

## مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه

تاریخ دریافت: ۹۵/۸/۱۴

تاریخ پذیرش: ۹۶/۵/۲۹

مهدي صفري گرايلى<sup>۱</sup>ياسر رضائى پيته نوئى<sup>۲</sup>محمد نوروزى<sup>۳</sup>

### چکیده:

بر اساس رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت‌های دارای مدیریت سود گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده و امکان شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند. لذا بر پایه این استدلال، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر مدیریت سود بر خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌پردازد. بدین منظور، برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ و شاخص طول متن و همچنین، از مدل کازنیک (۱۹۹۹) برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده گردید. فرضیه تحقیق نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تلفیقی مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی بین مدیریت سود با خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها و به بیان دیگر، تأیید رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه است.

کلمات کلیدی: مدیریت سود، رویکرد فرصت طلبانه، خوانایی گزارشگری مالی.

۱- استادیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران. (نویسنده مسئول)  
E-mail: Mehdi.safari83@yahoo.com

۲- عضو هیات‌علمی و مدیر گروه حسابداری موسسه آموزش عالی گلستان

۳- مدرس گروه حسابداری، واحد مینودشت، دانشگاه آزاد اسلامی، مینودشت، ایران

۱- مقدمه

افشاء اطلاعات معمولاً از سه بخش شامل محتوا، زمان بندی و نحوه ارائه اطلاعات تشکیل شده است که سودمندی هر یک از آن‌ها به خوانایی و قابلیت فهم گزارش‌های مالی بستگی دارد (کورتیس، ۲۰۰۴). در این راستا، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا 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 و همکاران، ۲۰۱۶). به‌طور کلی، مطالعات صورت گرفته پیرامون رابطه بین پیچیدگی گزارش‌های سالانه و شاخص‌های مالی شرکت را می‌توان به دو طبقه تقسیم نمود: گروه نخست، معتقدند که خوانایی گزارش‌های مالی عاملی مؤثر بر عملکرد مالی آتی شرکت و رفتار قیمت سهام است. بر این اساس، آنتویلر و فرانک (۲۰۰۴) و لی (۲۰۰۸) بیان می‌کنند که بازده و سودهای آتی سهام را می‌توان از طریق کلمات بکارگرفته شده توسط مدیران در توصیف عملیات شرکت پیش‌بینی نمود. دومین گروه از مطالعات، به جنبه‌های دیگر خوانایی پرداختند. در این راستا، برخی از محققان تأثیر پیچیدگی افشای اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام را مورد مطالعه قرار دادند. به‌طوری‌که، میلر (۲۰۱۰) و لورنس (۲۰۱۳) دریافتند که تجزیه و تحلیل گزارشات پیچیده، مستلزم صرف هزینه و زمان زیادی جهت استخراج اطلاعات مفید است، لذا سرمایه‌گذاران در مواجهه با این گزارش‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری ننموده و حجم معاملات کاهش می‌یابد. بر مبنای این استدلال، دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۳) نیز شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین خوانایی گزارش‌های مالی و حجم معاملات سهام ارائه نمودند. علاوه بر این بر پایه رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت‌های دارای مدیریت سود گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده و امکان شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند (لی، ۲۰۰۸؛ آجینا و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس، انتظار می‌رود که مدیریت سود موجب کاهش خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها شود. از این‌رو، در این تحقیق سعی بر آن است تا تأثیر مدیریت سود شرکت‌ها بر خوانایی گزارش‌های مالی آن‌ها مورد بررسی قرار گیرد. اهمیت این مطالعه در آن است که به گونه‌ای تجربی به سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه، تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری نشان خواهد داد که چه متغیرهایی بر خوانایی و قابلیت فهم گزارش‌های مالی شرکت‌ها تأثیرگذار هستند. اهمیت این موضوع، تأثیر خوانایی گزارش‌های مالی بر جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه و همچنین فقدان پژوهش‌های کافی، این انگیزه را در نویسندگان مقاله حاضر به وجود آورد که موضوع فوق را به عنوان یک موضوع پژوهشی برگزینند. نتایج تحقیق ضمن آن که موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در حوزه گزارشگری مالی و مدیریت سود می‌شود، می‌تواند به توسعه ادبیات حسابداری کشورهای در حال توسعه از جمله ایران کمک شایانی نماید.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه‌های پژوهش

پژوهش‌های حسابداری در حوزه مدیریت سود، از جمله تحقیقات اثباتی حسابداری است. از زمان ارائه نظریه حسابداری سیاسی و قراردادی توسط واتر و زیمرمن در اواخر دهه ۱۹۷۰، رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه همواره موضوع مورد بحث در بسیاری از مطالعات حسابداری بوده است. بر اساس این رویکرد، هرگاه میان واحد تجاری و گروه‌های مختلف، قراردادی تنظیم شود و مبنای تنظیم این قرارداد ارقام حسابداری باشد، در آن صورت مدیر در تلاش خواهد بود با دستکاری در آن ارقام، به خواسته‌های شخصی خود، نظیر پاداش بیشتر، دست یابد (اسکات، ۲۰۰۹). علاوه بر این، وجود تضاد منافع بین مدیران و مالکان باعث می‌شود که صداقت و درستی مدیران در گزارش جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت، مورد تردید باشد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶)؛ زیرا مدیران معمولاً تمایل دارند اطلاعات در خصوص عملکرد مثبت شرکت را افشاء نموده، اطلاعات مرتبط با عملکرد ضعیف خود را پنهان نمایند (آجینا و همکاران، ۲۰۱۶). آدلبرگ (۱۹۷۹) نیز بیان می‌کند که مدیران به‌طور آگاهانه و یا ناآگاهانه، اقدام به تفسیر مغرضانه گزارش‌های سالانه می‌نمایند تا بدین طریق، عملکرد ضعیف خود را پنهان نموده و در مقابل، موفقیت‌های خود را بیشتر آشکار سازند.

به‌طور کلی، برای تحریف واقعیت و پنهان نمودن عملکرد ضعیف مدیران دو روش وجود دارد. نخستین روش، تحریف اطلاعات شفاهی و عددی و یا استفاده از عبارات استعاری است. بدین منظور، باید واژگان مثبت و یا عملکرد مالی مثبت شرکت مورد تاکید قرار گیرد و یا اینکه، عملکرد شرکت با شرکت‌هایی مقایسه شود که وضعیت فعلی را در بهترین شرایط ممکن نشان دهد. شیوه دوم، تحریف نمودن سهولت خوانایی گزارش‌های مالی از طریق بکارگیری جملات طولانی و پیچیده در متن گزارش است. چرا که تحقیقات صورت گرفته اذعان دارند که گزارش‌های مالی دشوار و پیچیده، برای بسیاری از سهامداران به آسانی قابل درک نیست (مرک- دیویس و برنان، ۲۰۰۷). بنابراین، پیچیدگی گزارش‌های مالی منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران شده و در نتیجه، تضاد منافع را به همراه خواهد داشت.

بلومفیلد (۲۰۰۸) بیان می‌کند زمانی که زیان وجود دارد، ماهیت محافظه‌کاری حسابداری که اخبار بد را سریع‌تر از اخبار خوب شناسایی می‌کند، مدیران را به افشای اطلاعات و توضیحات بیشتری درباره آینده شرکت ملزم می‌سازد. از این‌رو شرکت‌های زیان‌ده، گزارشات مالی پیچیده و طولانی‌تری دارند. مطابق با این دیدگاه، راترفورد (۲۰۰۳) نیز نشان داد که در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌های سودآور جهت آگاه ساختن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مطلوب خود و مخابره این خبر خوب به بازار، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی خوانا و قابل فهم‌تری می‌نمایند. بزعم بسیاری از مطالعات اخیر (هوپ و توماس، ۲۰۱۱؛ لاگران و مک دونالد، ۲۰۱۱) برخی از مدیران با پیچیده‌تر نمودن گزارش‌های سالانه، اقدام به پنهان ساختن سود شرکت می‌نمایند. علاوه بر این، بر اساس رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت‌های دارای مدیریت سود، گزارش‌های مالی پیچیده‌تری منتشر می‌کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده و امکان شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی

را کاهش دهند.

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 شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد. چان هسی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی ارتباط میان خوانایی گزارش تحلیل گران و بازده سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه چین پرداختند. با بهره‌گیری از مدل‌های رگرسیون چند متغیره نتایج حاکی از آن است که خوانایی گزارش‌های تحلیل گران سبب کاهش عدم اطمینان پیش‌بینی سود و افزایش قیمت سهام می‌شود. فانگ و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود با عنوان «تأثیر خوانایی گزارش‌های سالانه بر هزینه بدهی» و با انتخاب نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی طی سال‌های ۲۰۰۷-۱۹۹۴ دریافتند که شرکت‌های دارای گزارش‌های مالی پیچیده‌تر، هزینه بدهی بیشتری را نیز متحمل می‌شوند. لاورنس (۲۰۱۳) تأثیر کیفیت افشاء مالی را بر نگهداری سهام سرمایه‌گذاران خرد برای نمونه‌ای متشکل از ۹۱۲۲۸ شرکت - سال مشاهده مورد بررسی قرارداد. در این تحقیق برای سنجش کیفیت افشای مالی از دو شاخص فوگ و شاخص طول متن استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران خرد مایل‌اند که در شرکت‌هایی با گزارش سالانه خواناتر سرمایه‌گذاری نمایند. دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۳) با به‌کارگیری سه شاخص فوگ، شاخص فلش - کینکید و شاخص سهولت خوانایی فلش برای اندازه‌گیری خوانایی گزارش‌های تحلیل‌گران مالی به بررسی ارتباط بین خوانایی گزارش‌های تحلیل‌گران و حجم معاملات سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه آمریکا پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۳۵۶۴۶۳ شرکت - سال مشاهده طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۹ بوده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که خوانایی گزارش‌های تحلیل‌گران منجر به افزایش حجم معاملات سرمایه‌گذاران می‌شود. لهاوی و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر صحت پیش‌بینی سود تحلیل‌گران را بررسی نمودند. نمونه آماری این تحقیق شامل ۳۳۷۰۴ شرکت - سال مشاهده از شرکت‌های حاضر در بورس سهام آمریکا طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۶ بوده است. نتایج پژوهش نشان داد که در شرکت‌های دارای گزارش‌های مالی با خوانایی کمتر، پراکندگی پیش‌بینی سود تحلیل‌گران بیشتر و صحت پیش‌بینی پایین‌تر است. لی (۲۰۰۸) در پژوهشی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی را بر عملکرد شرکت و پایداری سود بررسی نمود. در این تحقیق از دو شاخص فوگ و طول متن، به عنوان شاخص‌های اندازه‌گیری خوانایی استفاده گردید. نتایج تحقیق نشان داد که گزارش‌های مالی شرکت‌هایی که دارای سودهای کمتری هستند، پیچیدگی بیشتری دارد. علاوه بر این، شرکت‌های با گزارش‌های مالی خواناتر، از پایداری سود بیشتری برخوردارند. یو و ژانگ (۲۰۰۹) در پژوهش خود به بررسی تأثیر پیچیدگی گزارشگری مالی بر واکنش کمتر از حد سرمایه‌گذاران پرداختند. آن‌ها در این تحقیق برای سنجش پیچیدگی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ و شاخص طول متن استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند که پیچیدگی گزارشگری مالی سبب واکنش کمتر از حد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌گردد. هاشمی بهرمان و بنی مهد (۱۳۹۴) به بررسی ارتباط میان مدیریت سود و به‌موقع بودن اطلاعات

حسابداری در ۹۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که مدیریت سود رابطه مستقیم با تأخیر در ارائه اطلاعات دارد. یعنی هر چه مدیریت سود افزایش یابد مدت زمان ارائه اطلاعات افزایش می‌یابد. سجادی و همکاران (۱۳۹۱) رابطه بین مدیریت سود و مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود، مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری آن را کاهش می‌دهد.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

بر پایه مبانی نظری و پژوهش تجربی صورت گرفته توسط آجینا و همکاران (۲۰۱۶) و بکارگیری دو شاخص فوگ و طول سند برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی، فرضیه‌های زیر تدوین و مورد آزمون قرار می‌گیرد:

فرضیه اول: بین مدیریت سود و شاخص فوگ رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مدیریت سود و شاخص طول سند رابطه معناداری وجود دارد.

### ۴- روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۰ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۴ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

۳- طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

۵- طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۶ ماه نباشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۹۳ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزارهای تدبیر پرداز و دنا سهم استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری‌شده نیز با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews صورت گرفته است.

## ۵- متغیرها و مدل‌های مورد استفاده

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

### ۵-۱- متغیر وابسته:

متغیر وابسته پژوهش حاضر، خوانایی گزارشگری مالی است که برای اندازه‌گیری آن مطابق با پژوهش یو و ژانگ (۲۰۰۹)، لورنس (۲۰۱۳)، آجینا و همکاران (۲۰۱۶) و فخاری نیا و دیانی (۱۳۸۱) از دو شاخص زیر که روایی و اعتبار آن برای سنجش خوانایی متون فارسی توسط برخی محققان داخلی نظیر فضل الهی (۱۳۸۹) و دیانی (۱۳۷۹) مورد تأیید قرار گرفت، استفاده شده است. شاخص اول خوانایی گزارشگری مالی، شاخص فوگ (*FOG IND*) است که تابعی از دو متغیر طول جمله (بر حسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعریف شده به صورت تعداد کلمات با سه یا چند بخش) است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

(میانگین تعداد کلمات در هر جمله + درصد کلمات پیچیده)  $\times 0/4$  = شاخص فوگ

فرایند و نحوه تعیین سطح خوانایی گزارش‌های مالی در شاخص فوق به ترتیب زیر است:

- انتخاب یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از ابتدا، یک نمونه یک‌صد کلمه از وسط، و یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از اواخر گزارش به صورت تصادفی.
- شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه‌ها.
- مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یک‌صد کلمه‌ای؛
- شمارش تعداد کلمات سه‌هجایی و بیش از سه‌هجایی<sup>۴</sup> موجود (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون یک‌صد کلمه‌ای؛
- جمع کردن تعداد کلمات پیچیده با تعداد متوسط کلمات در جملات
- ضرب کردن حاصل جمع تعداد کلمات دشوار و متوسط کلمات در جملات با عدد ثابت  $0/4$ ؛
- انجام محاسبات بندهای ۴، ۵، ۶، برای دو نمونه یک‌صد کلمه‌ای دیگر؛
- محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد (فضل الهی، ۱۳۸۹).

رابطه بین شاخص فوگ و سطح خوانایی بدین شرح است که:  $FOG \geq 18$  یعنی متن قابل خواندن نبوده و بسیار پیچیده است؛ ۱۴-۱۸ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن قابل قبول) و ۸-۱۰ (متن آسان) است.

دومین شاخص خوانایی گزارشگری مالی، شاخص طول متن (*IND LENGTH*) بوده که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

۴ - کلمه‌ای که از سه هجا تشکیل شده باشد (مانند کلمه نوشتار) سه هجایی خوانده می‌شود (شبه کلمه سه بخشی). کلمه‌ای را که بیش از سه هجا داشته باشد چندهجایی می‌خوانند (مانند نمایشگاه).

(تعداد کلمات متن) = Ln = شاخص طول متن

از آنجا که مقادیر بیشتر شاخص‌های فوق، بیانگر میزان خوانایی کمتر گزارش‌های مالی است لذا هر یک از شاخص‌های محاسبه‌شده مذکور در عدد منفی یک (-۱) ضرب می‌شود، تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارشگری مالی به دست آید.

### ۵-۲- متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، مدیریت سود است. از آنجا که بر اساس بسیاری از پژوهش‌های داخلی صورت گرفته (آقایی و چالاک، ۱۳۸۸؛ بهار مقدم و کوهی، ۱۳۸۹؛ بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۳) مدل کازنیک از قدرت تبیین بیشتری برای تعیین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود برخوردار است، لذا در این پژوهش از مدل کازنیک (۱۹۹۹) برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است که مدل مزبور به شرح زیر است:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_4 \left( \frac{\Delta CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$TA_{i,t}$ : کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که از رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - DEP_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$ : تغییرات دارایی‌های جاری شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل،

$\Delta CL_{i,t}$ : تغییرات بدهی‌های جاری شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل،

$\Delta CASH_{i,t}$ : تغییرات وجه نقد شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل،

$\Delta STD_{i,t}$ : تغییرات حصة جاری بدهی‌های بلندمدت شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل،

$DEP_{i,t}$ : هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت و نامشهود شرکت  $i$  در سال  $t$ ،

$A_{i,t-1}$ : جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در ابتدای سال،

$\Delta REV_{i,t}$ : تغییرات درآمد فروش شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل،

$\Delta REC_{i,t}$ : تغییرات حساب‌های دریافتی شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل،

$PPE_{i,t}$ : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$ ،

$\Delta CFO_{i,t}$ : تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در هر سال نسبت به سال قبل و

$\varepsilon_{i,t}$ : خطای مدل برای شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

پس از برآورد مدل فوق برای هر شرکت - سال، مقادیر خطای مدل ( $\varepsilon_{i,t}$ )، نیز به دست می‌آید که نشان‌دهنده اقلام تعهدی اختیاری و شاخص مدیریت سود است.

### ۵-۳- متغیر کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی به عنوان عوامل مؤثر بر خوانایی گزارش‌های مالی شرکت شناخته شده‌اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مدنظر قرار گرفتند که عبارت‌اند از:

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 این‌رو در این تحقیق، اندازه شرکت که از طریق از لگاریتم طبیعی خالص فروش سالیانه شرکت اندازه‌گیری می‌شود، به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

اهرم مالی: اهرم مالی از تقسیم مجموع بدهی‌ها بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت، محاسبه می‌شود. این نسبت در مطالعه زیقال و همکاران (۲۰۱۱) و آجینا و همکاران (۲۰۱۶) نیز به عنوان متغیر کنترلی بکار گرفته شده است.

تمرکز مالکیت: تئوری نمایندگی بیان می‌دارد که پراکندگی مالکیت موجب بروز هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و مالکان می‌شود (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). از این‌رو، شرکت‌های با میزان تمرکز مالکیت پایین‌تر، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی خواناتری می‌کنند تا بدین طریق مسائل نمایندگی خود را کاهش دهند (کومار، ۲۰۱۳). در این تحقیق، به پیروی از حساس یگانه و شهریار (۱۳۸۹) برای سنجش تمرکز مالکیت از مجموع درصد سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند، استفاده شده است.

سودآوری: فرضیه افشای ناقص مطرح‌شده توسط بلومفیلد (۲۰۰۸) و شواهد تجربی لین (۲۰۰۸) بیان می‌کند که مدیران می‌توانند با انتشار گزارش‌های مالی طولانی و پیچیده‌تر، هزینه‌های پردازش اخبار بد را افزایش داده و بدین ترتیب، از میزان واکنش منفی بازار به این اخبار بکاهند. همچنین، بلومفیلد (۲۰۰۸) دریافت زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است مدیران برای پنهان نمودن این موضوع از دید نهادهای قانونی و تحلیل‌گران، اقدام به ارائه گزارش‌های مالی دشوار و پیچیده می‌نمایند. بر این اساس در این پژوهش، بازده حقوق صاحبان سهام که از تقسیم سود خالص بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید به عنوان سنجش سودآوری و یکی دیگر از متغیرهای کنترلی وارد مدل شده است.

به منظور آزمون فرضیه تحقیق، از مدل رگرسیونی چندمتغیره زیر که برگرفته از پژوهش آجینا و همکاران (۲۰۱۶) است، استفاده شده است:

مدل (۱)

$$READ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CON_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق:

$READ_{i,t}$ ، یکی از دو شاخص خوانایی گزارشگری مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $DA_{i,t}$ ، اقلام تعهدی اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $SIZE_{i,t}$ ، اندازه شرکت، معادل لگاریتم طبیعی فروش سالیانه شرکت  $i$



در سال  $t$ ؛  $LEV_{i,t}$ ، اهرم مالی که برابر است با نسبت بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $CON_{i,t}$ ، تمرکز مالکیت شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $ROE_{i,t}$ ، نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $\epsilon_{i,t}$ ، جزء خطای مدل رگرسیون است. از آنجاکه در این تحقیق برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ ( $FOG IND$ ) و شاخص طول متن ( $IND LENGTH$ ) استفاده شده است، لذا مدل فوق، برای هر یک از معیارهای خوانایی گزارشگری مالی به صورت جداگانه برآورد می‌گردد. به منظور برآورد مدل‌های تحقیق از تکنیک داده‌های تلفیقی استفاده شده است. داده‌های تلفیقی که از ترکیب دو دسته داده‌های سری زمانی و مقطعی حاصل می‌شود، امروزه به‌طور گسترده‌ای توسط محققین مورد استفاده قرار می‌گیرد. در بسیاری از موارد، محققین از این روش برای مواردی که نمی‌توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی نمود و یا زمانی که تعداد داده‌ها کم است، استفاده می‌کنند. ادغام داده‌های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن بیشتر به دلیل افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم خطی میان متغیرها است (گجراتی، ۲۰۰۹).

## ۶- یافته‌های پژوهش

### ۶-۱- آمار توصیفی

نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است را برای نمونه‌ای متشکل از ۴۶۵ شرکت- سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ نشان می‌دهد.

نگاره (۱) - آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداقل	حداکثر	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
FOG IND	۴۶۵	-۱۹/۹۱۵	-۱۹/۷۴۱	-۲۴/۰۱۵	-۱۶/۸۰۷	۲/۳۹۲	۰/۸۶۶	۶/۰۹۴
LENGTH IND	۴۶۵	-۸/۴۹۲	-۸/۳۲۴	-۸/۸۸۰	-۷/۹۱۳	۱/۶۴۹	۰/۶۴۸	۵/۹۱۲
DA	۴۶۵	۰/۱۸۳	۰/۱۶۴	۰/۰۰۳	۰/۸۶۸	۰/۱۰۵	۰/۸۱۱	۵/۱۸۲
SIZE	۴۶۵	۱۱/۷۹۵	۱۱/۷۷۲	۱۰/۹۷۹	۱۳/۶۰۶	۰/۵۷۵	۰/۸۵۳	۳/۷۸۳
LEV	۴۶۵	۰/۴۶۲	۰/۴۵۳	۰/۱۷۱	۰/۸۳۸	۰/۴۰۳	۰/۳۲۸	۴/۰۵۵
CON	۴۶۵	۰/۶۲۹	۰/۶۱۶	۰/۰۷۸	۰/۸۴۱	۰/۱۴۹	۰/۵۰۸	۳/۴۱۸
ROE	۴۶۵	۰/۱۹۲	۰/۱۷۱	۰/۰۱۴	۰/۶۷۴	۰/۵۱۳	۰/۴۸۳	۴/۷۳۳

همان‌گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود، میانگین شاخص خوانایی گزارش‌های مالی فوگ برابر ۱۹/۹۱۵ و میانگین شاخص خوانایی گزارش‌های مالی طول متن، برابر ۸/۴۹۲ است. شاخص مدیریت سود که بر اساس مدل کازنیک (۱۹۹۹) اندازه‌گیری شده است، دارای مقدار میانگین

۰/۱۸۳ و میانه ۰/۱۶۴ است. همچنین، ملاحظه مقدار میانگین متغیر اهرم مالی حکایت از آن دارد که به‌طور متوسط حدود ۴۶ درصد از دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از طریق استقراض، تأمین مالی شده‌اند. سود خالص شرکت‌های نمونه نیز به‌طور متوسط، معادل ۱۹ درصد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آن‌هاست.

### ۶-۲- نتایج آزمون فرضیه‌ها

با توجه به روش مدل سازی داده‌های تلفیقی، ابتدا باید مشخص نمود که کدام یک از فروض یکسان بودن عرض از مبدأ یا متفاوت بودن آن‌ها برای مقاطع، می‌بایست اعمال گردد. بدین منظور از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در این آزمون، فرضیه  $H_0$ ، نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبدأ بوده و در مقابل فرضیه  $H_1$ ، دلالت بر ناهمسانی عرض از مبدأها دارد. چنان چه آماره F محاسباتی بیشتر از F جدول باشد، فرضیه صفر ( $H_0$ ) رد شده و متفاوت بودن عرض از مبدأها برای مقاطع مختلف پذیرفته می‌شود. نتایج مربوط به آزمون F در نگاره (۲) نشان داده شده است:

نگاره (۲): نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های تحقیق

مدل	شاخص خوانایی	مقدار آماره F	سطح معناداری	نتیجه
مدل (۱)	شاخص فوگ	۳/۶۴۱	۰/۰۰۰	رد $H_0$
مدل (۲)	شاخص طول متن	۴/۵۶۵	۰/۰۰۰	رد $H_0$

نتایج این نگاره نشان می‌دهد فرضیه صفر مبنی بر برابری عرض از مبدأها در مقاطع مختلف برای تمامی مدل‌ها رد می‌شود. پس از مشخص شدن این که عرض از مبدأ برای مقاطع مختلف یکسان نیست، باید روش مورد استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$ ، مبنی بر سازگاری تخمین‌های اثر تصادفی در مقابل فرضیه  $H_1$ ، مبنی بر ناسازگاری تخمین‌های اثر تصادفی قرار می‌گیرد. بنابراین در صورتی که  $H_0$  پذیرفته شود، روش اثرات تصادفی بر روش اثرات ثابت مرجح خواهد بود و در غیر این صورت، روش اثرات ثابت بر روش اثرات تصادفی برتری خواهد داشت. نتایج مربوط به آزمون هاسمن در نگاره (۳) نشان داده شده است:

نگاره (۳): نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	شاخص خوانایی	مقدار آماره $\chi^2$	سطح معناداری	نتیجه
مدل (۱)	شاخص فوگ	۱۴/۶۵۲	۰/۰۱۵	رد $H_0$
مدل (۲)	شاخص طول متن	۱۵/۱۸۳	۰/۰۰۹	رد $H_0$

نتایج نگاره فوق بیانگر آن است که فرضیه صفر رد شده، لذا مدل‌ها باید به روش اثرات ثابت برآورد گردد. به منظور تشخیص نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل نیز از آزمون جارک- برا استفاده گردید. از آنجا که نتیجه احتمال آماره جارک- برا، برای مدل‌های تحقیق بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر مبنی بر نرمال بودن اجزای اخلال را نمی‌توان رد کرد؛ پس توزیع اجزای اخلال نرمال است. ضمن آن که، بر اساس قضیه حد مرکزی، در داده‌هایی که تعداد مشاهده‌ها زیاد است، ضرایب نرمال محسوب می‌شوند، هرچند توزیع اجزا نرمال نباشد (گجراتی، ۲۰۰۹). در این تحقیق همچنین، برای آزمون همبستگی بین پسماندها از آماره دوربین- واتسن و برای رفع ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل هم خطی چندگانه بین متغیرها، آزمون هم خطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آن که مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، می‌توان دریافت که مشکل هم خطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل محسوب نمی‌شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش به‌طور جداگانه بر اساس هر یک از دو شاخص فوگ (*FOG*) و شاخص طول متن (*IND*) و شاخص خوانایی گزارش‌های مالی، در نگاره (۴) ارائه شده است:

نگاره (۴) - نتایج برآورد مدل پژوهش بر اساس دو شاخص خوانایی گزارشگری مالی

LENGTH IND)		(FOG IND)		
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	متغیر
۳/۳۱۹	۰/۳۵۱**	۳/۴۱۶	۰/۳۶۵**	C
-۳/۶۴۳	-۰/۶۵۹**	-۳/۶۲۸	-۰/۶۵۱**	DA
-۲/۵۲۴	-۰/۱۰۱*	-۲/۴۳۸	-۰/۰۹۷*	SIZE
-۱/۵۰۱	-۰/۰۸۶	-۱/۵۳۹	-۰/۰۹۱	LEV
-۱/۶۲۱	-۰/۱۱۲	-۱/۶۱۳	-۰/۱۰۸	CON
۲/۴۲۸	۰/۰۲۴*	۲/۴۴۹	۰/۰۲۶*	ROE
۱۲/۰۲۶**		۱۲/۰۱۸**		F آماره
۰/۵۸۴		۰/۵۹۲		ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۵۶		۱/۸۴۹		آزمون دوربین واتسون

\* و \*\* به ترتیب بیانگر معناداری در سطح خطای ۰،۰۵ و ۰،۰۱ می‌باشد

ملاحظه مقادیر آماره‌های F در این نگاره، بیانگر معناداری کلی مدل‌های رگرسیونی برازش شده

در سطح اطمینان ۰/۹۹ است. مقادیر آماره دوربین - واتسن نیز حکایت از عدم وجود مشکل خود همبستگی در میان جملات پسماند دارد. همان‌گونه که در این نگاره مشهود است، ضریب برآوردی و آماره  $t$  مربوط به متغیر مدیریت سود ( $DA$ ) در هر دو مدل منفی (۰/۶۵۱- و شاخص فوگ، ۰/۶۵۹- شاخص طول سند) و در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. بدین ترتیب، فرضیه‌های پژوهش در سطح خطای ۱ درصد تأیید می‌گردد. یعنی می‌توان ادعا نمود که بطور کلی مدیریت سود، میزان خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، با توجه به ضریب برآوردی و آماره  $t$ ، متغیرهای کنترل اندازه شرکت رابطه منفی و متغیر سودآوری رابطه مثبت و معنادار با متغیر وابسته (خوانایی گزارشگری مالی) دارند.

#### ۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

از زمان ارائه نظریه حسابداری سیاسی و قراردادی توسط واتز و زیمرمن در اواخر دهه ۱۹۷۰، مدیریت سود فرصت‌طلبانه همواره به عنوان یکی از موضوع‌های بحث برانگیز در حوزه حسابداری بوده است. براساس این رویکرد، شرکت‌های دارای مدیریت سود گزارش‌های مالی دشوار و با خوانایی کمتر منتشر می‌کنند. با توجه به این‌که خوانایی شاخصی مهم در اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات محسوب می‌شود، باعث جذب و ترغیب سرمایه‌گذاران به مشارکت در بازار سرمایه می‌شود. از این‌رو، پژوهش حاضر اثر مدیریت سود بر خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها را مورد آزمون قرار داده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که اعمال مدیریت سود موجب کاهش خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌شود. این یافته مطابق با رویکرد مدیریت سود فرصت‌طلبانه است که بیان می‌کند، شرکت‌های دارای مدیریت سود گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند تا بدین طریق رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را پنهان نموده و امکان شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند. نتیجه بدست آمده در این پژوهش، با یافته‌های تحقیق آجینا و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. براساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که با ایجاد و تقویت راه کارهایی جهت افزایش خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها، در راستای محدود ساختن رفتار مدیریت سود فرصت‌طلبانه گام برداشته و نظارت بیشتری بر گزارش‌های مالی شرکت‌ها داشته باشند. به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی نیز پیشنهاد می‌شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات، رابطه میان مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود مد نظر قرار دهند و توجه داشته باشند که احتمال بروز رفتار مدیریت سود فرصت‌طلبانه در شرکت‌هایی که گزارش‌های مالی طولانی و پیچیده‌تری دارند، بیشتر است. همچنین، نظر به این‌که اقلام تعهدی جزء آن دسته از اطلاعات مالی هستند که امکان مدیریت و دستکاری بیشتری دارند و با توجه به تأثیر این اقلام در افزایش پیچیدگی و دشواری گزارش‌های مالی به تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌شود تا با مدنظر قراردادن کیفیت و الزامات افشای این اقلام در استانداردهای حسابداری، موجبات بهبود شفافیت و خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها را فراهم آورند.

در ادامه این تحقیق، برخی از موضوعات مهمی که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند

عبارت‌اند از:

- ۱- بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نظارت خارجی بر رابطه بین مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی.
- ۲- بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام.
- ۳- بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بر خوانایی گزارشگری مالی.

## □ منابع و ماخذ

- ۱- آقای، محمد علی و چالاک، پری (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۴.
  - ۲- بنی‌مهد، بهمن؛ حساس یگانه، یحیی و یزدانین، نرگس (۱۳۹۳). «مدیریت سود و اظهار نظر حسابرس: شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی»، مجله حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره ۲، صص ۱۷-۳۲.
  - ۳- بهار مقدم، مهدی؛ کوهی، علی (۱۳۸۹). «بررسی نوع مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه دانش حسابداری، شماره ۲، صص ۹۴-۷۵.
  - ۴- حساس یگانه، یحیی، شهریار، علیرضا (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران»، دو فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۲ (۴).
  - ۵- دینانی، محمدحسین. (۱۳۷۹)، سنجش خوانایی نوشته‌های فارسی، خوانانویسی برای کودکان، نوسوآدان و نوجوانان. انتشارات کتابخانه رایانه‌ای، مشهد.
  - ۶- سجادی، سیدحسین؛ فرازمنند، حسن و عربی مهدی (۱۳۹۱). «رابطه بین مدیریت سود و مربوط بودن اطلاعات حسابداری»، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۴۴-۲۳.
  - ۷- فخاری نیا، پروین؛ دینانی، محمدحسین. (۱۳۸۱). «سطح خوانایی مقاله‌های فرهنگ نامه کودکان و نوجوانان»، نشریه کتابداری و اطلاع‌رسانی، شماره ۱۹، صص ۴۷-۳۸.
  - ۸- هاشمی بهرمان، مریم و بنی‌مهد، بهمن (۱۳۹۴). «مدیریت سود و به‌موقع بودن اطلاعات حسابداری»، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۴، شماره ۱۳، صفحه ۸-۱.
1. Adelberg A. (1979). Narrative disclosures contained in financial reports: means of communication or manipulation? Accounting and Business Research, Vol. 9, pp. 179-189.
  2. Antweiler W., Frank. (2004). Is All That Talk Just Noise? The Information Content of Internet Stock Message Boards. Journal of Finance, Vol.59, pp. 1259-1294.
  3. Ajina A., Danielle S., Lakhali F. (2016). Corporate Disclosures, Information Asymmetry and Stock-Market Liquidity in France. The Journal of Applied Business Research, Vol. 31, pp. 223-238. Jensen M.C.,
  4. Banimahd, B., Hasas Yeganeh, Y., Yazdani, N. (2014). Earnings Management and Audit opinion: Evidences of private audit firms. Journal Management Accounting,

Volume 7, Number 21; Page(s) 17 To 32.

5. Bloomfield J. (2008). Discussion of Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, pp. 248252-.
6. Curtis K., (2004). Corporate annual report graphical communication in Hong Kong: Effective or misleading? *The Journal of Business Communication*, Vol 34, pp. 269288-.
7. Chia-Chun Hsieh., Kai Wai Hui., Yao Zhang. (2016). Analyst Report Readability and Stock Returns. *Journal of Business Financ& Accounting*, Vol. 43, Issue 12-, pp. 98130-.
8. De Franco G., Hope K., Vyas G., Zhou Y. (2013). Analyst report readability. *Forthcoming. Contemporary Accounting Research. Institutional Investor*. 2010 (October).
9. Fang, Xiaohua. Yutao Li., Baohua Xin, Wenjun Zhang. (2014). the Effect of Annual Report Readability on Cost of Debt. 2015 Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference. December 14, 2014.
10. Gujarati, D.N. (2009). *Basic Econometrics*, 5th edition, New York: Mc Graw-Hill.
11. Hope O.-K., Thomas W. (2011). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46(3), pp. 591626-.
12. Kasznik, R. (1999) on the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, PP. 5781-.
13. Lawrence A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, pp. 130-147.
14. Li F. (2008). Annual report readability, current earnings, and persistence. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, pp. 221247-.
15. Lehavy R., Li F., Merkley K. (2012). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, Vol. 86, pp. 1087- 1115
16. Loughran T., McDonald B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*. Vol. 66, pp.3565-.
17. Merkl-Davies D.M., Brennan N.M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, Vol. 26, pp. 116-196.
18. Meckling, W.H., Jensen. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, pp. 305360-.
19. Rutherford B.A. (2003). Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative disclosure in corporate governance. *Journal of Management and Governance*, Vol, 7, pp.187210-.
20. Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Pearson education, pp. 228236-
21. You, H., Zhang, X. (2009). Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies*, 14, 559586-.