۰۹)۹/۴۰
ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰۰۰)۱۳۱/۲۱	(۰/۰۰۰۰)۱۶۸/۵۳	(۰/۰۰۰۳)۹۴/۵۷۷	(۰/۰۰۰۰)۱۵۳/۸۴	(۰/۰۰۰۰)۱۱۸/۵۵	(۰/۰۰۰۴)۸۲/۷۷	(۰/۰۰۰۰)۱۵۳/۸۴	(۰/۰۰۰۰)۱۵۳/۸۴	(۰/۰۰۰۰)۱۵۳/۸۴	(۰/۰۰۰۴)۸۲/۷۷	(۰/۰۰۰۰)۱۱۸/۵۵	(۰/۰۰۰۰)۱۱۸/۵۵
میانگین VIF	۱/۲۵	۱/۵۵	۱/۲۲	۱/۴۰	۱/۲۶	۱/۳۸	۱/۴۰	۱/۴۰	۱/۳۸	۱/۳۸	۱/۲۶	۱/۲۶

همان گونه که نتایج در جدول (۸) مشاهده می‌گردد، در شرکت‌های با بازدهی بالا نتایج دقیقاً مطابق با نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بوده و نتایج تایید می‌گردد. همچنین در شرکت‌های با بازدهی پایین نتایج آزمون فرضیه‌ها تایید می‌گردد. در نتایج حاصل از تفکیک به دو دوره زمانی ۵ ساله مشاهده می‌گردد که در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ فرضیه اول پژوهش با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد مطابق آزمون فرضیه اصلی پژوهش تایید شده است اما فرضیه دوم رد شده است. در گروه بعد از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ مشاهده می‌گردد که هر دو فرضیه پژوهش تایید شده است. در نتایج حاصل از شرکت‌های بزرگ و کوچک مشاهده شد که در شرکت‌های کوچک نتایج آزمون فرضیه پژوهش حاصل شده با سطح معناداری کمتر از پنج درصد نشان می‌دهد که فرضیه پژوهش تایید شده است و با نتایج

آزمون اصلی همخوانی دارد. اما نتایج حاصل شده در شرکت‌های بزرگ نشان می‌دهد که فرضیه اول تایید و فرضیه دوم رد شده است. با توجه به نتایج حاصل شده عامل بازده سهام و اندازه و دوره‌های زمانی نیز می‌توانند بر متغیرهای پژوهش تأثیرگذار بوده و همچنین با توجه به تایید نسبی کلیه عوامل نتایج از اتکای بالایی برخوردار است.

بحث و نتیجه‌گیری

بازار سرمایه مکانی منسجم و سازمان یافته است که شرکت‌های جویای سرمایه می‌توانند اوراق بهادار خود را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند و در نتیجه سرمایه مورد نیاز خود را تامین کنند. به همین دلیل، بازار سرمایه باید قیمتی را برای اوراق بهادار تعیین کند که منعکس کننده همه فرصت‌های تجاری شرکت و قیمتی منصفانه برای توان مالی آن باشد. از همین رو فرآیند قیمت‌گذاری سهام از اهمیت بالایی برخوردار است. زیرا در صورت قیمت‌گذاری نادرست یکی از طرفین معامله یا هر دو طرف، سرمایه‌گذاری آن‌ها در آینده با ضرروزیان همراه خواهد بود. از طرفی جایگاه اخلاق در ارائه اطلاعات به سرمایه‌گذاران از اهمیت بالایی برخوردار است، با توجه به نتایج حاصل شده مشاهده گردید، زمانی که مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران افزایش می‌یابد در واقع قیمت‌گذاری نادرست نیز افزایش می‌یابد. زمانی که به واسطه ایجاد مخاطرات اخلاقی، مدیران سعی در ارائه اطلاعات ناصحیح و غیرشفاف به سرمایه‌گذاران را داشته باشند، همین امر موجبات عدم اطمینان سرمایه‌گذاران را فراهم آورده و در نهایت همین امر می‌تواند قیمت سهام شرکت را از ارزش بنیادی دور نماید. جامعه حسابرسان به عنوان معتمدان هر دو گروه سهامداران و مالکان شرکت‌ها ناظران و تاییدکنندگان نهایی اطلاعات ارسال شده به بازار در قالب صورت‌های مالی هستند. زمانی که این گروه به علت وجود ریسک‌ها و خطراتی که در حرفه کاری آنها وجود دارد، میزانی از محافظه‌کاری را به کار می‌بندند، نهایتاً همین امر می‌تواند اطلاعاتی یکنواخت‌تر با کیفیت بالاتر به بازار عرضه نماید، بنابراین حسابرسان به واسطه ویژگی‌ها و خطرات ذاتی در حرفه حسابرسی ممکن است کمی در آرایه نظرات به صورت محافظه‌کارانه‌تر برخورد کرده و استانداردهای محافظه‌کاری حسابداری در جهت احتیاط در میان تایید اخبار خوب و بد را رعایت نمایند، که نهایتاً به اعتبار آن‌ها خدشه‌ای وارد نیاید، که تعامل این مورد با مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران، ارزش‌گذاری نادرست سهام را کاهش داده و ثبات بالاتری را در قیمت سهام ایجاد نماید، بنابراین حسابرس تأثیر بسزایی بر رابطه میان مخاطرات اخلاقی و قیمت‌گذاری نادرست سهام دارد. نتایج حاصل شده مکمل نتایج پژوهش‌هایی مانند وقفی و اشکوه (۱۴۰۰)، کائو و همکاران (۲۰۲۲) و لیو و همکاران (۲۰۲۳) است که بیان نمودند عدم تقارن اطلاعاتی در نتیجه تفویض اختیارات به مدیران است و مسایل نمایندگی باعث تشدید اختلاف نظرها شده و می‌تواند قیمت سهام را از ارزش بنیادی آن دور نماید که نتایج حاصل شده در این پژوهش نیز تایید همین مصداق است که مخاطرات اخلاقی ایجاد شده می‌تواند قیمت سهام را دستخوش تغییر نماید. همچنین راجه به نتایج حاصل شده در فرضیه دوم راجع به نقش حسابرسان نیز می‌توان گفت نتایج تایید نتایج پژوهش‌هایی مانند قربانی و همکاران (۱۴۰۱)، آنی و چنگ (۲۰۲۱) و چی و هوپ (۲۰۲۱) است که به نقش مهم حسابرسان در ارتقای

سطح کیفی اطلاعات اشاره دارند، ضمن اینکه محافظه‌کاری رکن اساسی حرفه‌ای در کار حسابرسان است که می‌بایست به آن توجه بیشتری گردد.

پیشنهاد می‌گردد که در جهت کاهش ارزش‌گذاری نادرست سهام، به اخلاقیات توجه بیشتری گردد تا بتوان هزینه‌های نمایندگی را کاهش داد و در نتیجه آن مخاطرات اخلاقی میان مدیران و سهامداران کاهش یابد. به دلیل اهمیت بالای نقش حسابرسان در ارتقای سطح شفافیت اطلاعات، مالکان عمده در جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی از حسابرسان با سطح محافظه‌کاری بالاتر دعوت به همکاری نموده و همچنین سرمایه‌گذاران به گزارشات حسابرسان در زمان سرمایه‌گذاری توجه لازم را داشته باشند و از میزان محافظه‌کاری آن‌ها می‌توان به سطح کیفی اطلاعات پی برد. پیشنهاد می‌گردد حسابرسان در جهت حفظ کیفیت صورت‌های مالی و همچنین کاهش مخاطرات اخلاقی میان مدیر و سهامدار، محافظه‌کاری را در زمان کار خود مورد توجه ویژه قرار دهند. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد به بررسی تاثیر محافظه‌کاری حسابرسان بر وفاداری سهامداران پرداخته و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه نمایند.

فهرست منابع

۱. احمدی فارسانی، فرشید، الله یاری، علی اکبر. (۱۴۰۲). «بررسی تجربی تاثیرگذاری محافظه‌کاری حسابرسان در ممانعت از قیمت‌گذاری نادرست سهام». **پیشرفت‌های حسابداری**.
۲. ابریشمی، حمید، توحیدی‌نیا، ابوالقاسم، خزایی، فاطمه. (۱۳۹۶). «بررسی و تبیین مخاطرات اخلاقی و انتخاب نامناسب در بازار سرمایه و نقش اخلاق در کاهش آن». **مدیریت مخاطرات محیطی**.
۳. بادآورنهندی، یونس، سرافراز، الهه. (۱۳۹۷). «ارتباط بین قیمت‌گذاری نادرست سهام و میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت با تأکید بر نقش محدودیت‌های مالی و افق زمانی سرمایه‌گذاری سهامداران». **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**.
۴. خدادادی، ولی، نوروزی، محمد. (۱۳۹۵). «قیمت‌گذاری نادرست سهام و رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها: شواهدی از نظریه‌ی ارضای سهامداران». **پیشرفت‌های حسابداری**.
۵. خلیفه سلطانی، سیداحمد، برزگر، غزاله. (۱۳۹۵). «رابطه مخاطرات اخلاقی و مدیریت سود». **مجله دانش حسابداری**.
۶. خواجوی، شکراله، ابراهیمی، مهرداد. (۱۳۹۴). «کیفیت حسابرسی و محافظه‌کاری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**. انجمن حسابداری ایران.
۷. دانشور، هادی، برادران حسن‌زاده، رسول. (۱۳۹۸). «تاثیر محافظه‌کاری حسابرسان بر ارزش شرکت». **هدفهمین همایش ملی حسابداری ایران**.

۸. رستمی، وهاب، محمدی، مهدی، کارگر، حامد. (۱۴۰۲). «تأثیر محافظه‌کاری حسابرس بر محتوای اطلاعاتی سود با لحاظ کردن نقش قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری». **دانش حسابداری مالی**.
۹. رضوی خسروشاهی، سید مهدی، برادران حسن زاده، رسول، زینالی، مهدی. (۱۴۰۱). «تأثیر مؤلفه‌های پیچیدگی اطلاعاتی، عملیاتی و راهبری شرکت بر قیمت‌گذاری نادرست سهام». **تحقیقات مالی**.
۱۰. رستمی، وهاب، مهرآور، مهدی، کارگر، حامد. (۱۴۰۱). «تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها». **پیشرفت‌های حسابداری**.
۱۱. زلقی، حسن، بیات، مرتضی. (۱۳۹۴). «نقش دیدگاه حسابداری محافظه‌کاری در مدیریت نقدینگی». **پژوهش‌های تجربی حسابداری**.
۱۲. ستایش، محمد حسین، شمس‌الدینی، کاظم. (۱۳۹۵). «بررسی رابطه‌ی بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». **پیشرفت‌های حسابداری**.
۱۳. عبدی گلزار، بهمن، بادآور نهندی، یونس، زینالی، مهدی. (۱۴۰۰). «ارائه مدلی برای سنجش خطر اخلاقی مدیران بر مبنای داده‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». **پژوهش‌های تجربی حسابداری**.
۱۴. عبدی گلزار، بهمن، بادآور نهندی، یونس، زینالی، مهدی. (۱۴۰۲). «تأثیر مخاطره اخلاقی بین مدیران و سهامداران بر مدیریت سود تعهدی و واقعی با تأکید بر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی». **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**.
۱۵. فروغی، داریوش، فروغی ابری، میثم، کاظمی، ایرج. (۱۳۹۹). «تأثیر ریسک برآورد خطر ورشکستگی بر محافظه‌کاری حسابرس». **مجله دانش حسابداری**.
۱۶. قربانی، بهزاد، پورطاهر اقدم، فرزانه، رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۴۰۱). «تأثیر محافظه‌کاری حسابرس و وجود عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر کیفیت سود». **قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی**.
۱۷. مجتهدزاده، ویدا، اثنی عشری، حمیده. (۱۳۹۴). «کیفیت سود و ویژگی‌های آن از دو منظر مباشرت و ارزشیابی». **مطالعات حسابداری و حسابرسی**. انجمن حسابداری ایران.

۱۸. مهدوی، غلامحسین، منفرد مهارلوئی، محمد. (۱۳۹۰). «ترکیب هیأت‌مدیره و هزینه‌های نمایندگی (بررسی مفروضات تئوری مباشرت در شرکت‌های ایرانی)». **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**. انجمن حسابداری ایران.

۱۹. نوروزی، محمد، عباسی، ابراهیم، داداشی، ایمان، آذین‌فر، کاوه. (۱۴۰۰). «مدل‌بندی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی». **راهبرد مدیریت مالی**.

۲۰. نیکو، هانیه، ابراهیمی، سیدکاظم، جلالی، فاطمه. (۱۳۹۹). «گرایش احساسی سرمایه‌گذار، نوسان پذیری غیر سیستماتیک و قیمت‌گذاری نادرست سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **راهبرد مدیریت مالی**.

۲۱. وقفی، سیدحسام، اشکوه، آزاده. (۱۴۰۰). «بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با تاکید بر نقش ارتباط سیاسی شرکت». **پیشرفت‌های حسابداری**.

22. Al Ani, M. K., Chong, H. G. (2021). "Interplay between Accounting Conservatism, Auditing Conservatism and Quality of Earnings in Oman ." **International Journal of Economics, Management and Accounting**.
23. Alharasis, E. E., Alkhwaldi, A. F., Hussainey, K. (2024). "Key audit matters and auditing quality in the era of COVID-19 pandemic: the case of Jordan ." **International Journal of Law and Management**.
24. Bagonza, A., Yan, C., Rech, F. (2024). "The moderating impact of the audit committee on the relationship between audit quality and market reactions in South Africa ." **Journal of Accounting & Organizational Change**.
25. Basu, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings ." **Journal of Accounting and Economics**.
26. Cao, Z., Chelikani, S., Kilic, O., Wang, X. (2022). "Implied Volatility Spread and Stock Mispricing ." **Journal of Behavioral Finance**.
27. Chen, L., Wang, J., Wu, C., Zhu, H. (2020). "Divergent Opinion, Trading Information, and Stock Price Co-movements ." **Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance**.
28. Chung, R., Firth, M., Kim, J. (2003). "Auditor Conservatism and Reported Earnings ." **Accounting and Business Research**.
29. Chy, M., Hope, O. K. (2021). "Real effects of auditor conservatism ." **Review of Accounting Studies**.

30. Elshafie, E. (2022). "The impact of reducing reporting requirements on audit quality, auditor effort and auditor conservatism ." **Accounting Research Journal**.
31. Elshafie, E. (2023). "Critical audit matters: litigation, quality and conservatism ." **Review of Accounting and Finance**.
32. He, M., Huang, J., Zhu, H. (2021). "Heterogeneous beliefs and idiosyncratic volatility puzzle: evidence from China ." **China Finance Review International**.
33. Mrad, S., Hamza, T., Manita, R. (2024). "Corporate investment sensitivity to equity market misvaluation ." **Review of Accounting and Finance**.
34. Muhammad, U., Saleem, S., Muhammad, A. u. H., Mahmood, F. (2018). "Stock mispricing and investment decisions: evidence from Pakistan ." **Journal of Financial Reporting and Accounting**.
35. Saleh Aly, S. A., Diab, A., Abdelazim, S. I. (2023). "Audit quality, firm value and audit fees: does audit tenure matter? Egyptian evidence ." **Journal of Financial Reporting and Accounting**.
36. Xiong, X., Meng, Y., Joseph, N. L., Shen, D. (2020). "Stock mispricing, hard-to-value stocks and the influence of internet stock message boards ." **International Review of Financial Analysis**.
37. Liu, Z., Tang, H., Zhang, C. (2023). "Corporate governance, moral hazard, and financialization ." **International Review of Economics & Finance**.



The Effect of Moral Hazard between Managers and Shareholders on the Incorrect Pricing of Shares, Taking into Account the Conservatism Role of the Auditor

Hashem Valipour¹©

Department of Accounting, Fir.C., Islamic Azad University, Firoozabad, Iran.

(Received: May 8, 2024; Accepted: December 23, 2025)

Purpose: The absence of clear, accurate, and timely information is a crucial factor in the incorrect valuation of stocks. Most often, this incorrect pricing manifests as overvaluation, where the price assigned to a stock exceeds its true fundamental value, resulting in significant benefits for managers. As a result, managers may actually welcome this information asymmetry, highlighting the potential for auditors to play a key role in addressing this issue. Therefore, the aim of the current study is to examine the impact of moral hazards between managers and shareholders on incorrect stock pricing, with a specific focus on the role of auditor conservatism.

Methodology: In order to achieve the objectives of the study, a sample of 146 firms listed on the Tehran Stock Exchange was selected using systematic elimination sampling from the years 2013 to 2022. The research hypotheses were then tested using multiple linear regression tests based on panel data and its subset tests. The results of these tests are presented below.

Findings: It has been observed that there is a direct relationship between moral hazards among managers and shareholders and incorrect stock pricing. The auditor's conservatism also impacts this relationship. Addressing moral hazards can help mitigate this effect and reduce the mispricing of stocks.

Conclusion: The present study provides useful evidence that incorrect pricing can be reduced by decreasing moral risks between managers and shareholders. In this context, the conservatism of auditors cannot be ignored.

Keywords: Incorrect Stock Pricing, Moral Hazard Between Managers and Shareholders, Auditor's Conservatism.

¹ hashem.valipour@iau.ac.ir© (Corresponding Author)