

## Investigating the Mediating Effect of Financial Reporting Readability on the Relationship between Earnings Management and Cost of Capital

*Iman Dadashi (Ph.D)\**

*Mohammad Norouzi (Ph.D)\*\**

### Abstract

**Objective:** The aim of this study is to examine the mediating role of financial reporting readability in the relationship between earnings management and cost of capital.

**Method:** To assess the readability of financial reporting, FOG and text length indices were used, and to measure earnings management and capital costs, the modified Jones model (2002) and Gordon growth model were used, respectively. The data of 68 companies listed in the Tehran Stock Exchange during the years 1390 to 1396 were studied.

**Results:** Findings indicated that Financial Reporting Readability, including FOG and text length indices, has complete mediation effect on the relationship between earnings management and cost of capital.

**Conclusion:** Based on opportunistic profit management approach, companies publish complex financial reports with low readability to hide opportunistic behavior of managers and reduce the ability of investors, financial analysts and other legal entities to disclose opportunistic behavior. On the other hand, lower readability of financial reporting and more complexity in exposing opportunistic behavior increase asymmetric information and reduce investors' awareness and inference about company's future performance, making investors unable to interpret annual financial reports. Therefore, companies with more ambiguous annual report should take higher risks that increase their cost of capital.

**Keywords:** *Financial Reporting Readability, Cost of Capital, Profit Management, Fog Index, Text Length Index.*

**Citation:** Dadashi, I., Norouzi, M. (2020). Investigating the mediating effect of financial reporting readability on the relationship between earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(1), 135-157.

---

\* Assistant Professor of Accounting, Babol branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.

\*\* Assistant Professor of Accounting, Gonbad-e Qabus University, Gonbad-e Qabus, Iran.

Corresponding Author: Iman Dadashi (Email: idadashi@baboliau.ac.ir)

Submitted: 12 February 2018

Accepted: 21 September 2019

DOI: 10.22103/jak.2020.11718.2629



انجمن حسابداری ایران

دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه شهید باهنر کرمان

مجله دانش حسابداری

دوره یازدهم، شماره ۱

بهار ۱۳۹۹، پیاپی ۴۰

صص. ۱۳۵ تا ۱۵۷

## بررسی اثر میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه

دکتر ایمان داداشی\*

دکتر محمد نوروزی\*\*

### چکیده

هدف: هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه است. روش: برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ و طول کل متن، جهت اندازه‌گیری مدیریت سود از الگوی **دجو و دیچو (۲۰۰۲)** و برای سنجش هزینه سرمایه از الگوی رشد گوردن استفاده شده است. بدین منظور داده‌های ۶۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، مورد مطالعه قرار گرفتند. یافته‌ها: یافته‌ها حاکی از آن است که خوانایی گزارشگری مالی بر اساس شاخص‌های فوگ و طول کل متن، اثر میانجی کامل بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه دارد.

نتیجه‌گیری: براساس رویکرد مدیریت سود فرصت‌طلبانه، شرکت‌های دارای مدیریت سود، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی پیچیده‌تر با خوانایی کمتر می‌کنند تا از این طریق، رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را پنهان کنند و امکان

\* استادیار گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

\*\* استادیار گروه حسابداری، مدرس دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس، ایران.

نویسنده مسئول: ایمان داداشی (رایانامه: idadashi@baboliu.ac.ir).

تاریخ پذیرش: ۹۸/۶/۳۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۱/۲۳

شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند. از سوی دیگر، خوانایی کمتر گزارش‌های مالی و افشای پیچیده‌تر شرکت‌ها، سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و نقصان آگاهی سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد آینده شرکت می‌گردد و موجب بازماندن توانایی سرمایه‌گذاران از تفسیر گزارش‌های مالی سالانه است. لذا، شرکت‌های با گزارش سالانه مبهم‌تر، نیازمند برآورد ریسک بالاتر بوده، که در نهایت منجر به افزایش هزینه‌های سرمایه آنها می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** خوانایی گزارشگری مالی، هزینه سرمایه، مدیریت سود، شاخص فوگ، شاخص طول متن.

**استناد:** داداشی، ایمان؛ نوروزی؛ محمد. (۱۳۹۹). بررسی اثر میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه. *دانش حسابداری*، ۱۱(۱)، ۱۵۷-۱۳۵.

#### مقدمه

افشاء اطلاعات معمولاً از سه بخش شامل محتوا، زمان‌بندی و نحوه ارائه اطلاعات تشکیل شده است که سودمندی هر یک از آنها به خوانایی و قابلیت فهم گزارش‌های مالی بستگی دارد (کورتیس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴؛ صفری گرایلی و همکاران، ۱۳۹۶). در این راستا، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در سال ۱۹۶۷ یک گروه مطالعاتی برای ارائه رهنمودهایی به منظور بهبود خوانایی<sup>۲</sup> و قابلیت فهم رویه‌های افشای شرکت‌ها تشکیل داد. مطابق با این رهنمودها و تدوین استانداردها، کیفیت افشا به‌عنوان عاملی تعیین‌کننده و کلیدی برای کارایی بازار سرمایه محسوب می‌گردد. نتایج این گزارش‌ها که در سال ۱۹۶۹ با عنوان گزارش ویت منتشر شد، توصیه می‌کرد از آنجا که همه سرمایه‌گذاران قادر به فهم سریع گزارش‌های پیچیده شرکت‌ها نیستند، لذا شرکت‌ها باید از انتشار گزارش‌های پیچیده، طولانی و یا زائد، خودداری نمایند (آجینا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). مطابق با دیدگاه تئوری افشای اطلاعات، هرچه کیفیت افشا اطلاعات در سطح بالاتری باشد شرکت‌ها متحمل هزینه سرمایه کمتری خواهند شد (دیاموند و ورکچیا<sup>۴</sup>، ۱۹۹۹؛ ایزلی و اوهارا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴؛ لمبرت و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷).

بشر و همکاران (۲۰۱۰) و برگر<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) بیان می کنند که معیارهای خوانایی، روشی نوین برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها را ارائه می دهند. به طور کلی، مطالعات صورت گرفته پیرامون رابطه بین پیچیدگی گزارش های سالانه و شاخص های مالی شرکت را می توان به دو طبقه تقسیم نمود: گروه نخست، معتقدند که خوانایی گزارش های مالی عاملی مؤثر بر عملکرد مالی آتی شرکت و رفتار قیمت سهام است. بر این اساس، آنتویلر و فرانک<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) و لی<sup>۹</sup> (۲۰۰۸) بیان می کنند که بازده و سودهای آتی سهام را می توان از طریق کلمات به کار گرفته شده توسط مدیران در توصیف عملیات شرکت پیش بینی نمود. دومین گروه از مطالعات، به جنبه های دیگر خوانایی پرداختند. در این راستا، برخی از محققان تأثیر پیچیدگی افشای اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی و نقد شوندگی سهام را مورد مطالعه قرار دادند. به طوری که میلر<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۰) و لورنس<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۳) دریافتند که تجزیه و تحلیل گزارش های پیچیده، مستلزم صرف هزینه و زمان زیادی جهت استخراج اطلاعات مفید است، لذا سرمایه گذاران در مواجهه با این گزارش ها اقدام به سرمایه گذاری نموده، حجم معاملات کاهش می یابد. بر مبنای این استدلال، دی فرانکو و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۵) نیز شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین خوانایی گزارش های مالی و حجم معاملات سهام ارائه نمودند. علاوه بر این بر پایه رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت های دارای مدیریت سود گزارش های مالی پیچیده تر و با خوانایی کمتری منتشر می کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده، امکان شناسایی آن توسط سرمایه گذاران، تحلیل گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند (لی، ۲۰۰۸؛ آجینا و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه شرکت ها به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که آیا می توان انتظار داشت که رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه تحت تأثیر خوانایی گزارشگری مالی است؟

### مبانی نظری و تدوین فرضیه پژوهش

در کشورهای در حال توسعه نظیر ایران، سازوکارهای حاکمیت شرکتی از جمله تمرکز مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس بسیار اهمیت دارند. این امر می تواند به دو

نوع اصلی از هزینه نمایندگی؛ نوع اول، هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران و مدیران و همچنین نوع دوم، بین مدیران و سهامداران نهادی و اقلیت منجر گردد (شیلفر و ویشنی<sup>۱۳</sup>، ۱۹۹۷). بر این اساس، بائی و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۹) بر این باورند که خوانایی گزارشگری مالی می‌تواند به کاهش هر دو نوع از هزینه‌های نمایندگی ایجادشده در شرکت‌ها منجر گردد. شرکت‌هایی که از گزارش‌های خواناتری برخوردارند، سطح بالایی از کیفیت افشای اطلاعات را در برمی‌گیرند، چراکه که می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را که سهامداران با آن مواجه هستند کاهش داده، به آنها در جهت مدیریت بهتر کمک و نظارت نمایند.

ارتباط بین سیاست افشای شرکت‌ها و هزینه‌های سرمایه سهام، به‌طور گسترده‌ای در ادبیات تحقیق مطرح شده است و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. از دیدگاه تئوری، ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) بیان می‌کنند که تلقی حسابداری شرکت‌ها از سود و سیاست افشا، می‌تواند بر هزینه‌های تأمین مالی آنها تأثیرگذار باشد. آنها نشان دادند که کیفیت افشای ضعیف، عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش می‌دهد که این خود منجر به افزایش ریسک سیستماتیک منعکس شده در بازده سهام می‌گردد. در واقع، ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) الگوی تعادلی انتظارات منطقی را که در آن ساختار اطلاعات شرکت ترکیبی از اطلاعات عمومی و اختصاصی است، ارائه نمودند. اطلاعات اختصاصی بیشتر و متعاقباً اطلاعات عمومی کمتر، سطوحی از اطلاعاتی را ایجاد می‌کنند که ریسک یکنواختی برای سرمایه‌گذاران ناآگاه را ارائه می‌دهد؛ زیرا سرمایه‌گذاران ناآگاه و باتجربه بهتر قادرند، سمت و سوی جایگاه خود را به‌منظور ترکیب اطلاعات جدید تغییر دهند. بر این اساس، سرمایه‌گذاران ناآگاه، نیاز به حق بیمه (وثیقه)<sup>۱۵</sup> بالاتری جهت جبران تحمل این ریسک دارند. این مفهوم بدین معناست که ممکن است شرکت‌ها، هزینه‌های سرمایه سهام خود را از طریق افشای مالی بیشتر و دقیق‌تر کاهش دهند. پژوهش‌های پیشین، چنین استدلال می‌نمایند که ممکن است ویژگی‌های خوانایی گزارش سالانه بر روی هزینه سرمایه سهام شرکت تأثیرگذار باشد. دست‌کم از دو طریق آثار ایجاد شده مشاهده می‌گردد: اول، با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی، این بحث مطرح می‌شود که افشای گزارش سالانه پیچیده‌تر شرکت (مانند دشواری خواندن گزارش) به احتمال زیاد، مشکلات و معضلات متعددی را از نظر انتخاب

نامساعد و نادرست، بر استفاده کنندگان تحمیل می نماید. فرضیه اساسی این ادعا، این است که مدیران این شرکت ها مایل به ساختاردهی استراتژیک گزارش سالانه (مانند استفاده از کلمات بلند / یا جملات غیر ضروری طولانی) می باشند تا ابهام عملکرد ضعیف خود را پوشش داده، یا اخبار بد را از دید سرمایه گذاران پنهان نمایند (لی، ۲۰۱۰).

لی (۲۰۰۸) با مطالعه بر روی نمونه ای جامع نشان می دهد که ارتباط منفی بین کیفیت سود، به عنوان معیار سنجش، به واسطه تداوم و پایداری سود و سطح خوانایی گزارش سالانه وجود دارد. اخیراً، لی (۲۰۱۰) اثر خوانایی گزارش های فصلی را بر عدم تقارن اطلاعاتی بررسی نموده است. او دریافت که خوانایی کمتر گزارش های مالی با عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط است. دوم، اهمیت موضوع به حدی است که اطلاعات کیفی در گزارش های سالانه، نگاهی به آینده و ماهیت پیش بینانه دارد. همچنین ارتباطات خوانایی کمتر گزارش های مالی، آگاهی و استنباط سرمایه گذاران را در مورد عملکرد آینده و بازماندن توانایی آنها در طراحی پیش بینی های دقیق پارامترهای اساسی و زیربنایی توزیع (انتشار) بازده سهام تغییر می دهد. در نتیجه، شرکت های با گزارش سالانه مبهم تر به برآورد ریسک بالاتر نیازمندند، که هزینه های سرمایه سهام آنها را افزایش می دهد.

آجینا و همکاران (۲۰۱۶) و آدلبرگ<sup>۱۶</sup> (۱۹۷۹) نیز بیان می کند که مدیران به طور آگاهانه و یا ناآگاهانه، اقدام به تفسیر مغرضانه گزارش های سالانه می نمایند تا بدین طریق، عملکرد ضعیف خود را پنهان نموده، در مقابل، موفقیت های خود را بیشتر آشکار سازند. به طور 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 واژه های مثبت و یا عملکرد مالی مثبت شرکت مورد تأکید قرار گیرد و یا اینکه عملکرد شرکت با شرکت هایی مقایسه شود که وضعیت فعلی را در بهترین شرایط ممکن نشان دهد. شیوه دوم، تحریف نمودن سهولت خوانایی گزارش های مالی از طریق به کارگیری جملات طولانی و پیچیده در متن گزارش است. چراکه تحقیقات صورت گرفته اذعان دارند که گزارش های مالی دشوار و پیچیده، برای بسیاری از

سهامداران به آسانی قابل درک نیست (مرک- دیویس و برنان<sup>۱۷</sup>، 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. لذا با توجه به مطالب مطروحه فوق، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: خوانایی گزارشگری مالی بر اساس شاخص فوگ، نقش میانجی را در رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه دارد.

فرضیه دوم: خوانایی گزارشگری مالی بر اساس شاخص طول متن، نقش میانجی را در رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه دارد.

### پیشینه پژوهش

حسن و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی خوانایی، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دارای قابلیت قابل قبولی از خوانایی گزارشگری مالی هستند، سودآورتر و از هزینه‌های نمایندگی پایین‌تری برخوردارند که این امر حاکی از عدم وجود «ابهام» در صورت‌های مالی گزارشگری سالانه شرکت است. آله و همکاران<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر فاصله زبان‌شناختی و خوانایی گزارشگری مالی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک در کشور ایالات متحده آمریکا پرداختند. نتایج آنان نشان داد که سرمایه‌گذاران خارجی باید از توانایی، منابع و انگیزه‌های اقتصادی جهت غلبه بر مشکلات مربوط به زبان و خواندن استفاده کنند.

بونسال و میلر<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۷) رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه سرمایه شرکت‌ها را برای نمونه متشکل از ۳۶۵۹ سال-شرکت مشاهده در بازار سرمایه انگلستان مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که خوانایی گزارشگری مالی باعث کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها می‌گردد. آجینا و همکاران (۲۰۱۶) نشان داد که بین مدیریت سود و خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها، رابطه منفی معناداری وجود دارد. آنها دریافتند که شرکت‌هایی با خوانایی گزارشگری مالی سالانه کمتر دارای هزینه سرمایه بالاتری را در پی خواهند داشت.

**چیا چان هسی و همکاران<sup>۲۰</sup>** (۲۰۱۶) با بررسی ارتباط میان خوانایی و بازده سهام در بازار سرمایه چین دریافتند که خوانایی گزارش‌های تحلیل‌گران سبب کاهش عدم اطمینان پیش‌بینی سود و افزایش قیمت سهام می‌شود. **فانگ و همکاران<sup>۲۱</sup>** (۲۰۱۴) دریافتند که شرکت‌های دارای گزارش‌های مالی پیچیده‌تر، هزینه بدهی بیشتری را نیز متحمل می‌شوند. **لورنس (۲۰۱۳)** تأثیر کیفیت افشاء مالی را بر نگهداری سهام سرمایه‌گذاران خرد مورد بررسی قرارداد. در این تحقیق برای سنجش کیفیت افشای مالی از دو شاخص فوگک 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 (۲۰۱۵)** با به کارگیری سه شاخص فوگک، 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. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که خوانایی گزارش‌های تحلیل‌گران منجر به افزایش حجم معاملات سرمایه‌گذاران می‌شود. **لهاوی و همکاران<sup>۲۲</sup>** (۲۰۱۲) در پژوهش خود تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر صحت پیش‌بینی سود تحلیل‌گران را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که در شرکت‌های دارای گزارش‌های مالی با خوانایی کمتر، پراکندگی پیش‌بینی سود تحلیل‌گران بیشتر و صحت پیش‌بینی پایین‌تر است.

**میلر<sup>۲۳</sup>** (۲۰۱۰) دریافت که پردازش سریع گزارش‌های مالی بسیار پیچیده، برای سرمایه‌گذاران خرد دشوارتر بوده و حجم معاملات سهام آنها در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاران کمتر است. **لی (۲۰۰۸)** در پژوهشی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی را بر عملکرد شرکت و پایداری سود بررسی نمود. در این تحقیق از دو شاخص فوگک و طول متن، به‌عنوان 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<sup>۲۴</sup> (۲۰۰۹)** در پژوهش خود به بررسی تأثیر پیچیدگی گزارشگری مالی بر واکنش کمتر از حد سرمایه گذاران 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 سرمایه گذاران در بازار سرمایه می گردد.

**نوروزی و همکاران (۱۳۹۸)** در پژوهشی تحت عنوان الگوبندی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۶۹۶ سال- شرکت طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ پرداختند. پس از اطمینان یافتن از برازش قابل قبول الگوهای اندازه گیری و ساختاری پژوهش، یافته های پژوهش حاکی از آن است که خوانایی گزارشگری مالی، موجب کاهش هزینه نمایندگی شرکت می گردد. علاوه بر این، نتایج نشان می دهد که حاکمیت شرکتی، رابطه منفی بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکت ها را تشدید می کند.

**صفری و رضائی پیتھونئی (۱۳۹۷)** در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ پرداختند. مطابق با پیش بینی نظریه علامت دهی نتایج نشان می دهد که توانایی مدیریت موجب بهبود خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها می گردد. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل اضافی حاکی از آن است که در شرکت های بزرگ تر، رابطه بین توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی قوی تر است. **میرعلی و همکاران (۱۳۹۷)** در پژوهشی به بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار سهام بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۴۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می دهد که لحن گزارش های مالی، انتظارات مدیران از عملکرد آتی شرکت را منعکس می کند. با وجود این، بازار در روزهای حول انتشار گزارش های مالی، پاسخ معناداری به لحن مورد استفاده در گزارش های مالی نمی دهد.

**مهام و بک محمدی (۱۳۹۵)** دریافتند که بین مدیریت سود و دوره تصدی مدیرعامل رابطه معناداری وجود دارد. همچنین بین مدیریت سود و عملکرد جاری و آتی شرکت‌ها نیز رابطه معناداری وجود دارد. **بهرمان و بنی مهد (۱۳۹۴)** به بررسی ارتباط میان مدیریت سود و به موقع بودن اطلاعات حسابداری در ۹۰ شرکت پذیرفته شده 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.

### روش شناسی 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 الگوهای اقتصادسنجی انجام شده است. نمونه انتخابی پژوهش شرکت‌هایی می‌باشد که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱. شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها قبل از سال ۱۳۹۰ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورس باشد.

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

۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۸۶ شرکت به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. داده‌های تحقیق حاضر از پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار استخراج گردید.

### متغیرها و الگوهای مورد استفاده

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند. برای بررسی نقش میانجی خوانایی گزارشگری مالی در ارتباط بین مدیریت سود و هزینه سرمایه ابتدا، متغیر وابسته در الگوی رگرسیون با متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. سپس، اثر متغیر مستقل بر متغیر میانجی در قالب یک الگوی رگرسیونی بررسی می‌گردد و در نهایت، متغیرهای مستقل و میانجی توأم، وارد الگوی رگرسیونی سوم می‌شوند تا تأثیر آنها به

صورت همزمان بر متغیر وابسته بررسی گردد. الگوهای رگرسیونی لازم برای آزمون فرضیه اول تحقیق به شرح زیر است:

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MVB_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$FOG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MVB_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FOG_{i,t} + \beta_2 EM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 MVB_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 CO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

الگوهای رگرسیونی لازم برای آزمون فرضیه دوم تحقیق به شرح زیر است. چون الگوی رگرسیونی شماره ۱ برای هر دو فرضیه مشترک است، از نوشتن آن خودداری شده است.

$$LENGTH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MVB_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LENGTH_{i,t} + \beta_2 EM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 MVB_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 CO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

که در آن: WACC: هزینه سرمایه؛ EM: مدیریت سود؛ FOG شاخص فوگ (معیار اول خوانایی گزارشگری مالی)؛ LENGTH شاخص طول متن (معیار دوم خوانایی گزارشگری مالی)؛ SIZE: اندازه شرکت؛ MVB: ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام؛ LEV: اهرم مالی و CO: تمرکز مالکیت می باشد. متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق شامل متغیرهای میانجی، مستقل، وابسته و کنترلی به شرح زیر اندازه گیری شده اند:

### متغیر میانجی

متغیر میانجی پژوهش حاضر، خوانایی گزارشگری مالی است که برای اندازه گیری آن مطابق با پژوهش یو و ژانگ (۲۰۰۹)، لورنس (۲۰۱۳) و آجینا و همکاران (۲۰۱۶) از دو شاخص استفاده شده است. شاخص اول خوانایی گزارشگری مالی، شاخص فوگ (FOG) است که تابعی از دو متغیر طول جمله (برحسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعریف شده به صورت تعداد کلمات با سه یا چند بخش) است که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{میانگین تعداد کلمات در هر جمله} + \text{درصد کلمات پیچیده} = ۰/۴ = \text{شاخص فوگ}$$

فرایند و نحوه تعیین سطح خوانایی گزارش های هیئت مدیره در شاخص فوق به ترتیب زیر است:

۱. انتخاب یک نمونه یک صد کلمه ای از ابتدا، یک نمونه یک صد کلمه از وسط و یک نمونه یک صد کلمه ای از اواخر گزارش به صورت تصادفی.
۲. شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه ها.
۳. مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یک صد کلمه ای.
۴. شمارش تعداد کلمات سه هجایی و بیش از سه هجایی موجود (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون یک صد کلمه ای.
۵. جمع کردن تعداد کلمات پیچیده با تعداد متوسط کلمات در جملات.
۶. ضرب کردن حاصل جمع تعداد کلمات دشوار و متوسط کلمات در جملات با عدد ثابت ۰/۴.
۷. انجام محاسبات بندهای ۴، ۵، ۶، برای دو نمونه یک صد کلمه ای دیگر.
۸. 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 کل طول متن (LENGTH) بوده که به صورت زیر محاسبه می شود:

(تعداد کلمات متن)  $Ln$  = شاخص طول متن

رابطه بین شاخص کل طول متن و سطح خوانایی بدین شرح است که:

$LENGTH \geq 18$  یعنی متن قابل خواندن نبوده و بسیار پیچیده است؛ به همین ترتیب ،  
۱۸-۱۴ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن قابل قبول) و ۸-۱۰ (متن آسان)

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

### متغیر مستقل

برای سنجش مدیریت سود از الگوی **دیچو و همکاران (۱۹۹۵)** به شرح زیر استفاده

شده است:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon \quad (6)$$

پس از برآورد الگوی فوق برای هر شرکت - سال، مقادیر خطای الگو ( $\varepsilon$ )، نیز به دست می‌آید که نشان‌دهنده ارقام تعهدی اختیاری و مدیریت سود بالا یا به عبارتی کیفیت پایین سود است.

### متغیر وابسته

در پژوهش حاضر همانند پژوهش **ثقفی و بولو (۱۳۸۸)**، برای اندازه‌گیری متغیر هزینه

سرمایه از الگوی رشد گوردن استفاده شده است:

$$K_e = (D_1/P_0) + g$$

به طوری که:  $D_1$  سود سهام سال آتی؛  $K_e$  برابر است با نرخ بازده مورد انتظار سهامداران؛

$g$  برابر است با نرخ رشد مورد انتظار و  $P_0$  برابر با قیمت سهم در ابتدای سال است.

همچنین هزینه بدهی از طریق فرمول زیر محاسبه شده است:

$$K_d = \left( \frac{\text{هزینه تأمین طی دوره}}{\text{بدهی بهره دار}} \right) \times (1 - T)$$

به طوری که؛  $K_d$  هزینه بدهی و  $T$  برابر با نرخ مالیات است.

در نهایت میانگین موزون هزینه سرمایه براساس حاصل ضرب درصد ارزش دفتری

بدهی و حقوق صاحبان سهام در نرخ هزینه هر کدام به دست می‌آید (**حجازی و حسینی،**

۱۳۸۴).

### متغیرهای کنترلی

**اهرم مالی:** گاد و ماهانرام<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۳) و بوستون و پلومی<sup>۲۶</sup> (۲۰۰۵) دریافتند که

شرکت‌هایی با اهرم مالی بیشتر در معرض ریسک و خطر مالی قرار می‌گیرند. هر دو محقق

شواهدی مبنی بر اینکه شرکت‌هایی با اهرم مالی مثبت با هزینه سرمایه سهام همراه هستند. در این پژوهش همانند **زیقال و همکاران (۲۰۱۱)** و **آجینا و همکاران (۲۰۱۶)**، برای اندازه‌گیری اهرم از نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت، محاسبه می‌شود.

**ارزش بازار به دفتری سهام:** به پیروی از تحقیق **هایل و لیوز<sup>۲۷</sup> (۲۰۰۶)** برای اندازه‌گیری نسبت ارزش بازار به دفتری سهام از فرصت‌های رشد استفاده شده است. **گوده‌امی و میشر<sup>۲۸</sup> (۲۰۰۹)** بیان می‌کنند که شرکت‌هایی با چشم انداز رشد بالا، هزینه‌های سرمایه کمتری را متحمل می‌گردند.

**اندازه شرکت: دیموند و ویرشیا<sup>۲۹</sup> (۱۹۹۱)** نشان دادند که افشای بیشتر اطلاعات می‌تواند به قیمت‌های بالاتر که نتیجه کاهش ریسک شرکت می‌گردد منجر شود. از همه مهم‌تر، آنها بیان کردند که حرکت قیمت سهام به سمت بالا ناشی از افشای کامل اطلاعات برای شرکت‌های بزرگ‌تر است. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری اندازه شرکت از **لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت مطابق با تحقیقات گبهاردت و همکاران<sup>۳۰</sup> (۲۰۰۱)** استفاده شده است.

**مالکیت نهادی:** شرکت‌های با میزان تمرکز مالکیت پایین‌تر، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی خواناتری می‌کنند تا بدین طریق مسائل نمایندگی خود را کاهش دهند (**رجیبا، ۲۰۱۴**). در این پژوهش، برای محاسبه میزان مالکیت نهادی مجموع سهام تحت تملک بانک‌ها و بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سازمان‌ها و نهادهای دولتی، بر کل تعداد سهام منتشره شرکت تقسیم می‌گردد.

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

جدول شماره ۱، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در این جدول ملاحظه می‌شود، میانگین شاخص خوانایی گزارش‌های مالی **فوگ** برابر  $۲۰/۴۴۸-$  و میانگین شاخص خوانایی گزارش‌های مالی **طول متن**، برابر  $۱۴/۳۶۶-$  است. میانگین شاخص **فوگ** بیانگر

آن است که متن شرکت‌های نمونه دارای پیچیدگی برای استفاده‌کنندگان نمی‌باشد. همچنین مطابق با شاخص طول متن با توجه به معیار اندازه‌گیری آن، بیانگر متون آسان در متن گزارش‌های هیئت مدیره است. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه متغیر هزینه سرمایه برابر با ۰/۲۰۶ است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. بیشترین رقم مربوط به ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام در سال ۱۳۹۳ مربوط به شرکت پارس خودرو است.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
خوانایی - شاخص فوگ	FOG	-۲۰/۴۴۸	-۲۰/۱۶۸	-۲۵/۰۸۳	-۱۷/۱۱۸	۲/۰۵۴
خوانایی - شاخص طول متن	LENGTH	-۱۴/۳۶۶	-۱۴/۱۷۱	-۱۶/۲۵۳	-۱۶/۰۱۸	۱/۲۲۸
هزینه سرمایه	WACC	۰/۲۱۳	۰/۲۰۶	-۳/۶۷۸	۵/۵۳۸	۰/۶۵۱
مدیریت سود	EM	۰/۶۳۵	۰/۴۸۲	-۴/۸۹۱	۵/۹۶۷	۱/۹۵۸
اهرم مالی	LEV	۰/۶۲۱	۰/۶۲۳	۰/۱۱۱	۱/۰۷۸	۰/۲۳۷
ارزش بازار به دفتری	MVB	۲/۵۲۳	۲/۱۴۱	-۵۳/۲۱۴	۱۲۱/۵۱۲	۷/۴۱۴
اندازه شرکت	SIZE	۶/۱۳۱	۶/۰۲۲	۴/۴۱۵	۸/۲۹۸	۰/۶۶۴
مالکیت نهادی	CO	۰/۴۰۸	۰/۳۵۲	۰/۱۰۳	۰/۹۹۱	۰/۲۲۷

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

قبل از برآورد الگو، لازم است که مفروضات الگوی رگرسیون شامل همسانی واریانس اجزای اخلال، آزمون لیمر و هاسمن الگو جهت اثرات ثابت و تصادفی بودن الگو مورد بررسی قرار گیرد. جدول شماره ۲ بیانگر نتایج به دست آمده از مفروضات رگرسیونی است.

با توجه به نتایج آزمون والد در جدول شماره ۲، واریانس‌های تمامی الگوها دارای تورش هستند که این بدان معنی است تمامی جملات خطای موجود در الگوی پژوهش ناهمسانی واریانس دارند و برای رفع این مشکل از روش رگرسیونی حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (برآورد الگوی شماره ۱ و ۲ و ۳)، در جدول شماره ۳ نشان داده شده است.

جدول شماره ۲. نتایج مفروضات رگرسیونی

آزمون	الگوی ۱			الگوی ۲			الگوی ۳		
	آماره	df	احتمال	آماره	df	احتمال	آماره	df	احتمال
والد	۸/۰۱۴	۴۷۵	۰/۰۰۴	۵/۳۹۷	۴۷۵	۰/۰۱۶	۳/۶۲۷	۴۷۵	۰/۰۰۲
F لیمر	۴/۸۱۳	۸۵/۳۳۹	۰/۰۳۸	۳/۵۳۹	۸۵/۳۳۹	۰/۰۴۵	۳/۷۲۸	۸۵/۳۳۹	۰/۰۴۸
هاسمن	۴۲/۸۶۲	-	۰/۰۰۰	۴۲/۸۶۲	-	۰/۰۰۸	۴۲/۸۶۲	-	۰/۰۰۶
آزمون	الگوی ۴			الگوی ۵					
	آماره	df	احتمال	آماره	df	احتمال			
والد	۲/۴۵۶	۴۷۵	۰/۰۰۲	۲/۳۰۲	۴۷۵	۰/۰۲۱			
F لیمر	۳/۹۰۰	۸۵/۳۳۹	۰/۰۰۶	۲/۸۰۳	۸۵/۳۳۹	۰/۰۰۸			
هاسمن	۴۲/۸۶۲	-	۰/۰۰۴	۴۲/۸۶۲	-	۰/۰۰۱			

ملاحظه مقادیر به دست آمده در جدول شماره ۳، بیانگر رگرسیون برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. با توجه به جدول فوق، خوانایی گزارشگری مالی بر اساس شاخص فوگ نقش میانجی گری بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه را دارد. همچنین با توجه به جدول شماره ۴ که در این بخش به بررسی نقش میانجی گری شاخص طول متن بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه پرداخته شده است، بیانگر آن است که شاخص طول متن بر این رابطه تاثیرگذار است. نتایج به دست آمده را می توان این گونه تفسیر کرد که گزارشگری مالی خوانا می تواند رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه را تشدید کند؛ بدین معنی که اعتباردهندگان با خواندن گزارش های مالی خواناتر بهتر می توانند اعتبار شرکت ها را مد نظر قرار دهند. از آنجایی که اعتباردهندگان تنها از دید خوانا بودن گزارش های هیأت مدیره و همچنین سود خالص جهت تأمین مالی شرکت ها اقدام می نمایند، لذا با توجه به پیچیدگی گزارش های مالی، اعتباردهندگان از نوع گزارش های پیچیده، منجر به گمراهی گشته، در واقع مدیران شرکت ها با شیوه ای جدید و پیچیده کردن کلمات، ذهن خواننده را نسبت به گزارش های ارائه شده گمراه کرده و دقت



آنها را به متن گزارش شده کاهش می دهند. نتایج به دست آمده با تحقیقات فانگ و همکاران (۲۰۱۴) همخوانی دارد.

جدول شماره ۳. نتایج برآورد الگوهای تحقیق

الگوی ۲				الگوی ۱				متغیرها
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	
----	۰/۰۳۶	۳/۴۸۰	۰/۶۸۲	----	۰/۱۸۹	۱/۳۱۴	۰/۴۰۹	c
----	----	----	----	----	----	----	----	FOG
۱/۶۸	۰/۰۳۸	-۲/۳۴۹	-۰/۱۹۸	۱/۲۳	۰/۰۲۹	۲/۴۵۷	۰/۰۲۸	EM
۲/۸۳	۰/۰۱۸	۳/۲۸۹	۰/۹۳۷	۲/۸۳	۰/۱۸۴	-۱/۳۳۱	-۰/۰۶۸	SIZE
۲/۶۲	۰/۰۵۹	-۲/۹۸۸	-۰/۶۳۱	۲/۶۲	۰/۰۱۹	-۳/۸۶۳	-۰/۲۴۲	MBV
۱/۲۳	۰/۰۰۸	۴/۴۷۸	۱/۴۴۹	۱/۲۳	۰/۰۰۰	۳/۹۷۲	۰/۳۳۷	LEV
۱/۶۵	۰/۱۶۵	۱/۳۹۰	۰/۴۳۲	۱/۶۵	۰/۰۳۸	۳/۰۳۴	۰/۲۳۷	CO
	۰/۴۹۷				۰/۵۸۰			R <sup>2</sup>
	۱۴/۳۶۸				۱۳/۶۳۵			آماره F
	۰/۰۰۰۰				۰/۰۰۰۰			احتمال F
	۲/۳۸۱				۲/۳۶۱			دوربین واتسون
الگوی ۳								متغیرها
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب					
---	۰/۰۲۶	۲/۴۳۱	۰/۷۶۵					c
۱/۶۸	۰/۰۴۸	۲/۳۱۰	۰/۲۶۳					FOG
۳/۲۳	۰/۶۰۹	۰/۵۱۱	۰/۰۶۴					EM
۲/۸۳	۰/۰۴۹	۳/۴۰۶	۰/۱۷۴					SIZE
۲/۶۲	۰/۰۳۳	-۲/۳۲۷	-۰/۲۶۲					MBV
۱/۲۳	۰/۰۰۰	۳/۸۴۱	۰/۳۲۶					LEV
۱/۶۵	۰/۰۴۹	۴/۱۸۹	۰/۳۲۹					CO
		۰/۵۲۳						R <sup>2</sup>
		۱۴/۵۴۸						آماره F
		۰/۰۰۰۰						احتمال F
		۲/۳۸۴						دوربین واتسون

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم (برآورد الگوی شماره ۴ و ۵) به طور جداگانه، در جدول شماره ۴ نشان داده شده است:

جدول شماره ۴. نتایج برآورد الگوهای تحقیق

الگوی ۴				الگوی ۱				متغیرها
VIF	سطح خطا	آماره t	ضریب	VIF	سطح خطا	آماره t	ضریب	
---	۰/۰۰۲	۲/۹۹۶	۰/۴۲۶	----	۰/۱۸۹	۱/۳۱۴	۰/۴۰۹	c
----	----	----	----	----	----	----	---	LENGTH
۲/۸۰	۰/۰۲۷	-۳/۸۹۶	-۰/۴۸۳	۲/۵۸	۰/۰۰۹	۳/۷۵۳	۰/۱۲۵	EM
۱/۳۸	۰/۰۲۳	۴/۴۵۶	۰/۶۸۸	۱/۷۰	۰/۲۴۸	-۱/۲۱۱	-۱/۲۰۴	SIZE
۱/۲۰	۰/۰۳۶	-۵/۲۲۸	-۱/۵۰۰	۱/۲۶	۰/۰۹۵	-۲/۳۶۸	-۰/۲۴۳	MBV
۱/۲۳	۰/۰۲۵	۲/۹۹۷	۰/۷۶۶	۱/۵۱	۰/۰۰۸	۳/۸۱۵	۰/۴۸۲	LEV
۱/۶۵	۰/۲۹۴	۱/۶۱۲	۱/۰۵۱	۱/۳۳	۰/۰۰۲	۴/۲۱۴	۰/۴۱۶	CO
	۰/۵۶۸				۰/۵۱۲			R <sup>2</sup>
	۱۲/۹۴۶				۱۰/۲۲۷			آماره F
	۰/۰۰۰۰				۰/۰۰۰۰			احتمال F
	۲/۱۲۴				۱/۸۵۳			دوربین واتسون
الگوی ۵								متغیرها
VIF	سطح خطا	آماره t	ضریب					
---	۰/۰۱۷	۲/۴۶۸	۰/۵۰۵					c
۱/۵۴	۰/۰۳۴	۴/۸۱۲	۰/۲۸۳					LENGTH
۳/۳۱	۰/۵۹۳	۰/۷۵۲	۱/۳۴۷					EM
۲/۳۸	۰/۲۰۶	۱/۲۰۸	۰/۵۰۸					SIZE
۱/۷۳	۰/۶۲۰	-۰/۸۸۳	-۰/۷۲۶					MBV
۱/۲۳	۰/۰۰۲۶	۳/۵۶۸	۲/۲۸۶					LEV
۱/۶۵	۰/۰۲۵	۳/۴۷۳	۰/۵۱۶					CO
		۰/۶۰۸						R <sup>2</sup>
		۱۱/۵۰۶						آماره F
		۰/۰۰۰۰						احتمال F
		۱/۹۶۸						دوربین واتسون

### نتیجه گیری و پیشنهادها

از زمان ارائه نظریه حسابداری سیاسی و قراردادی توسط واتز و زیمرمن در اواخر دهه ۱۹۷۰، مدیریت سود فرصت طلبانه همواره به عنوان یکی از موضوع‌های بحث برانگیز در حوزه حسابداری بوده است. براساس این رویکرد، شرکت‌های دارای مدیریت سود و هزینه سرمایه بالاتر، گزارش‌های مالی دشوار و با خوانایی کمتر منتشر می‌کنند. با توجه به این که خوانایی شاخصی مهم در اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات محسوب می‌شود، باعث جذب و ترغیب سرمایه‌گذاران به مشارکت در بازار سرمایه می‌شود. **لیهای و مارکلی<sup>۳۱</sup>** (۲۰۱۲) در پژوهشی بیان کردند که تحلیلگران اطلاعات مالی، هنگامی که گزارش‌های سالانه خوانا و قابل فهم نباشد، احتمال ارائه سود کمتر وجود دارد. از این رو، پژوهش حاضر بررسی تأثیر نقش میانجی گری خوانایی گزارشگری مالی با استفاده از دو شاخص (فونگ و طول متن) بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه 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 فرصت طلبانه است که بیان می‌کند شرکت‌های دارای مدیریت سود، گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند تا بدین طریق رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده، امکان شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند. نتیجه به دست آمده در این پژوهش، با یافته‌های تحقیق **آجینا و همکاران** (۲۰۱۶) مطابقت دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای هزینه سرمایه بالاتر، از گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری برخوردار هستند. نتایج حاصل از این فرضیه را می‌توان این گونه استنباط کرد که پس از کنترل عوامل مختلف بر ریسک، شواهد بیانگر این مطلب است که هر چه گزارش‌های سالانه با خوانایی کمتر ارائه گردد منجر به افزایش هزینه سرمایه می‌گردد. این یافته‌ها، با این دیدگاه قابل تفسیر است که چون گزارش‌های سالانه برای پردازش و تفسیر پرهزینه هستند، سرمایه‌گذاران به یک ریسک بالاتر و به تبع هزینه سرمایه بالاتری نیاز دارند. گرچه که سرمایه‌گذاران ممکن است به

دنبال گزارش‌های سالانه شرکت‌ها نباشند و برای تحلیل اطلاعات مالی از اطلاعات تحلیگران استفاده نمایند.

به‌طور کلی، در این پژوهش با توجه به هدف اصلی آن می‌توان بیان کرد که خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه تأثیر معناداری وجود دارد. براساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات، رابطه میان مدیریت سود و هزینه سرمایه را با خوانایی گزارشگری مالی در الگوهای تصمیم‌گیری خود مدنظر 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 این که 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 قرار دادن کیفیت و الزامات افشای این اقلام در استانداردهای حسابداری، موجبات بهبود شفافیت و خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها را فراهم آورند. نتایج این پژوهش با نتایج فانگ و همکاران (۲۰۱۴) و لو و همکاران (۲۰۱۷) همسو است.

#### یادداشت‌ها

1. Curtis
2. Readability
3. Ajina
4. Diamond and Verrecchia
5. Easley and O'Hara
6. Lambert
7. Berger
8. Antweiler and Frank
9. Li
10. Miller
11. Lawrence
12. De Franco
13. Shleifer and Vishny
14. Bai
15. Collateral
16. Adelberg
17. Merkl-Davies and Brennan
18. Allee
19. Bonsall and Miller
20. Chia-Chun Hsieh
21. Fang
22. Lehavy
23. Miller
24. You and Zhang
25. Gode and Mohanram
26. Botosan and Plumlee
27. Hail and Leuz
28. Guedhami and Mishra
29. Diamond and Verrecchia
30. Gebhardt
31. Lehavy and Merkley

## منابع

- بنی‌مهد، بهمن؛ هاشمی بهرمان، مریم. (۱۳۹۴). مدیریت سود و به موقع بودن اطلاعات حسابداری. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۴(۱۳)، ۸-۱.
- بنی‌مهد، بهمن؛ حساس یگانه، یحیی؛ یزدانیان، نرگس. (۱۳۹۳). مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس: شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی. *حسابداری مدیریت*، ۷(۲۱)، ۷۲-۱۳.
- بهارمقدم، مهدی؛ کوهی، علی. (۱۳۸۹). بررسی نوع مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، ۱(۲)، ۹۴-۷۵.
- ثقفی، علی؛ بولو، قاسم. (۱۳۸۸). هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۹(۲)، ۲۹-۴.
- حجازی، رضوان؛ حسینی، علی. (۱۳۸۴). بررسی رابطه بین ارزش بازار با ارزش افزوده اقتصادی، بازده حقوق صاحبان سرمایه، بازده سرمایه‌گذاری و رشد سود هر سهم. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*.
- سجادی، سیدحسین؛ فرازمنند، حسن؛ عربی، مهدی. (۱۳۹۱). رابطه بین مدیریت سود و مربوط بودن اطلاعات حسابداری. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۴(۱۴)، ۴۴-۲۳.
- صفری گریلی، مهدی؛ رضائی پشته‌نوئی، یاسر؛ نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه. *دانش حسابرسی*، ۱۷(۱۷)، ۲۳۰-۲۱۷.
- صفری گریلی، مهدی و رضائی پشته‌نوئی، یاسر. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت‌دهی. *دانش حسابداری*، ۹(۲)، ۲۱۸-۱۹۱.
- فضل‌الهی، سیف‌الله؛ ملکی توانا، منصور. (۱۳۸۹). روش‌شناسی تحلیل با تأکید بر تکنیک‌های خوانایی سنجی و تعیین ضریب درگیری متون. *عیار پژوهش در علوم انسانی*، ۲(۳)، ۹۴-۷۱.
- مهام، کیهان؛ بک محمدی، صباح. (۱۳۹۵). رابطه مدیریت سود عملکرد جاری و عملکرد آتی با امنیت شغلی مدیر عامل. *حسابداری مالی و حسابرسی*، ۸(۲۹)، ۳۸-۱۹.
- میرعلی، مهدیه؛ غلامی‌مقدم، فائزه؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. *دانش حسابداری مالی*، ۵(۳)، ۹۸-۸۱.
- نوروزی، محمد؛ آذین‌فر، کاوه؛ عباسی، ابراهیم؛ داداشی، ایمان. (۱۳۹۸). طراحی مدل و ارزیابی نقش تعدیلی توانایی مدیریت بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*. پذیرفته شده برای انتشار.

## References

- Adelberg, A. (1979). Narrative disclosures contained in financial reports: means of communication or manipulation? *Accounting and Business Research*, 9, 179-189.

- Ajina, A., Danielle, S., Lakhali, F. (2016). Corporate disclosures, information asymmetry and stock-market liquidity in France. *The Journal of Applied Business Research*, 31(4), 223-238.
- Allee, Kristian, D., Anderson, L.S., Crawley, M.J. (2018). The impact of linguistic distance and financial reporting readability on foreign holdings of U.S. stocks. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3254396>.
- Antweiler, W.F. (2004). Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *Journal of Finance*, 59(3), 1259-1294.
- Bahar Moghaddam, M., Kohi, A. (2010). Investigating the type of earnings management in companies listed in Tehran stock exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 1(2), 75-94 [In Persian].
- Bai, X., Dong, Y., Hu, N. (2019). Financial report readability and stock return synchronicity. *Applied Economics*, 51(4), 346-363.
- Bani Mahd, B., Hasas Yeganeh, Y., Yazdanians, N. (2014). Earnings management and auditor opinion: Evidence from the private sector audit. *Journal of Management Accounting Journal*, 7 (21), 13-72 [In Persian].
- Bani Mahd, B., Hashemi Bahraman, M. (2015). Earnings management and timeliness of accounting information. *Journal of Accounting Knowledge and Management Audit*, 4(13), 1-8 [In Persian].
- Berger, P., (2011). Challenges and opportunities in disclosure research: A discussion of 'the financial reporting environment: Review of the recent literature'. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 204-218.
- Beyer, A., Cohen, D.A., Lys, T.Z., Walther, B.R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343.
- Bonsall, S.B., Miller, B.P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22 (2), 608-643.
- Botosan, C.A., Plumlee, M.A. (2005). Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *Accounting Review*, 80(1), 21-53.
- Chia-Chun, H., Kai, W.H., Yao, Z. (2016). Analyst report readability and stock returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1-2), 98-130.
- Courtis, K. (2004). Corporate annual report graphical communication in Hong Kong: Effective or misleading? *The Journal of Business Communication*, 34, 269-288.
- Dechow, P., and Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors, *Accounting Review*, Vol. 77, pp. 35-59
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2): 193-225.
- De Franco, G., Hope, K., Vyas, G., Zhou, Y. (2015). Analyst report readability.. *Contemporary Accounting Research*. 32(1), 76-104.

- Diamond, D.W., Verrecchia, R.E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Easley, D., O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59, 1553-1583.
- Fang, X., Li, Y., Xin, B., Zhang, W. (2014). The effect of annual report readability on cost of debt. *Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference*. December 14, 2014, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2538251>.
- Fazl Elahi, S., Melki Tavana, M. (2010). Methodology of analysis with emphasis on reading validation techniques and determination of texture conflict coefficient. *Peer-reviewed Journal of Humanities Research*, 2(3), 71-94 [In Persian].
- Gebhardt, W.R., Lee, C., Swaminathan, B., (2001). Toward an implied cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 39, 135-176.
- Gode, D., Mohanram, P. (2003). Inferring the cost of capital using the ohlson–juettner model. *Review of Accounting Studies*, 4, 399-431.
- Guedhami, O., Mishra, D. (2009). Excess control, corporate governance and implied cost of equity: International evidence. *Review of Financial Economics*, 44(4), 489-524.
- Hail, L., Leuz, C. (2006). International differences in the cost of equity capital: Do legal institutions and securities regulation matter? *Journal of Accounting Research*, 44(3), 485-531
- Hassan, M.K., Abu Abbas, B., Nathan Garas, S. (2019). Readability, governance and performance: A test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms, Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, 19, (2), 270-298.
- Hejazi, R., Hosseini, A. (2005). Investigate the relationship between market value and economic value added, equity returns, investment returns and earnings per share. *Master Thesis* [In Persian].
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research* 37, 57-81.
- Kin, L., Felipe Ramos, R. R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 1-25.
- Lambert, R., Leuz, C., Verrecchia, R. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385-420
- Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 130-147.
- 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*, 86, 1087-1115.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45, 221-247.

- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of IFRS in the European Union reduce the cost of equity capital? *The Accounting Review*, 85, 607-636.
- Maham, K., Beck Mohammadi, S. (2016). Relationship between earnings performance management and future performance with CEO Job security. *Journal of Financial Accounting and Auditing Research*, 8(29), 19-38 [In Persian].
- Mirali, M.M., Gholamimoghadam, F., Hesarzadeh, R. (2018). Investigation of the relationship between financial reporting tone with future corporate performance and market return. *Financial Accounting Knowledge*, 5(3), 81-98 [In Persian].
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Merkel-Davies D.M., Brennan, N.M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: Incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-196.
- Miller, B. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85, 2107-2143.
- Norouzi, M., Azinfar, K., Abbasi, E., Dadashi, I. (2019). Designing a model and assessing the moderating role of management ability on the relationship between financial reporting readability and agent cost. *Journal of Financial Accounting Research*, Forthcoming [In Persian].
- Rjiba, H. (2014). Annual report readability and the cost of equity capital, IRG, Université Paris-Est, France.
- Safari Gerayli, M., Rezaei Pitenoei, Y. (2017). Earning management and readability of financial reporting: An empirical test of the opportunistic approach. *Audit Knowledge*, 17(17), 217-230 [In Persian].
- Safari Gerayli, M., Rezaei Pitenoei, Y. (2018). The ability to manage and read financial reporting: A mark-up theory test. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(2), 191-218 [In Persian].
- Saghafi, A., Bulu, Q. (2009). Cost of equity and profit features. *Accounting and Auditing Research*, 9(2), 4-29 [In Persian].
- Sajjadi, S.H., Farazmand, H., Arabic, M. (2012). The relationship between profit management and the relevance of accounting information. *Financial Accounting and Auditing Research*, 4(14), 23-44 [In Persian].
- Shleifer, A., Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Wysocki, P. (2009). Assessing earnings and accruals quality: US and international evidence. *Working Paper*.
- You, H., Zhang, X. (2009). Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies*, 14, 559-586.
- Zéghal, D., Chtourou, S., Sellami, Y.M. (2011). An analysis of the effect of mandatory adoption of ias/ifrs on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20, 61-72.