



مدیریت سود واقعی و خوانایی گزارشگری مالی

آمنه احمدی*، محمدحسین قائمی**

چکیده

نتیجه برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهد مدیران با استفاده از افشای پیچیده و طولانی، برخی از اطلاعات موردنظر خود را از نظر سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان مخفی نگه می‌دارند تا اخبار بد یا عملکرد بد آن‌ها در گزارش‌های شرکت به سادگی مشخص نشود. مدیران شرکت‌هایی که مبادرت به مدیریت سود کرده‌اند نیز با وجود اینکه اخبار خوبی را افشا می‌کنند، انگیزه دارند که ابزارهای دسترسی به این اخبار را مخفی نگه دارند. به عبارت دیگر زمانی که مدیران اقدام به مدیریت سود می‌کنند، تلاش می‌کنند گزارش‌ها را با خوانایی کمتری ارائه کنند تا تشخیص رفتار آن‌ها در مدیریت سود دشوار باشد. این مقاله به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر خوانایی گزارشگری مالی می‌پردازد. در این راستا، برای سنجش خوانایی از دو شاخص فلش دیانی (دیانی، ۱۳۶۹) و شاخص طول سند و برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی، مانند تحقیقات کوهن و زاروین^۱ (۲۰۰۸) از سه معیار جریان نقدی عملیاتی غیرعادی، تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی استفاده شده است. فرضیه‌های تحقیق با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۵۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تلفیقی مورد آزمون قرار گرفت. تمرکز این پژوهش بر روی خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره شرکت‌ها می‌باشد. نتایج مقاله حاضر نشان می‌دهد مدیریت سود واقعی بر خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد به این معنی که شرکت‌ها در هر سال مالی که اقدام به مدیریت سود واقعی نمایند، گزارش سالانه خود را در آن سال با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند.

واژه‌های کلیدی: گزارشگری مالی، مدیریت سود، خوانایی گزارش فعالیت هیأت مدیره.

* کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۳/۱۹

** دانشیار حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۲/۲۲

نویسنده مسئول: محمدحسین قائمی ghaemi_d@yahoo.com

مقدمه

کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا درباره گزارش‌های پیچیده شرکتی، بسیار سخت‌گیرانه برخورد می‌کند. این کمیسیون در سال ۱۹۶۷ یک گروه مطالعاتی برای ارائه رهنمودهایی به منظور بهبود خوانایی و قابلیت فهم رویه‌های افشای شرکت‌ها تشکیل داد. نتایج این گزارشات که در سال ۱۹۶۹ با عنوان گزارش ویت منتشر شد، توصیه می‌کرد از آنجا که همه سرمایه‌گذاران قادر به فهم سریع گزارشات پیچیده شرکت‌ها نیستند، لذا شرکت‌ها باید از انتشار گزارش‌های پیچیده، طولانی و یا زاید، خودداری نمایند (آجینا^۲ و همکاران، ۲۰۱۶). هرچند مدیران، گزارش‌های شرکت را طوری افشا می‌کنند که از نظر مراجع قانونی مورد قبول باشد، اما در مواردی از افشای پیچیده و طولانی استفاده می‌کنند تا برخی از اطلاعات موردنظر خود را از نظر سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان مخفی نگه‌دارند و اخبار بد یا عملکرد بد آن‌ها در گزارش‌های شرکت به آسانی مشخص نشود (لی^۳، ۲۰۰۸). در تحقیقاتی که درباره استفاده مدیران از افشای پیچیده انجام شده است، نمونه‌هایی مشاهده می‌شود که دربرگیرنده شرکت‌هایی است که اقدام به مدیریت سود کرده‌اند و مدیرانشان تمایل دارند سود را بیش از مقدار واقعی آن گزارش کنند. هرچند در این موارد، مدیران واحدهای تجاری اخبار خوبی را افشا می‌کنند، اما انگیزه دارند که ابزارهای دسترسی به این اخبار را مخفی نگه‌دارند. بنابراین زمانی که مدیران اقدام به مدیریت سود می‌کنند، تلاش می‌کنند گزارش‌های مالی خود را به نحوی ارائه کنند که خوانایی کمتری داشته باشد و به عبارتی پیچیده‌تر و طولانی‌تر باشد تا اقدام آن‌ها در جهت مدیریت سود در میان زیادی متن و پیچیدگی آن پنهان شود (لی، ۲۰۰۸). به عبارت دیگر گاهی مدیران به شکل استراتژیک از سطح خوانایی گزارش‌های مالی شرکت، به عنوان ابزاری در جهت پنهان کردن مدیریت سود و گمراه کردن سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند. براین اساس، انتظار می‌رود که مدیریت سود موجب کاهش خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها شود. از این رو هدف این تحقیق، بررسی تأثیر مدیریت سود شرکت‌ها بر خوانایی گزارش‌های مالی آن‌ها است. مدیریت سود به دلیل اینکه تصویر نادرستی از نتایج

عملکردی شرکت ارائه می‌دهد، به صورت بالقوه موجب قضاوت نادرست سهامداران و سرمایه‌گذاران در خصوص عملکرد واحدهای اقتصادی و مدیران آنها می‌شود و نه تنها منجر به تضییع اصل و سود سرمایه آنها می‌شود، بلکه نوعی بدبینی در میان سهامداران به وجود می‌آورد و رقابت سالم بین واحدهای اقتصادی کشور را از بین می‌برد (قدرتی و فیضی، ۱۳۹۴). بنابراین تشخیص مدیریت سود و شناخت ابزارهای پنهان کردن آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. اهمیت این موضوع در کنار تأثیر خوانایی گزارش‌های مالی بر جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه و همچنین فقدان پژوهش‌های کافی در این زمینه، سبب انتخاب موضوع فوق به عنوان موضوع پژوهشی توسط نویسندگان این مقاله گردید. نتایج این تحقیق علاوه بر اینکه موجب گسترش مبانی نظری در حوزه خوانایی گزارشگری مالی و مدیریت سود واقعی می‌شود، به صورت تجربی متغیرهای موثر بر خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها را به استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری معرفی می‌کند و در نهایت می‌تواند سبب راه‌اندازی یک سیستم قانونی و کارآمد توسط قانون‌گذاران بازار سرمایه و تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری برای تعیین سطح خوانایی مطلوب گزارش‌های سالانه شرکت‌ها به منظور جلوگیری از افشای پیچیده و طولانی و گمراه‌کننده شود.

مبانی نظری و پیشینه

افشا به عنوان یکی از اصول حسابداری مطرح است و براساس این اصل، باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت به نحو مناسب و به موقع در اختیار گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گیرد. هدف اصلی افشا عبارت است از کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد مدیریت و پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تصمیمات خود را بر اساس اطلاعات منتشرشده در گزارش‌های مختلف اقتصادی، مالی و غیرمالی که توسط واحدهای تجاری تهیه می‌شود، انجام می‌دهند. آنها همچنین

سودآوری، شرایط مالی و غیرمالی مانند اطلاعات کارکنان، حقوق و مزایای هیأت مدیره و معاملات داخلی سهام را قبل از تصمیم‌گیری خود در ارتباط با سرمایه‌گذاری روی یک سهم انجام می‌دهند. در این راستا باید تمامی واقعیت‌های با اهمیت واحد اقتصادی به گونه‌ای مناسب و کامل افشا شوند تا امکان اتخاذ تصمیم درست برای استفاده‌کنندگان فراهم گردد و از سردرگمی آنان جلوگیری شود (ثقفی و ملکیان، ۱۳۷۶). بنابراین نحوه افشای گزارش‌های مالی سالانه بسیار حائز اهمیت است و باید شامل انعکاس اطلاعات مربوط به واقعیت‌های اقتصادی یک شرکت به صورت یک شیوه معنی‌دار، شفاف و قابل مقایسه شد. این گزارش‌ها باید کاملاً خوانا بوده و عاری از هر نوع پیچیدگی باشند تا سهامداران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان بتوانند به سهولت آن‌ها را مورد مطالعه قرار داده و استفاده کنند (سرحدی و امیری، ۱۳۹۵).

اما نتایج با اهمیت مطالعات انجام شده در این زمینه نشان می‌دهد گزارش‌هایی که فراهم‌کننده اصلی اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران هستند، پیچیده‌تر و طولانی‌تر شده‌اند. این درحالی است که اگر استخراج اطلاعات مفید از افشاهای طولانی و پیچیده، مشکل و هزینه‌بر باشد، ممکن است کمکی به سرمایه‌گذاران نکند (بلومفیلد^۴، ۲۰۰۲). تلاش‌هایی که به وسیله کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا به منظور انتشار گزارش‌های خواناتر و قابل فهم‌تر انجام گرفت، به سال ۱۹۳۳ برمی‌گردد. در واقع کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا به طور مداوم سعی دارد گزارش‌های شرکت‌ها خواناتر شود تا فهم و تفسیر آن‌ها راحت‌تر گردد (فیرتل^۵، ۱۹۹۹). اما با وجود قوانین مختلف، حقیقتاً گزارش‌ها پیچیده‌تر شدند. بعضی از حسابداران بیان می‌کنند اطلاعات مفیدی که در گزارش‌های سالانه افشا می‌شود در میان زیادی متن، موارد زائد یا داده‌های نامربوط پنهان شده و پردازش آن‌ها مشکل می‌گردد (رادین^۶، ۲۰۰۷). فرضیه مدیریت مبهم بیان می‌کند که وقتی عملکرد شرکت ضعیف است، مدیران تمایل دارند تا اطلاعات را به صورت مبهم ارائه کنند، زیرا بازار ممکن است به اطلاعاتی که به شکل پیچیده‌ای ارائه شده با تاخیر واکنش نشان دهد (بلومفیلد، ۲۰۰۸). لی (۲۰۰۸) در تحقیقی، رابطه بین قابلیت خوانایی گزارش‌های سالانه

شرکت و عملکرد مالی را بررسی کرد. او در این تحقیق از شاخص فوگ^۷ که در زبان شناسی تعریف شده است، استفاده کرد. این شاخص معیاری برای اندازه گیری قابلیت خوانایی است و بالا بودن آن نشان دهنده پیچیده بودن افشا و به بیان دیگر پایین بودن قابلیت خوانایی متن گزارش است. لی دریافت که رابطه معکوسی بین فوگ و سطح سود وجود دارد. نتیجه تحقیق او نشان داد که مدیران از افشای پیچیده استفاده می کنند تا اخبار بد یا عملکرد بد آن‌ها در گزارش‌های شرکت به آسانی مشخص نشود. بلومفیلد (۲۰۰۸) بیان می کند زمانی که زیان وجود دارد، ماهیت محافظه کاری حسابداری که اخبار بد را سریع تر از اخبار خوب شناسایی می کند، مدیران را به افشای اطلاعات و توضیحات بیشتری درباره آینده شرکت ملزم می سازد. از این رو شرکت‌های زیان‌ده، گزارشات مالی پیچیده و طولانی تری دارند. مطابق با این دیدگاه، راترفورد^۸ (۲۰۰۳) نیز نشان داد که در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌های سودآور جهت آگاه ساختن سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی از عملکرد مطلوب خود و مخایره این خبر خوب به بازار، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی خوانا و قابل فهم تری می نمایند. به زعم بسیاری از مطالعات اخیر (هوپ و توماس^۹، ۲۰۱۱) برخی از مدیران با پیچیده تر نمودن گزارش‌های سالانه، اقدام به پنهان ساختن سود شرکت می نمایند. در تحقیقات بعدی که درباره استفاده مدیران از افشای پیچیده صورت گرفت، نمونه‌هایی مشاهده می شود که شامل شرکت‌هایی است که در آن‌ها مدیریت سود صورت گرفته است و مدیران آن‌ها تمایل دارند سود را بیش از مقدار واقعی آن گزارش کنند. هرچند در این موارد، مدیران واحدهای تجاری اخبار خوبی را افشا می کنند، اما انگیزه دارند که ابزارهای دسترسی به این اخبار را مخفی نگه دارند. بر اساس رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت‌های دارای مدیریت سود، گزارش‌های مالی پیچیده تری منتشر می کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده و امکان شناسایی آن توسط سرمایه گذاران، تحلیل گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند (صفری و همکاران، ۱۳۹۵).

لو و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۶) در تحقیقی که به بررسی رابطه مدیریت سود و خوانایی گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها می پردازد، دریافتند که بین مدیریت سود و خوانایی

گزارش‌های سالانه شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد؛ به این ترتیب که شرکت‌هایی که در یک سال مالی اقدام به مدیریت سود نموده‌اند، گزارش‌های مالی آن سال را پیچیده‌تر و طولانی‌تر ارائه می‌کنند تا اقدامات آن‌ها (مدیریت) در جهت مدیریت سود از دید استفاده‌کنندگان گزارش‌ها پنهان بماند. آجینا و همکاران (۲۰۱۶) با انتخاب نمونه‌ای از ۱۶۳ شرکت حاضر در بورس سهام فرانسه به بررسی رابطه بین مدیریت سود و خوانایی گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان داد که بین مدیریت سود و خوانایی گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد (صفری و همکاران، ۱۳۹۶).

نین چن و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۳)، به بررسی تأثیر قوانین افشا بر مدیریت سود ناشی از معاملات با اشخاص وابسته پرداختند، آن‌ها در پژوهش خود برای اندازه‌گیری مدیریت سود، مدل تعدیل‌شده جونز را به کار بردند و به این نتیجه رسیدند که به دنبال قوانین افشای تصویب شده در کشور تایوان در نوامبر سال ۲۰۰۰، در تعداد موارد مدیریت سود مشاهده‌شده در شرکت‌های تایوانی، کاهش رخ داده است؛ به طور کلی آن‌ها بیان کردند قوانین افشا، مدیریت سود را کاهش می‌دهد. لوبو و ژو^{۱۲} (۲۰۰۱) بیان داشتند که مدیران شرکت‌هایی که اطلاعات خواناتری را افشا می‌کنند انعطاف‌پذیری کمتری برای کنترل سود دارند. به عبارت دیگر سهامداران شرکت‌هایی که خط مشی افشای آگاه‌کننده بیشتری دارند می‌وانند به راحتی مدیریت سود را کشف کنند. نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر رابطه منفی قابل‌ملاحظه‌ای بین خط مشی افشای شرکت‌ها با اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد. لذا با توجه به نتایج به دست آمده از این تحقیق، شرکت‌هایی با میزان افشای پایین‌تر مایلند تا بیشتر به مدیریت سود بپردازند و همچنین شرکت‌هایی که بیشتر به مدیریت سود می‌پردازند مایلند تا افشای با کیفیت پایین‌تری داشته باشند (بداغی و بزاز زاده، ۱۳۸۷). لاورنس^{۱۳} (۲۰۱۰) نشان داد که سرمایه‌گذاران خرد مایلند در شرکت‌هایی با گزارش‌های سالانه کوتاه‌تر و خواناتر (اندازه‌گیری شده از طریق شاخص فوگت) سرمایه‌گذاری کنند. دی‌فرانکو و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۱) رابطه مثبت بین خوانایی گزارش‌های

تحلیل گران (ایجادشده از طریق ترکیبی از سه معیار سنتی خوانایی: شاخص فوگ، شاخص فلش کین کید و شاخص سهولت خوانایی فلش^{۱۵}) و واکنش حجم مبادلات نسبت به گزارش‌ها پیدا کردند. لهاوی و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۱) نشان دادند سهام شرکت‌های دارای گزارش‌های سالانه با متن دارای خوانایی کمتر، به مراتب توسط تحلیل‌گران بیشتری پوشش داده می‌شود، پراکندگی تحلیل‌ها بیشتر و صحت آن‌ها پایین‌تر است. این محققان بحث می‌کنند که با افزایش هزینه پردازش گزارش‌های مالی با خوانایی پایین، به تحلیل‌گران بیشتری برای پوشش سهام به منظور تحقق تقاضای سرمایه‌گذاران جهت درک اطلاعات نیاز است. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که گزارش‌های مالی دارای شاخص فوگ بالاتر با سطوح بالاتر پراکندگی تحلیل‌ها ارتباط دارد؛ اما تنها معیارخوانایی آن‌ها شاخص فوگ بود (سرهنگی و همکاران، ۱۳۹۲). نلسون و پریچارد^{۱۷} (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که در معرض دادخواهی حقوقی بیشتری از جانب سهامداران قرار دارند از زبانی خواناتر در یادداشت‌های خود استفاده می‌کنند. لی (۲۰۰۸) با استفاده از شاخص فوگ و شاخص طول سند نشان داد هنگامی که شرکت‌ها دارای سود کمتری هستند، گزارش‌های سالانه آن‌ها طولانی‌تر و از نظر بافت دشوارتر است، که این یافته‌ها نشان می‌دهد مدیران به‌طور فرصت طلبانه میزان خوانایی گزارش‌های مالی را تغییر می‌دهند تا اخبار نامساعد را از سرمایه‌گذاران پنهان کنند.

در ایران صفری و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی رابطه بین مدیریت سود و خوانایی گزارش سالانه در ۹۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری خوانایی از دو شاخص فوگ و طول سند استفاده کردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد رابطه منفی معناداری بین مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها وجود دارد و این امر را تاییدی بر رویکرد فرصت‌طلبانه مدیریت سود تلقی کردند. سرهنگی و همکاران (۱۳۹۲) نیز به بررسی اثر پیچیدگی گزارشگری مالی بر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران برای ۳۰ شرکت بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که بین حجم غیرعادی معاملات با معیار پیچیدگی گزارش‌های مالی فوگ، رابطه معناداری وجود ندارد اما بین حجم غیرعادی معاملات با

شاخص طول سند برای پیچیدگی گزارش‌های مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. فخاری و هدایت تبار (۱۳۹۰) در پژوهش خود به بررسی اثر افشا بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش آنها برای اندازه‌گیری افشا، از فهرست افشایی که وزندهی آن براساس نظر خبرگان بود، استفاده کردند و ارتباط آن را با حجم اقلام تعهدی غیرعادی، به منزله شاخص مدیریت سود، مورد بررسی قرار دادند. نتایج کار آنها حاکی از ارتباط منفی بین کیفیت افشا و مدیریت سود است.

فرضیه‌ها

مدیران در حدود قدرتشان که ناشی از آزادی عمل در چارچوب اصول و روش‌های پذیرفته‌شده حسابداری است، با استفاده از ابزارهای خاصی در حسابداری جهت کاستن نوسانات سود، به مدیریت سود می‌پردازند (بداغی و بزاززاده، ۱۳۸۷). با توجه به اینکه بازار به اطلاعاتی که دشوارتر از حد معمول ارائه می‌شود، واکنش مطلوبی نشان نمی‌دهد، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند برای پنهان کردن برخی از اطلاعات موردنظرشان، گزارش‌های خود را پیچیده‌تر و طولانی‌تر ارائه دهند. به همین جهت هنگامی که اقدام به مدیریت سود می‌کنند، تمایل دارند اطلاعات مرتبط با این موضوع را از دید استفاده‌کنندگان پنهان نگه‌دارند و اقدام به افشای پیچیده‌تر با متون طولانی و ناخوانا می‌کنند تا استفاده‌کنندگان از این گزارش‌ها نتوانند به اقدامات آنان در جهت مدیریت سود پی ببرند. بر پایه مبانی نظری مطرح شده و پژوهش تجربی صورت گرفته توسط لو و همکاران (۲۰۱۶) و به کارگیری دو شاخص فلش‌دیانی و طول سند به ترتیب برای سنجش خوانایی، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

- فرضیه ۱) پیچیدگی (شاخص فلش-دیانی) گزارش فعالیت هیأت‌مدیره شرکت‌هایی که مبادرت به مدیریت سود واقعی می‌کنند، بیش از سایر شرکت‌ها است.
- فرضیه ۲) حجم (شاخص طول سند) گزارش فعالیت هیأت‌مدیره شرکت‌هایی که مبادرت به مدیریت سود واقعی می‌کنند، بیش از سایر شرکت‌ها است.

روش‌شناسی

این پژوهش براساس همبستگی بین متغیرها انجام شده است و در آن ارتباط بین مدیریت سود و خوانایی گزارش فعالیت هیات مدیره بررسی شده است. برای گردآوری داده‌های مربوط به سنجش متغیرهای تحقیق از منابع و پایگاه‌های اطلاعاتی مختلف به ویژه نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سامانه کدال استفاده شده است.

جامعه آماری تحقیق حاضر، شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۱ ساله از سال ۱۳۸۴ تا سال ۱۳۹۴ می‌باشد که دارای شرایط زیر باشند. محدودیت‌های زیر به دلیل گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه و به هدف افزایش قابلیت مقایسه‌ای، اعمال شده‌اند.

۱- از سال ۱۳۸۴ تا سال ۱۳۹۴ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد.

۲- جزء بانک‌ها و موسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها نباشد.

۳- اطلاعات مالی آن در دوره مذکور در دسترس باشد.

۴- دوره مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.

جدول ۱: تعداد نمونه		
تعداد شرکت		شرح
۵۸۸		تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۴
	۱۶۱	شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده بوده‌اند.
	۷۹	شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند نبوده است.
	۷۳	شرکت‌هایی که داده‌های لازم برای محاسبه متغیرها برای آن‌ها در دسترس نبوده است.
	۸۳	شرکت‌هایی از نوع بانک، بیمه، سرمایه‌گذاری و تامین‌کننده مالی
(۳۹۶)		تعداد کل شرکت‌های حذف شده
۱۹۲		تعداد شرکت‌های نمونه

بر اساس جدول ۱، جامعه آماری این پژوهش، متشکل از ۱۹۲ شرکت بود. با توجه به محدود بودن جامعه، از فرمول کوکران برای تعیین اندازه نمونه استفاده گردید و بر اساس آن تعداد ۵۷ شرکت به صورت تصادفی به عنوان نمونه انتخاب گردید.

مدل‌ها

برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره زیر که برگرفته از تحقیق لی (۲۰۰۸) و تحقیق لو و همکاران (۲۰۱۶) می‌باشد، استفاده شده است:

مدل (۱)

Read – Flesch_{it}

$$\begin{aligned} &= \beta_0 + \beta_1 * REM_{it} + \beta_2 * Earnings_{it} + \beta_3 \\ &* Loss_{it} + \beta_4 * Size_{it} + \beta_5 * MTB_{it} \\ &+ \beta_6 * Leverage_{it} + \beta_7 * EarnVol_{it} \\ &+ \beta_8 * RetVol_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

مدل (۲)

Read – Length_{it}

$$\begin{aligned} &= \beta_0 + \beta_1 * REM_{it} + \beta_2 * Earnings_{it} + \beta_3 \\ &* Loss_{it} + \beta_4 * Size_{it} + \beta_5 * MTB_{it} \\ &+ \beta_6 * Leverage_{it} + \beta_7 * EarnVol_{it} \\ &+ \beta_8 * RetVol_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

نمادهای بکاررفته در مدل‌ها به شرح زیر است:

Read-Flesch: خوانایی گزارش سالانه که با استفاده از شاخص فلیش‌دیانی

اندازه‌گیری شده است (پیچیدگی).

Read-Length: خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره که برای اندازه‌گیری آن از

شاخص طول سند استفاده شده است (حجم)، REM: مدیریت سود واقعی که جداگانه

طبق مدل سطح غیرعادی جریان نقدی، تولید و هزینه‌های اختیاری محاسبه شده است،

Earnings: نسبت سود عملیاتی به جمع دارایی‌ها در ابتدای سال، LOSS: متغیر مجازی

برای وضعیت سودآوری (برای وضعیت زبان مقدار یک منظور شده است)، Size: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، MTB: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری، Leve: نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها و Earnvol: انحراف معیار سود عملیاتی شرکت در ۵ سال گذشته و Retvol: انحراف معیار بازده ماهانه سهام. چگونگی اندازه‌گیری هریک از متغیرها در ادامه می‌آید.

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر، خوانایی گزارشگری مالی است که برای اندازه‌گیری آن از دو شاخص زیر که روایی و اعتبار آن برای سنجش خوانایی متون فارسی توسط برخی از محققان داخلی نظیر فضل‌الهی (۱۳۸۹) و دیانی (۱۳۶۹) مورد تایید قرار گرفته است، استفاده شده است.

شاخص اول خوانایی، شاخص فلش-دیانی است که تابعی از دو متغیر میانگین طول جملات در هر یک صد کلمه و میانگین طول کلمات موجود در یک صد کلمه، یا میانگین تعداد هجاهای کلمات می‌باشد. متغیر اول با علامت اختصاری SL و متغیر دوم با علامت اختصاری WL نمایش داده می‌شوند (دیانی، ۱۳۶۹).

فرمول فلش دیانی جهت محاسبه پیچیدگی نوشته‌های فارسی (دیانی، ۱۳۶۹):

$$\text{Read-Flesch} = (262.835 - 0.846 \text{ WL}) - 1.015 \text{ SL} \quad (1)$$

اعداد ثابت در فرمول تابعی از واقعیات زبانی هر زبان است؛ به عنوان مثال اولین مقدار ثابت، تابعی است از دامنه هجاهای موجود در هر یک صد کلمه، که در زبان‌های مختلف متفاوت است. چنانچه در فرمول فوق مشاهده می‌شود، این عدد برای زبان فارسی ۲۶۲/۸۳۵ می‌باشد. فرایند و نحوه تعیین سطح خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره در شاخص فوق به ترتیب زیر است:

۱- ابتدا سه نمونه یک صد کلمه‌ای از اوایل، اواسط و اواخر متن انتخاب می‌شود. برای انتخاب نمونه‌ها، ابتدا تعداد صفحات گزارش فعالیت هیأت‌مدیره بر عدد ۳ تقسیم شد تا قسمت اول و دوم و سوم گزارش از یکدیگر تفکیک شود. سپس با استفاده از کامپیوتر برای هر یک از سه قسمت، یک عدد تصادفی تولید شد. با استفاده از این اعداد تصادفی، شماره صفحاتی که نمونه بایستی از آن‌ها انتخاب شود استخراج شد و از ابتدای آن صفحه، یک صد کلمه اول شمارش شده به عنوان نمونه انتخاب گردید. به این ترتیب سه نمونه یک صد کلمه‌ای از اوایل، اواسط و اواخر متن انتخاب شد. لازم به ذکر است در شمارش یک صد کلمه، اعداد، تاریخ‌ها، اسامی افراد و شرکت‌ها و همچنین حرف ربط " و " شمارش نشده‌است.

۲- در گام بعد تعداد هجاهای موجود در هر یک صد کلمه شمارش می‌شود. این عمل برای هر سه نمونه تکرار می‌گردد و میانگین تعداد هجاهای سه نمونه مشخص می‌گردد. این میانگین در فرمول به عنوان WL قرار می‌گیرد.

۳- از تقسیم تعداد کلمات هر نمونه به تعداد جملات آن، متوسط کلمات در هر جمله مشخص می‌گردد و میانگین این ارقام در سه نمونه نیز مشخص شده و به عنوان SL در فرمول قرار می‌گیرد.

۴- اعداد به دست آمده از دو متغیر فوق در فرمول قرار داده می‌شود و نتیجه به دست آمده معیار خوانایی متون می‌باشد. به این ترتیب که هر چه این عدد کوچک‌تر باشد، متن خواناتر است.

دومین شاخص محاسبه خوانایی، شاخص طول سند می‌باشد که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Read-Length} = \text{Ln}(\text{Words}) \quad (۲)$$

که در این رابطه: Ln: نماد لگاریتم طبیعی Words: تعداد کلمات متن باتوجه به اینکه نرم‌افزاری برای شمارش تعداد کلمات متون فارسی در دسترس نیست و شمردن تک تک کلمات متن گزارش فعالیت هیأت‌مدیره شرکت‌ها به شدت وقت گیر و همراه با خطای زیاد است، ابتدا میانگین تعداد کلمات در هر خط برای سه نمونه یک صد کلمه‌ای انتخاب شده از متن محاسبه شد. سپس تعداد "خطوط" متن گزارش، شمارش شده و در آن ضرب شد تا میانگین تعداد کلمات متن گزارش حاصل شود.

لازم به ذکر است برای محاسبه دو شاخص فوق، صرفاً متن گزارش فعالیت هیأت مدیره در نظر گرفته شده است و از در نظر گرفتن جداول، نمودارها، تصاویر و این قبیل صرف نظر گردیده است.

متغیر مستقل

متغیر مستقل، مدیریت سود واقعی می باشد. برای اندازه گیری آن، مانند تحقیقات کوهن و زاروین (۲۰۰۸) از سه معیار جریان نقدی عملیاتی غیر عادی، تولید غیر عادی و هزینه های اختیاری غیر عادی استفاده شده است. لازم به ذکر است در این پژوهش، پارامترهای مدل در سطح هر صنعت (برای ۱۲ صنعت مختلف) جداگانه برآورد شده اند. اندازه گیری جریان نقدی عملیاتی غیر عادی (ABCFO): برای تخمین جریان نقدی عملیاتی غیر عادی از رابطه زیر استفاده شد؛ به این ترتیب که باقیمانده در این رابطه، برابر با جریان نقدی عملیاتی غیر عادی در نظر گرفته شده است (کوهن و زاروین، ۲۰۱۰؛ ریچودوری، ۲۰۰۶).

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

که در این رابطه: $A_{i,t-1}$ = جمع دارایی های شرکت i در سال $t-1$.

$CFO_{i,t}$ = جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t .

$S_{i,t}$ = فروش شرکت i در سال t .

$\Delta S_{i,t}$ = تغییر درآمدهای عملیاتی شرکت i بین سال های t و $t-1$.

اندازه گیری تولید غیر عادی (ABPROD): برای تخمین رقم ریالی تولید غیر عادی از رابطه زیر استفاده شد؛ به این ترتیب که باقی مانده این رابطه معیار تولید غیر عادی در نظر گرفته شده است (کوهن و زاروین، ۲۰۱۰؛ ریچودوری، ۲۰۰۶).

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (۴)$$

که در این رابطه $PROD_{i,t}$ مجموع بهای تمام‌شده کالای فروش رفته و تغییر در کلیه موجودی‌های شرکت i در سال t است.

اندازه‌گیری هزینه‌های اختیاری غیرعادی (ABEXP): از رابطه زیر برای تخمین هزینه‌های اختیاری غیرعادی استفاده شد؛ به این ترتیب که باقی‌مانده این رابطه معیار هزینه‌های اختیاری غیرعادی در نظر گرفته شده‌است (کوهن و زاروین، ۲۰۱۰؛ ریچودوری، ۲۰۰۶).

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

که در آن $DISEXP_{i,t}$ جمع هزینه تحقیق پژوهش و توسعه، تبلیغات، اداری، عمومی و فروش شرکت i در سال t است.

چنانچه گفته شد، باقی‌مانده معادله (۳) به عنوان معیار جریان نقدی غیرعادی، باقی‌مانده معادله (۴)، معیار تولید غیرعادی و باقی‌مانده معادله (۵)، معیار هزینه‌های اختیاری غیرعادی در نظر گرفته شد. پس از محاسبه متغیرهای فوق، سال‌شرکت‌هایی که باقی‌مانده آن‌ها (حداقل در یکی از سه مدل به صورت جداگانه) از میانه بیشتر باشد را مشکوک به مدیریت سود تلقی کرده و مقدار یک، و در غیر این صورت مقدار صفر را به آن‌ها اختصاص دادیم؛ یعنی چنانچه شرکتی در یک دوره مالی حداقل در یکی از سطوح سه گانه اقدام به مدیریت سود کرده باشد، آن شرکت را در سال مالی مزبور مشکوک به مدیریت سود واقعی تلقی کردیم و به این ترتیب متغیر مجازی REM (مدیریت سود واقعی) حاصل گردید.

متغیرهای کنترلی

فهرست متغیرهای کنترلی این پژوهش، از تحقیق لی (۲۰۰۸) و تحقیق لو و همکاران (۲۰۱۶) برگرفته شده‌است که مهم‌ترین آن‌ها متغیرهایی هستند که به نوعی با سود مرتبط

می‌باشند. اولین متغیر کنترلی، سود است که به شکل "سود عملیاتی که با جمع دارایی‌ها هم‌مقیاس شده است" تعریف می‌شود:

$$\text{Earnings} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{جمع دارایی‌ها در پایان سال مالی}} \quad (۶)$$

متغیر کنترلی بعدی، زیان است. در صورتی که شرکت در سال مالی مربوطه زیان‌ده باشد، مقدار این متغیر برابر یک در نظر گرفته می‌شود و در غیر این صورت، مقدار آن برابر صفر منظور می‌گردد. دلیل توجه به این متغیر این است که در صورت زیان‌ده بودن شرکت، سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان انتظار ارائه اطلاعات بیشتر و واضح‌تری از جانب مدیران دارند؛ در حالی که در این شرایط مدیران به احتمال بالا از ارائه گزارش‌های خوانا خودداری می‌کنند (لو و همکاران، ۲۰۱۶).

$$\text{Loss} = \begin{cases} \text{سود کمتر از صفر باشد}; & 1 \\ \text{در غیر این صورت} & 0 \end{cases} \quad (۷)$$

سایر متغیرهای کنترلی پژوهشی به شرح زیر می‌باشند: اندازه شرکت: شرکت‌های بزرگ معمولاً عملیات گسترده و پیچیده‌تری داشته و انتظار می‌رود که گزارش‌های مالی پیچیده و طولانی‌تری در مقایسه با سایر شرکت‌ها ارائه نمایند (آجینا و همکاران، ۲۰۱۶). از این رو در این تحقیق، اندازه شرکت که از طریق از لگاریتم ($\text{Log}10$) ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی اندازه‌گیری می‌شود، به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

اهرم مالی: عبارت است از نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها (بداغی و بزاززاده، ۱۳۸۷). انتظار می‌رود شرکت‌هایی که اهرم مالی بالاتری دارند، گزارش‌های مالی خود را به نحوی ارائه کنند که خوانایی کمتری داشته باشد.

نوسانات سود: عبارت است از انحراف معیار سود عملیاتی شرکت در ۵ سال گذشته

(سرهنگی، ۱۳۹۳). سرمایه‌گذاران در فرآیند تصمیم‌گیری، شرکت‌هایی را انتخاب می‌کنند که سود آن‌ها از پایداری بالاتر و در واقع از نوسانات کمتری برخوردار است. بنابراین انتظار می‌رود مدیران شرکت‌هایی با نوسانات سود بالاتر، گزارش‌های مالی خود را با خوانایی کمتری ارائه کنند.

نوسانات بازده: عبارت است از انحراف معیار بازده ماهانه سهام شرکت در طول یک سال گذشته (سرهنگی، ۱۳۹۳).

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت: عبارت است از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).
در جدول ۲، تعریف عملیاتی متغیرها بیان شده‌است:

جدول ۲: تعریف عملیاتی متغیرها			
نام متغیر	نماد	نوع متغیر	تعریف عملیاتی
خوانایی (شاخص فلتش-دیانی)	Read-Flesch	وابسته	$Read = (262.835 - 0.846 WL) - 1.015 SL$ Flesch
خوانایی (شاخص طول سند)	Read-Length	وابسته	$Read-Length = Ln(Words)$
مدیریت سود واقعی	REM	مستقل	جداگانه بر اساس جریان نقدی غیرعادی، تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی (تفاوت بین میزان واقعی و سطح نرمال آن‌ها) محاسبه شده‌است.
سود	Earnings	کنترلی	سود عملیاتی تقسیم بر جمع دارایی‌ها در اول دوره.
اندازه شرکت	Size	کنترلی	لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی.
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	کنترلی	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.
اهرم مالی	Leve	کنترلی	نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها.
نوسانات سود	EarnVol	کنترلی	انحراف معیار سود عملیاتی شرکت در ۵ سال گذشته.
نوسانات بازده	RetVol	کنترلی	انحراف معیار بازده ماهانه سهام شرکت در طول یک سال گذشته.
زیان	Loss	کنترلی	در صورت زیان‌ده بودن شرکت مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر.

تجزیه و تحلیل اطلاعات

آمار توصیفی

جدول ۳ آمار توصیفی متغیرهای آزمون را برای نمونه‌ای متشکل از ۶۲۷ سال شرکت مشاهده شده در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ را نشان می‌دهد:

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرها								
نام متغیر	نماد	نوع متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
خوانایی (شاخص فلش دیانی)	Read-Flesch	وابسته	۳۷/۰۳	۳۷/۵۸	۸۳/۳۹	۱/۲۵	۲۲/۹۸	-۰/۰۱
خوانایی (شاخص طول سند)	Read-Length	وابسته	۸/۲۳	۸/۲۴	۱۰/۰۹	۶/۱۴	۰/۸۱	-۰/۱۶
سود	Earnings	کنترلی	۰/۱۹۴	۰/۱۷۰	۰/۵۸۱	-۰/۲۰۱	۰/۱۳۷	۰/۵۹۷
اندازه شرکت	Size	کنترلی	۵/۷۶۱	۵/۷۴۲	۷/۶۵۵	۴/۱۱۶	۰/۶۶۴	۰/۴۴۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	کنترلی	۲/۵۸	۲/۰۶	۷/۲۹	۰/۳۹	۱/۶۴	۰/۸۶
اهرم مالی	Leve	کنترلی	۰/۶۳	۰/۶۴	۰/۹۶	۰/۲۳	۰/۱۵	-۰/۰۸
نوسانات سود	EarnVol	کنترلی	۰/۴۲	۰/۳۵	۱/۲۵	-۰/۲۹	۰/۲۸	۰/۶۹
نوسانات بازده	RetVol	کنترلی	۰/۱۰۶	۰/۰۹۵	۰/۳۲۸	۰/۰۱۱	۰/۰۵	۱/۰۶۴
مدیریت سود واقعی	REM	مستقل (متغیر مجازی)	تعداد موارد مشکوک به مدیریت سود واقعی، ۴۵۳ سال-شرکت از مجموع ۶۲۷ سال-شرکت موجود در نمونه می‌باشد.					
زیان	Loss	کنترلی (متغیر مجازی)	تعداد ۲۱ سال-شرکت از مجموع ۶۲۷ سال-شرکت موجود در نمونه زیان‌ده می‌باشد.					

همانگونه در جدول ۳ مشاهده می‌شود میانگین خوانایی گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکت‌ها براساس شاخص فلش دیانی، برابر ۳۷/۰۳ و براساس شاخص طول سند برابر ۸/۲۳ می‌باشد. حداکثر مقدار خوانایی براساس شاخص فلش دیانی ۸۳/۳۹ و کمترین مقدار این

متغیر $1/20$ می‌باشد که به ترتیب در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۹۴ مشاهده شده است. همچنین حداکثر مقدار متغیر خوانایی بر اساس شاخص طول سند $10/09$ و کمترین مقدار این متغیر $6/14$ می‌باشد که به ترتیب در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۴ مشاهده شده است. روند تغییرات متغیر خوانایی بر اساس هر دو شاخص ذکر شده، در طول یازده زمانی مطالعه، نوسان قابل توجهی نداشته است (جدول مربوطه در این مقاله گزارش نشده است). بر اساس جدول ۴، میانگین متغیر سود برابر $0/194$ است؛ به این معنا که سودخالص شرکت‌های مورد بررسی، به‌طور میانگین، حدود ۲۰ درصد جمع دارایی‌های آن‌ها است. همچنین با توجه به این که میانگین اهرم مالی، برابر $0/63$ است، می‌توان گفت به‌طور میانگین، ۶۳ درصد میزان دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از طریق استقراض تأمین مالی شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

در راستای تعیین روش آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون‌های F لیمر و هاسمن استفاده گردید. در آزمون F لیمر، فرضیه صفر نشان‌دهنده یکسان بودن عرض از مبدأها بوده و در مقابل، فرض یک دلالت بر ناهمسانی عرض از مبدأها دارد. به بیان دیگر، رد فرضیه صفر مبین استفاده از روش داده‌های تلفیقی (اثرات ثابت یا تصادفی) می‌باشد. اگر آماره F محاسباتی بیشتر از آماره F موجود در جدول باشد، فرض صفر رد شده و متفاوت بودن عرض از مبدأها برای مقاطع مختلف پذیرفته می‌شود. نتایج مربوط به آزمون F لیمر در جدول ۴ مشاهده می‌شود.

جدول ۴: نتایج آزمون F لیمر				
نتیجه	Prob.	d.f.	statistic	مدل
رد فرض صفر	۰/۰۰۰	(۵۶/۵۵۸)	۲۵۵/۳۰۹	مدل اول
رد فرض صفر	۰/۰۰۰	(۵۶/۵۵۸)	۵۵/۳۳۹	مدل دوم

طبق جدول ۴ با توجه به اینکه آماره محاسباتی در سطح ۵٪ معنی دار است لذا فرض صفر مبنی بر برابر بودن پارامترهای عرض از مبدأ تمامی مقاطع رد می‌شود و

بنابراین مدل تابلویی پذیرفته می‌شود و مدل تلفیقی رد می‌شود. با توجه به اینکه مدل تابلویی پذیرفته می‌شود، باید در گام بعد آزمون شود که آیا متفاوت بودن اثرات از نوع ثابت است یا تصادفی. بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده گردید. در این آزمون، فرض صفر مبنی بر عدم وجود تفاوت سیستماتیک بین مقاطع مختلف و در مقابل، فرض یک بیانگر وجود تفاوت سیستماتیک بین مقاطع مختلف است. بنابراین در صورت پذیرفته شدن فرض صفر، می‌توان اثرات تصادفی را به اثرات ثابت ترجیح داد و در غیر این صورت، اثرات ثابت انتخاب می‌شود.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن				
نتیجه	Prob.	d.f.	statistic	مدل
رد فرض صفر	۰/۰۴۹۰	۱۲	۲۱/۰۹۷	مدل اول
رد فرض صفر	۰/۰۳۸۵	۱۲	۲۱/۹۱۳	مدل دوم

طبق جدول ۵ با توجه به این که آماره محاسباتی در هر دو مدل در سطح ۵٪ معنی‌دار است، لذا فرض صفر مبنی بر عدم وجود تفاوت سیستماتیک بین مقاطع مختلف رد شده و روش اثرات ثابت پذیرفته شده و روش اثرات تصادفی رد شد. بنابراین هر دو مدل از نوع تابلویی هستند که با استفاده از روش اثرات ثابت تخمین زده شده‌اند.

آزمون فرضیه اول

طبق جدول ۶، چنان که از مقدار احتمال آماره F مدل مشخص است، کل مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی‌دار می‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل، بیانگر این است که حدود ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. مقدار آماره دوربین و اتسون مدل برابر با ۲/۰۸۴ و در بازه مورد پذیرش (۲/۵-۱/۵) است. در نتیجه، بین باقی مانده‌های مدل، خودهمبستگی وجود ندارد. ضریب متغیر مدیریت سود واقعی برابر ۰/۵۳۵ و آماره معناداری آن برابر ۰/۰۹۷ می‌باشد که حاکی

از رابطه مثبت و معنادار بین مدیریت سود واقعی و شاخص فلش-دیانی است. بنابراین فرضیه اول پژوهش با سطح اطمینان ۹۰٪ تأیید می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان نتیجه گرفت شرکت‌ها در سال مالی که با دستکاری فعالیت‌های واقعی اقدام به مدیریت سود می‌کنند، گزارش فعالیت هیأت‌مدیره خود را به گونه‌ای ارائه می‌کنند که خوانایی کمتری داشته‌باشد تا این اقدام را از دید استفاده‌کنندگان گزارش‌های شرکت پنهان نگه‌دارند. همچنین ضرایب و معناداری متغیرهای کنترلی زیان، اندازه شرکت، نوسانات سود و نوسانات بازده، حاکی از رابطه معنادار بین این متغیرها با متغیر وابسته می‌باشد.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه ۱					
$\text{Read - Flesch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 * \text{REM}_{it} + \beta_2 * \text{Earnings}_{it} + \beta_3 * \text{Loss}_{it} + \beta_4 * \text{Size}_{it} + \beta_5 * \text{MTB}_{it} + \beta_6 * \text{Leverage}_{it} + \beta_7 * \text{EarnVol}_{it} + \beta_8 * \text{RetVol}_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
عرض از مبدا	C	۵۰/۳۳	۰/۳۶۹	۱۳۶/۰۷	۰/۰۰۰
مدیریت سود واقعی	REM	۰/۵۳۵	۰/۳۲۲	۱/۶۶۰	۰/۰۹۷
سود	Earnings	۰/۰۲۹	۰/۱۷۷	۰/۱۶۶	۰/۸۶۸
زیان	Loss	۰/۲۰۳	۰/۱۱۰	۱/۸۴۶	۰/۰۶۵
اندازه شرکت	Size	۰/۳۹۲	۰/۰۵۳	۷/۳۹۸	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	MTB	۰/۱۵۱	۰/۱۳۶	۱/۱۰۶	۰/۲۶۸
اهرم مالی	Leverage	۰/۱۱۱	۰/۱۴۲	۰/۷۸۲	۰/۴۳۴
نوسانات سود	Earnvol	۰/۲۱۴	۰/۰۶۵	۳/۲۶۶	۰/۰۰۱
نوسانات بازده	Retvol	۰/۹۰۲	۰/۲۶۶	۳/۳۹۰	۰/۰۰۰
آماره F	۲۴۳/۶۹۴	مقدار p برای آماره F	۰/۰۰۰		
دوربین واتسون	۲/۰۸۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۵		

آزمون فرضیه دوم

طبق جدول ۷، چنان‌که از مقدار احتمال آماره F مدل مشخص است، کل مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی‌دار می‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل، بیانگر این است که حدود ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. مقدار آماره دوربین واتسون مدل برابر با ۲/۱۹ و در بازه مورد پذیرش (۲/۵-)

۱/۵) است. در نتیجه بین باقی مانده‌های مدل، خودهمبستگی وجود ندارد. ضریب متغیر مدیریت سود واقعی برابر ۰/۰۰۱ و آماره معناداری آن برابر ۰/۰۰۶ می‌باشد که حاکی از رابطه مثبت و معنادار بین مدیریت سود واقعی و شاخص طول سند است. بنابراین فرضیه اول پژوهش با سطح اطمینان ۹۹٪ تایید می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان نتیجه گرفت شرکت‌ها در سال مالی که با دستکاری فعالیت‌های واقعی اقدام به مدیریت سود می‌کنند، گزارش فعالیت هیأت‌مدیره خود را به گونه‌ای ارائه می‌کنند که طولانی‌تر باشد تا اقدام آن‌ها در جهت مدیریت سود در میان زیادی متن پنهان شود. همچنین ضرایب و معناداری متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و نوسانات بازده، حاکی از رابطه معنادار بین این متغیرها با متغیر وابسته می‌باشد.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه ۲					
$Read - Length_{it} = \beta_0 + \beta_1 * REM_{it} + \beta_2 * Earnings_{it} + \beta_3 * Loss_{it} + \beta_4 * Size_{it} + \beta_5 * MTB_{it} + \beta_6 * Leverage_{it} + \beta_7 * EarnVol_{it} + \beta_8 * RetVol_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
عرض از مبدا	C	۸/۰۰۶	۰/۰۳۳	۲۴۰/۳۳	۰/۰۰۰
مدیریت سود واقعی	REM	۰/۴۸۷	۰/۱۳۵	۳/۶۰۷	۰/۰۰۰۳
سود	Earnings	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۱۵	-۰/۰۳۳	۰/۹۷۳
زیان	Loss	۰/۰۰۳	۰/۰۰۹	۰/۳۳۰	۰/۷۴۱
اندازه شرکت	Size	۰/۰۴۱	۰/۰۰۴	۸/۷۴۹	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	MTB	۰/۰۱۱	۰/۰۲۰	۰/۵۴۱	۰/۵۸۸
اهرم مالی	Leverage	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۱۲	-۰/۰۰۹	۰/۹۹۲
نوسانات سود	Earnvol	۰/۰۰۵	۰/۰۰۵۹	۰/۸۶۰	۰/۳۸۹
نوسانات بازده	Retvol	۰/۰۵۲	۰/۰۲۳	۲/۱۷۱	۰/۰۳۰
آماره F	۶۹/۴۷۲	مقدار p برای آماره F		۰/۰۰۰	
دوربین واتسون	۲/۱۹۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۷	

بحث و نتیجه‌گیری

امروزه مباحث مرتبط با پیچیدگی گزارشگری مالی در دنیا برای استاندارد گذاران بین‌المللی اهمیت فزاینده‌ای یافته‌است. مدیران انگیزه دارند تا در شرایط بد، گزارش‌های خود را پیچیده‌تر و طولانی‌تر ارائه دهند، زیرا ممکن است بازار به اطلاعاتی که به شکل پیچیده‌ای ارائه شده با تاخیر واکنش نشان دهد (سرهنگی و همکاران، ۱۳۹۳). بر همین اساس انتظار می‌رود هنگامی که مدیران اقدام به مدیریت سود می‌کنند، گزارش‌های مالی خود را به نحوی ارائه کنند که خوانایی کمتری داشته باشد تا استفاده‌کنندگان از این گزارش‌ها نتوانند به اقدام آن‌ها در جهت مدیریت سود پی ببرند. بر اساس این استدلال، در پژوهش حاضر تاثیر مدیریت سود واقعی بر خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که مدیریت سود واقعی تاثیر مثبت و معناداری بر خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره بر اساس هر دوشاخص فلش‌دیانی و شاخص طول سند دارد. نتیجه با یافته‌های پژوهش لو و همکاران (۲۰۱۶)، آچینا و همکاران (۲۰۱۶) و صفری و همکاران (۱۳۹۵) مطابقت دارد. لازم به ذکر است این محققان در تحقیقات خود، اثر مدیریت سود تعهدی بر خوانایی گزارش سالانه را ارزیابی کرده‌اند.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار جهت افزایش خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره شرکت‌ها، ابتدا چارچوبی برای تعریف دقیق خوانایی این گزارش‌ها ارائه کند. در این مسیر می‌توان از دانش متخصصین زبان و ادبیات فارسی بهره برد. سپس می‌توان شرکت‌ها را الزام کرد که گزارش فعالیت هیأت‌مدیره خود را طبق این چارچوب ارائه نمایند. همچنین جهت افزایش قابلیت مقایسه، می‌توان سرفصل‌های این گزارش را از قبل تعریف کرده و شرکت‌ها را ملزم به پیاده‌سازی دقیق سرفصل‌های مصوب نمود، زیرا در حال حاضر تنها تعدادی از سرفصل‌های مطرح شده در گزارش فعالیت هیأت‌مدیره، الزامی هستند و به همین دلیل این گزارش‌ها برای شرکت‌های مختلف و حتی برای یک شرکت در طول سال‌های مختلف، تفاوت‌های اساسی دارند که

این موضوع، مقایسه آن‌ها را به شدت دشوار می‌نماید. برای جلوگیری از طولانی شدن متن این گزارش، می‌توان الزاماتی را در رابطه با طول متن گزارش نیز برای شرکت‌ها قرار داد. این الزامات جهت قابلیت مقایسه بیشتر می‌تواند در سطح هر صنعت تعریف شود. همچنین می‌توان شرکت‌ها را الزام نمود که گزارش فعالیت هیأت مدیره خود را در قالب فایل word یا PDF به نحوی ارائه کنند، که قابلیت شمارش تعداد کلمات در این فایل‌ها وجود داشته باشد، و از ارائه گزارش‌های خود در قالب فایل‌های اسکن شده جلوگیری به عمل آید؛ زیرا در این صورت بررسی گزارش‌ها بسیار ساده‌تر خواهد بود و طول متن گزارش به راحتی و با استفاده از خود نرم‌افزار قابل محاسبه است. در تحقیقات خارجی مشابه صورت گرفته که در آن‌ها پیچیدگی گزارش‌های مالی، چه به عنوان متغیر وابسته و چه به عنوان متغیر مستقل، مورد بررسی قرار گرفته است، برای محاسبه این متغیر (بر مبنای شاخص‌های مختلف اعم از شاخص فوگ، شاخص فلش، شاخص طول سند و غیره)، نرم‌افزارهایی وجود دارد که به سهولت این محاسبات را برای متون لاتین انجام می‌دهند و نیازی به محاسبات دستی نمی‌باشد. اما برای نوشته‌های فارسی، خوانایی باید به صورت دستی محاسبه شود که بسیار زمان‌بر می‌باشد. بنابراین پیشنهاد می‌شود با استفاده از دانش متخصصان در زمینه‌های مالی و حسابداری، زبان و ادبیات فارسی و نیز مهارت برنامه‌نویسان متخصص، نرم‌افزاری جهت محاسبه پیچیدگی و حجم گزارش‌های سالانه شرکت‌ها اعم از گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکت، تهیه شود تا امکان تحقیقات در ابعاد بسیار گسترده‌تر در زمینه خوانایی گزارش‌های سالانه شرکت‌ها با صرف هزینه و زمان بسیار کمتر، فراهم شود. با وجود چارچوب‌ها و الزامات فوق و در صورت تهیه نرم‌افزار پیشنهادی، امکان پنهان‌سازی اقدام‌های انجام شده در جهت مدیریت سود، از دید استفاده‌کنندگان این گزارش‌ها به حداقل ممکن خواهد رسید و بررسی گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکت‌های مختلف بسیار آسان‌تر و با معیارهای مشخص‌تری صورت خواهد پذیرفت.

در تحقیقات آتی، اثر مواردی مانند ساختار حاکمیت شرکتی و تغییرات مدیریتی و

شرایط بازار بر خوانایی گزارش فعالیت هیأت‌مدیره نیز می‌تواند توسط پژوهش‌گران مورد بررسی قرار گیرد.

یادداشت‌ها:

1. Cohen and Zarowin
2. Ajina et al.
3. Li
4. Bloomfield
5. Firtel
6. Radin
7. Fog index
8. Rutherford
9. Hope and Tomas
10. Lo et al.
11. Nen-Chen et al.
12. Lobo and Zhou
13. Lawrence
14. De Franco et al.
15. Flesch-Kincaid and Flesch Readability
16. Leheavy et al.
17. Nelson and Pritchard

منابع

اعتمادی، حسین؛ آذر، عادل و ناظمی اردکانی، مهدی (۱۳۸۹)، بررسی نقش تخصص حسابرس در صنعت بر مدیریت واقعی سود و عملکرد عملیات آتی، دانش حسابداری، ۱، صص ۹-۲۸

بداغی، حمید و بزازاده، حمیدرضا (۱۳۸۷)، رابطه بین مدیریت سود و کیفیت افشا، فصلنامه مطالعات حسابداری، ۱۷، صص ۱۷۳-۲۱۲

پورحیدری، امید و افلاطونی، عباس (۱۳۸۵)، بررسی انگیزه‌های هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۴، صص ۷۰-۵۵

پورحیدری، امید و صبرجو، جلال (۱۳۹۳)، تشخیص مدیریت سود با استفاده از تغییرات نسبت‌های دفعات گردش دارایی‌ها و حاشیه سود، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۴، صص ۷۵-۹۶

ثقفی، علی و ملکیان، اسفندیار (۱۳۷۶)، جامعیت گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی،

۲۲، صص ۷-۳۴

حجازی، رضوان و معصومی بیلندی، زهرا (۱۳۹۰)، اثر رشد و رفتار گزارشگری مدیریتی بر محافظه کاری، دانش حسابداری، ۶، صص ۱۱۱-۱۲۸

دیانی، محمدحسین (۱۳۶۹)، معیاری برای تعیین سطح خوانایی نوشته‌های فارسی، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، ۱۰، صص ۳۵-۴۸

رستمی، مریم (۱۳۹۰)، تأثیر مدیریت سود بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

روانشاد، محمدرضا و طالب‌نیا، قدرت‌اله، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین مدیریت سود و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مالی، ۸، صص ۱۰۳-۱۱۸

سپاسی، سحر و کاظم‌پور، مرتضی (۱۳۹۵)، عوامل اثرگذار بر هزینه نمایندگی و کیفیت افشای اطلاعات، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۸، صص ۷-۲۴

سجادی، سید حسین؛ فرازمنده، حسن و عربی، مهدی (۱۳۹۱)، رابطه بین مدیریت سود و مربوط بودن اطلاعات حسابداری، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، صص ۲۳-۴۴

سرحدی، خیام و امیری، فرهاد (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی اختیاری بر افشای اضافی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، ششمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، لندن، انگلستان

سرهنگی، حجت؛ ابراهیمی، سعید و اله یاری، حمید (۱۳۹۳)، بررسی اثر پیچیدگی گزارشگری مالی بر رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲۷، صص ۷۸-۵۹

سعیدی، علی؛ حمیدیان، نرگس و ربیعی، حامد (۱۳۹۲)، رابطه بین فعالیت‌های مدیریت

سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه

علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۱۷، صص ۴۵-۵۸

صفری گرایلی؛ مهدی، رضایی پسته نوئی، یاسر و نوروزی، محمد (۱۳۹۶)، مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه، دانش حسابرسی،

صص ۲۱۷-۲۳۰

فخاری، حسین، هدایت تبار، سحر (۱۳۹۰)، مطالعه رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نهمین همایش سراسری حسابداری ایران، زاهدان، دانشگاه سیستان و بلوچستان، ۲۱ و ۲۲ اردیبهشت

قدرتی، حسن و فیضی، سعید (۱۳۹۴)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود

در بازار بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابرسی، ۵۸، صص ۲۰۵-۲۳۲

نوروش، ایرج؛ سپاسی، سحر، نیکبخت، محمدرضا (۱۳۸۴)، بررسی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز،

صص ۱۶۵-۱۷۷

نیکومرام، هاشم؛ نوروش، ایرج و مهرآذین، علیرضا (۱۳۸۸)، ارزیابی مدل‌های مبتنی بر اقلام تعهدی برای کشف مدیریت سود، آینده پژوهی مدیریت (پژوهش‌های مدیریت)،

صص ۱-۲۰

ولی‌پور، هاشم؛ طالب‌نیا، قدرت اله و جوانمرد، سید علی (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر

مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت‌های دارای بحران مالی، مجله دانش حسابداری، ۱۳،

صص ۷۵-۱۰۳

Ajina A., Danielle S., Lakhali F., (2016), Corporate Disclosures, Information Asymmetry and Stock-Market Liquidity in France, *The Journal of Applied Business Research*, 31, pp. 223-238.

Bloomfield, R. J., (2002), The Incomplete Revelation Hypothesis and Financial Reporting, *Accounting Horizons*, 16, pp. 233-243.

Chapman, Craig J., (2011), The Effects of Real Earnings Management on the Firm, Its Competitors and Subsequent

Reporting Periods, working paper, Kellogg School of Management.

Cohen, D., A. Dey, and T. Lys., (2008), Real and Accrual Based Earnings Management in the pre and post Sarbanes Oxley periods, *The Accounting Review*, 83, pp. 757-787.

Cohen, D. and P. Zarowin., (2010), Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings, *Journal of Accounting and Economics*, 50, pp.2-19.

Davis, A., Piger, J., Sedor, L., (2007), Beyond the Numbers: An Analysis of Optimistic and Pessimistic Language in Earnings press Releases, Working paper, University of Oregon, US.

De Franco, G. , Ole-Kristian, H. , Dushyantkumar, V. , Yibin, Z., (2011), Ambiguous Language in Analyst Reports, Working paper, University of Toronto, Toronto.

Diamond, D.W. Verechia, R.E., (1991), Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital, *The Journal of Finance*, 66, pp. 1325-1355.

Dougal., Casey., Engelberg, J., Garcia, D., Parsons, C., (2011), Journalists and the stock Market, Working paper, University of North Carolina, North Carolina.

Firtel, K., (1999), Plain English: A Reappraisal of the Intended Audience of Disclosure under the Securities Act of 1933, *Southern California Law Review*, 72, pp. 851-897.

Glosten, L. and Milgrom, P., (1985), Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders, *Journal of financial economics*, 26, pp. 71-100.

Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal., (2005), The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40, pp. 3-73.

Grossman, S., Stiglitz, J., (1980), On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, *The American Economic Review*, 70(June), pp. 393-407.

Gunny, K., (2010), The Relation between Earnings Management using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks, *Contemporary Accounting Research*, 27, Pp. 855- 888.

- Lehavy, R., Li, F., Kenneth, M., (2011), The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of their Earnings Forecasts, *Accounting Review*, 86, pp. 1087-1115.
- Li, F., (2008), Annual Report Readability, Current Earnings and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*, (August), pp. 221-247.
- Li, F., Ramesh, K., (2009), Market Reaction Surrounding the Filing of Periodic SEC Reports, *The Accounting Review*, 84(4), pp. 1171-1208.
- Lo, Kin, Ramos, Felipe, Rogo, Rafael, (2016), Earnings Management and Annual Report Readability, *Journal of Accounting and Economics*, 63, pp. 1-25.
- Miller, B., (2008), Data Overload and Investor Trading, Working paper.
- Miller, B., (2010), The Effects of Reporting Complexity on Small and Large Investor Trading, *The Accounting Review*, 85(6), pp. 2107-2143.
- Paredes, P., (2003), Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation, *Washington University Law Quarterly*, 81(Summer), pp. 417-485.
- Roychowdhury, S., (2006), Earnings Management through Real Activities Manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, 42, pp. 335-370.
- Schipper, k., (1989), Commentary on Earning Management, Accounting, *Accounting Horizons*, 3, pp. 91-102.
- Tetlock., P. C., (2007), Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market, *Journal of Finance*, 62, pp. 1139-1168.
- Tetlock, P., Tsechansky, S., Macskassy, S., (2008), More than Words: Quantifying Language to Measure Firms' Fundamentals, *Journal of Finance*, 63, pp. 1437-1467.
- You, H., Zhang, X., (2009), Financial Reporting Complexity and Investor Underreaction to 10-K Information, *Review of Accounting Studies*, 14, pp. 559-586