

The Effect of Financial Reporting Readability on Relationship between Managers' Opportunistic Behaviors Including Overconfidence and Smoothing and Earnings Management in Divergence of Investors' Opinions

Farshid Ahmadi Farsani^{✉1} and Mehdi Mohammadi²

1. **Corresponding Author**, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. **Email:** ahmadi.farshid@pnu.ac.ir
2. Department of Accounting, Zanzan Branch, Islamic Azad University, Zanzan, Iran. **Email:** mahdi.mohhamadi@iau.ac.ir

Article Info

Article Type:

Research Article.

Article History:

Received: 11 December 2023

Revised in revised form: 10 June 2024

Accepted: 19 June 2024

Accepted online: 29 January 2025

Keywords:

Divergence of Investors' Opinions,
Earnings Management,
Profit Smoothing,
Managers' Overconfidence,
Readability of Financial Reporting.

JEL Classification:

M10, M40.

A B S T R A C T

Objective: The present study aimed to trace the effect of financial reporting's readability on the relationship between managers' opportunistic behaviors, including overconfidence, smoothing and earnings management in the divergence of investors' opinions.

Method: To achieve the study's objectives, a sample of 124 listed firms in the stock exchange was selected according to a systematic exclusion pattern, and it was collected for 10 years from 2013 to 2022. A linear multiple regression model was used to test the research hypotheses. To measure the divergence of investors' opinions, Silva and Serqueira's (2021) model and Jones adjusted model and earnings smoothing with the LCLE index and overconfidence of managers with overinvestment model and Fog index were used to measure the readability of financial reporting.

Results: The results of hypothesis testing indicated that earnings smoothing, earnings management and managers' overconfidence increase the divergence of investors' beliefs in the market. Moreover, the readability of financial reporting affects these relationships.

Conclusion: By improving the readability of financial reports, the result can be said that artificial earnings management will be reduced as necessary and the divergence of beliefs will be reduced. Also, by providing less complex financial statements, managers will have to disclose all their opinions, thereby increasing the transparency of the information sent to the market. In fact, by increasing the quality of information readability, financial reporting can help to bridge the relationship between earnings management, profit smoothing and overconfidence of managers with the investor confidence is impactful.

Cite this article: Ahmadi Farsani, F., & Mohammadi, M. (2025). The effect of financial reporting readability on relationship between managers' opportunistic behaviors including overconfidence and smoothing and earnings management in divergence of investors' opinions. *Journal of Accounting Knowledge*, 16(1), 83-104 [In Persian].

DOI: <https://doi.org/10.22103/jak.2024.22659.3998>



Publisher: Shahid Bahonar University of Kerman.

© Ahmadi Farsani & Mohammadi

Introduction

Investors' thoughts and beliefs about the future of the capital market can effectively affect the price trend and the volume of market transactions. Investors' thoughts and beliefs refer to their views about the future situation of the capital market. In classical economics, there is a belief that human behavior is formed based on rational expectations. The concept of rational and rational expectations is based on the assumption that different individuals and groups intelligently consider and use all the available information that affects the outcome of their decisions. The basis of decision-making by investors and capital market participants is the information published by companies in the form of financial statements, and it is possible to fully benefit from this information when it is timely, complete, accurate, and understandable to investors. On the other hand, if this information is distributed unfairly, unequally, or in scientific terms, asymmetrically, it can lead to different results and affect the capital market and investors. Therefore, any lack of transparency in this information can disrupt the decision-making of shareholders and analysts in the capital market and lead to a divergence of opinions between capitals Passed. Divergence of opinions is a type of heterogeneity related to the investor in which investors' estimates of the asset's value vary; in fact, a divergence of opinions deals with the investors' disagreement in the market about the stocks of companies. The difference of opinion, which has been created due to the lack of transparency in the information, will cause a difference in the level of investors' predictions of the expected future returns. When the heterogeneity of investors' beliefs about the value of stocks increases, stocks are bought by investors with a higher value, and this causes the stock price to move away from the fundamental value, leading to the dispersion of opinions and opinions. Among the opportunistic behaviors of managers include overtrust and smoothing and managing earnings in the divergence of investors' opinions.

Method

In order to achieve the objectives of the research, a sample of 124 companies listed on the Tehran Stock Exchange that were selected according to the systematic elimination model was collected for 10 years between 2013 and 2022. A linear multiple regression model was used to test the research hypotheses, which were tested using Eviews software version 12. To measure the divergence of investors' beliefs following [Salehi et al. \(2023\)](#), the model of [Silva and Cerquera \(2021\)](#) has been used to manage earnings, the adjusted Jones model, the smoothing of earnings with the Eckel index, and the overconfidence of managers with the overinvestment model, as well as the Fogg index, has been used to measure the readability of financial reporting.

Results

The results indicate that earnings smoothing, earnings management, and managers' overconfidence increase the divergence of investors' opinions in the market. In addition, the readability of financial reporting affects these relationships.

Conclusions

With the expansion of the capital market and the tendency to have companies that have the conditions for admission to the stock exchange, and sometimes the emergence of factors whose origin and manner of formation cannot be explained by using the logic, foundations and theories available in the market, the study of behavioral financial sciences has been one of the necessities of research in the field of the financial group. Among the important cases that can be In behavioral financial sciences, it is referred to as the new issue of disagreements and opinions among investors in the capital market and the issues that can intensify or reduce this factor. The opportunistic

behavior of managers in managing and smoothing profits and their overconfidence can increase the divergence of investors' opinions, and the readability of financial reporting also affects this relationship. Divergence of ideas between capitals Investors refer to the desires, feelings, optimism, and pessimism, and in fact, the investor's opinions and opinions about the final value of an asset and the amount of return it can have in the future. In the behavioral financial literature, it has been pointed out that the lack of information transparency exacerbates disagreements about the value and return of a stock in the capital market, and the transparency of the reports issued by the company is questioned. Agha will invest in the market by relying on his analysis thoughts and beliefs. In the meantime, the thoughts and tendencies of the managers, which can be expressed in various ways when presenting financial statements to the market, will intensify the disagreement among investors about the company's value. The issue of readability of financial reports, which has been discussed in the financial communities in recent years, is one of the critical issues in investment decisions. It is the people in the market and analysts that if the text of the statements presented to the market is less complex, investors will have a better analysis of these statements, and it has sometimes been said that managers prefer complexity in these statements to hide the facts. By improving the readability of financial reports, it can be said that artificial earnings management will be reduced as necessary. The divergence of opinions will be reduced, and also by presenting financial statements with less complexity, managers will be forced to disclose all their opinions. This way, the information sent to the market will increase transparency. In fact, by improving the quality of the information, the readability of financial reporting can pave the way for earnings management. The divergence of investors' opinions affects managers' profits and overconfidence. The current study provided evidence that the dishonesty of managers in manipulating the profit figure and overconfidence in investments can exacerbate the differences of beliefs and beliefs in the capital market, and in this regard, relying on the readability of financial statements can be a problem.

Author Contributions

All authors contributed equally to conceptualizing the article and writing the original and subsequent drafts.

Acknowledgements

We would like to thank all those who contributed to the design and completion of the questionnaire by providing advice and participation.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.

تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه میان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شامل بیش اعتمادی و هموارسازی و مدیریت سود در واگرایی عقاید سرمایه گذاران

فرشید احمدی فارسانی^۱ و مهدی محمدی^۲

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. ahmadi.farshid@pnu.ac.ir
۲. گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. mahdi.mohhamadi@iau.ac.ir

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: مقاله پژوهشی.	هدف: پژوهش حاضر در پی ردیابی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه میان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شامل بیش اعتمادی و هموارسازی و مدیریت سود در واگرایی عقاید سرمایه گذاران است.
تاریخها: تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۹/۲۰ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۳/۲۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۳/۳۰ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۳/۱۰/۱۰	روش: در راستای حصول به اهداف پژوهش اطلاعات نمونه‌ای مرکب از ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که طبق الگوی حذف سیستماتیک انتخاب شده بودند برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ گردآوری شد. جهت سنجش واگرایی عقاید سرمایه گذاران از مدل سیلوا و سرکوترا (۲۰۲۱) استفاده شده است.
واژه‌های کلیدی: واگرایی عقاید سرمایه گذاران، مدیریت سود، هموارسازی سود، بیش اعتمادی مدیران، خوانایی گزارشگری مالی.	یافته‌ها: نتایج آزمون فرضیه‌ها حاکی از آن است که هموارسازی سود، مدیریت سود و بیش اعتمادی مدیران، واگرایی عقاید سرمایه گذاران در بازار را افزایش می‌دهند. ضمن اینکه خوانایی گزارشگری مالی بر این روابط تأثیرگذار است.
طبقه‌بندی JEL: M10, M40.	نتیجه‌گیری: با ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی در نتیجه می‌توان گفت مدیریت سود تصنعی به صورت لازم و ملزوم این امر کاهش یافته و واگرایی عقاید کاهش خواهد یافت و همچنین با ارائه صورت‌های مالی با پیچیدگی کمتر مدیران مجبور به افشای کلیه نظرات خود بوده و بدین طریق شفافیت اطلاعات ارسالی به بازار افزایش خواهد یافت و در واقع با افزایش سطح کیفی اطلاعات خوانایی گزارشگری مالی می‌تواند بر پل ارتباطی میان مدیریت سود، هموارسازی سود و بیش اعتمادی مدیران با واگرایی عقاید سرمایه گذاران تأثیرگذار باشد.

استناد: احمدی فارسانی، فرشید و محمدی، مهدی (۱۴۰۴). تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه میان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شامل بیش اعتمادی و هموارسازی و مدیریت سود در واگرایی عقاید سرمایه گذاران. *مجله دانش حسابداری*، ۱۶(۱)، ۸۳-۱۰۴. <https://doi.org/10.22103/jak.2024.22659.3998>



ناشر: دانشگاه شهید باهنر کرمان.

© احمدی فارسانی و محمدی.

۱- مقدمه

اساس تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه همان اطلاعاتی است که توسط شرکت‌ها در قالب صورت‌های مالی منتشر و بهره‌مندی کامل از این اطلاعات زمانی امکان‌پذیر است که این اطلاعات برای سرمایه‌گذاران به موقع، کامل، دقیق و قابل درک باشد (یین و همکاران^۱، ۲۰۲۲؛ آویانتارا^۲، ۲۰۲۳ و الیلی^۳، ۲۰۲۲). از طرفی اگر این اطلاعات به صورت ناعادلانه، نابرابر و یا در اصطلاح علمی به صورت نامتقارن توزیع شود، می‌تواند به نتایج متفاوتی منجر گردد (بارنا و همکاران^۴، ۲۰۲۱؛ بردام^۵، ۲۰۱۷ و دامایانتی و پارایوگا^۶، ۲۰۲۱)؛ و بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین هرگونه عدم شفافیت در این اطلاعات می‌تواند تصمیم‌گیری سهامداران و تحلیلگران در بازار سرمایه را با اختلال روبرو سازد و منجر به واگرایی عقاید بین سرمایه‌گذاران گردد (سیلوا و سرکوئرا^۷، ۲۰۲۱؛ پنگ و همکاران^۸، ۲۰۱۶ و پورتر و شرود^۹، ۲۰۲۳). واگرایی عقاید نوعی عدم تجانس مربوط به سرمایه‌گذار است که در آن برآورد سرمایه‌گذارها در مورد ارزش دارایی متفاوت است، درواقع واگرایی عقاید به اختلاف نظر سرمایه‌گذاران در بازار راجع به سهام شرکت‌ها می‌پردازد (تقی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰). درواقع اختلاف عقاید به وجود آمده که به واسطه عدم شفافیت در اطلاعات ایجاد شده است، موجبات تفاوت سطح پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از بازده آتی مورد انتظار را فراهم خواهد آورد (ایکدا^{۱۰}، ۲۰۲۳ و شو و تان^{۱۱}، ۲۰۲۲). زمانی که ناهمگونی اعتقادات سرمایه‌گذاران راجع به ارزش سهام افزایش می‌یابد، سهام توسط سرمایه‌گذاران با ارزش بالاتری خریداری می‌شود و همین امر باعث می‌شود قیمت سهام از ارزش بنیادی فاصله بگیرد و موجب پراکندگی عقاید و نظرات خواهد شد (پنگ و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۶؛ محمود و همکاران^{۱۳}، ۲۰۲۱؛ البدا و همکاران^{۱۴}، ۲۰۲۳ و چاترج و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۲). مدیران شرکت‌ها آگاهانه و ناآگاهانه ممکن است موجب تشدید عدم شفافیت اطلاعات صادره به بازار شوند (نورالنابی^{۱۶}، ۲۰۲۱). مدیران با اقداماتی همچون هموارسازی سود، مدیریت سود و حتی بیش اطمینانی بیش از حد می‌توانند باعث تشدید عدم شفافیت اطلاعات در بازار گردند (تقفی و همکاران، ۱۴۰۱؛ آسیک و همکاران^{۱۷}، ۲۰۲۳ و الدیاستی و همکاران^{۱۸}، ۲۰۲۳). سرمایه‌گذاران به دنبال ثبات در سرمایه‌گذاری‌های خود هستند. اگر منابع مالی یک شرکت سودهای ناپایدار نشان دهد، سرمایه‌گذار ممکن است به دلیل ریسک و عدم اطمینان از سرمایه‌گذاری خود در شرکت صرف‌نظر کند (گومز و همکاران^{۱۹}، ۲۰۲۳؛ کوه^{۲۰}، ۲۰۰۵؛ پائولون و همکاران^{۲۱}، ۲۰۲۱ و اوزیلی^{۲۲}، ۲۰۱۷).

مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق دست‌کاری ارقام تعهدی و دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، سود را مدیریت کنند. در مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، مدیریت نه از طریق تغییر فعالیت‌های اقتصادی اساسی شرکت، بلکه در پایان سال از طریق ارقام تعهدی اختیاری، سود را در جهت اهداف خویش دست‌کاری می‌کند (لین و رونگ^{۲۳}، ۲۰۱۲، المقربی و دیاب^{۲۴}، ۲۰۲۳ و افندی و همکاران^{۲۵}، ۲۰۲۳). شرکتی که بتواند سال به سال بازده ثابتی را نشان دهد، احتمالاً سرمایه‌گذارانی را جذب می‌کند که

¹ Yin² Aviantara³ Ellili⁴ Barna⁵ Beerdaum⁶ Damayanti, Prayoga⁷ Silva, Serqueira⁸ Peng⁹ Porter, Sherwood¹⁰ Ikeda¹¹ Shu & Tan¹² Peng¹³ Mehmood¹⁴ Albada¹⁵ Chatterjee¹⁶ Nurunnabi¹⁷ Asyik¹⁸ Eldyasty¹⁹ Gomez²⁰ Koh²¹ Paolone²² Ozili²³ Lin & Rong²⁴ Elmaghrabi, Diab²⁵ Efendi

با دیدن بازدهی ثابت در مدت زمان طولانی تر، احساس اطمینان بیشتری می کنند. بنابراین هموارسازی سود به جهت پایداری سود ممکن است در بازار صورت پذیرد (حاجیه و آزادزاده، ۱۳۹۹؛ اوزیلی، ۲۰۱۹ و صالحی و بشیری منش، ۲۰۱۱). این موارد همگی بر پراکندگی عقاید سرمایه گذاران تأثیر گذار است، زیرا هنگامی که کیفیت اطلاعات مالی پایین تر از حد مقبول است، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش و تحلیلگران می بایست بیشتر بر اطلاعات خصوصی خود تکیه کنند (پنگ و همکاران، ۲۰۱۵). همین امر باعث افزایش پراکندگی در پیش بینی ها و عقاید آنها راجع به یک سهام خواهد شد (ژو و همکاران^۱، ۲۰۱۵ و سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱). در واقع این گونه می توان بیان نمود پیش بینی ها، بازتابی از باورها و عقاید تحلیلگران و نظرات سرمایه گذاران در بازار سرمایه است. میزان افشای اطلاعات شرکت ها با پراکندگی بیشتر عقاید در پیش بینی تحلیلگران مرتبط است، زیرا این امر عدم اطمینان و وزنی را که سرمایه گذاران می بایست به ارزش گذاری های شخصی خود بدهند، افزایش می دهد. شن و همکاران^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان نمودند که واگرایی عقاید سرمایه گذاران با اطلاعیه های سود شرکت ها رابطه معناداری دارد. پنگ و همکاران (۲۰۱۶) بیان داشتند دستکاری سود توسط مدیران می تواند اختلاف عقاید در بازار را افزایش دهد و قیمت گذاری نادرست سهام را در ادامه تشدید نماید. بنابراین، منابع عدم قطعیت (مانند افشای محدود اطلاعات) اختلاف نظرها در عقاید سرمایه گذاران و تحلیلگران را افزایش می دهد (سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱). بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده این سؤال در ذهن پدیدار می شود که آیا بی صداقتی مدیران در افشای نادرست اطلاعات، تأثیری بر واگرایی و اختلاف نظر سرمایه گذاران دارد؟

مطالعات گذشته نشان می دهد ساختار صورت های مالی می تواند در به دست آوردن، ارزیابی و سنجش محتوای اطلاعاتی آن مؤثر باشد (سیف زاده و همکاران^۳، ۲۰۲۱). خوانایی کم صورت های مالی می تواند استخراج محتوای اطلاعاتی مورد نیاز را برای سرمایه گذاران دشوارتر کند (داداشی و نوروزی، ۱۳۹۹ و دگوا^۴، ۲۰۲۳؛ سعیدی و همکاران، ۲۰۲۳ و دالوی و همکاران^۵، ۲۰۲۱). خوانایی پایین صورت های مالی باعث می شود که سرمایه گذاران اطلاعات را غیر قابل اعتماد بدانند و در نتیجه کمتر به آن واکنش نشان دهند (صفری گرایلی و همکاران، ۱۳۹۷). نتایج مطالعات مشابه نشان می دهد که سرمایه گذاران در شرکتی سرمایه گذاری می کنند که صورت های مالی آن شفاف، خوانا و دقیق تر است (سیف زاده و همکاران^۶، ۲۰۲۱؛ آراین پور و ساهور، ۲۰۲۳ و دالوی و همکاران، ۲۰۲۱). حسن و همکاران^۷ (۲۰۲۱) بیان نمودند که اگر صورت های مالی ارائه شده توسط شرکت ها خوانایی کمی داشته باشد، سرمایه گذاران نمی توانند به راحتی آن را ارزیابی کنند و این تمایل در آن ها ایجاد می شود که به دنبال اطلاعات دیگری باشند و در نتیجه بر آن تکیه کنند. با این توصیف انتظار می رود حساسیت آن ها در استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد و ممکن است سرمایه گذار را سردرگم کند و فرآیند تصمیم گیری او را مختل سازد (باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷؛ ژو و همکاران^۸، ۲۰۲۰ و حسن و همکاران^۹، ۲۰۲۱). بنابراین، قضاوت سرمایه گذاران در مورد اطلاعات غیر حسابداری در این شرایط حساس تر می شود. یعنی تأثیر سایر اطلاعات محیطی بر قضاوت آنها معنادار بوده و کمتر از اطلاعات حسابداری شرکت خواهد بود (یونگ و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۸؛ سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱ و پنگ و همکاران، ۲۰۱۶). از آنجا که خوانایی گزارشگری مالی نمودی از کیفیت اطلاعات در صورت های مالی است و موضوع اصلی پژوهش بررسی رابطه میان انحرافات توسط مدیران در صورت های مالی است، بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده سؤال دیگری در ذهن ایجاد خواهد شد که آیا خوانایی

¹ Xu² Seifzadeh³ Ndegwa⁴ Dalawi⁵ Seifzadeh⁶ Hssan⁷ Xu⁸ Hssan⁹ Yong

گزارشگری مالی تأثیری بر رابطه میان عدم صداقت مدیریت با مدیریت سود، هموارسازی سود و بیش اطمینانی مدیران در واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد؟

با توجه به مشکلات و درگیری شرکت‌ها با بحران‌های مالی و عدم انکار دستکاری صورت‌های مالی توسط مدیران که رکن اصلی تصمیم‌گیری در شرکت‌ها هستند و همچنین بازار آشفته سرمایه در سال‌های اخیر و ضرروزیان هنگفت گروهی از سرمایه‌گذاران و نوسانات شدید قیمت سهام در سال‌های اخیر و عواملی که می‌تواند باعث بروز اختلاف نظر و عقیده بین سرمایه‌گذاران گردد و با توجه به نبود یافته‌های قطعی راجع به تأثیرگذاری بی‌صداقتی مدیران بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و اثرات آن بر کل اقتصاد کشور و ایجاد شکاف پژوهشی در این زمینه، ضمن نوآوری در ترکیبی نوین از موضوع و ورود واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران به حوزه حسابداری، ضرورت پرداختن به این امر را بیش از پیش نمایان می‌سازد. نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای عوامل بازار سرمایه، تحلیلگران و سرمایه‌گذاران بازار از یک سو و برای مدیران شرکت‌ها و حساب‌رسان صورت‌های مالی از نظر دقت بالاتر در کشف تحریفات با اهمیت در صورت‌های مالی از سوی دیگر کاربردی باشد. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

۲- مبانی نظری، تجربی و بسط فرضیه‌های پژوهش

افکار و عقاید سرمایه‌گذاران در خصوص آینده بازار سرمایه می‌تواند نقشی مؤثر بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنان پیرامون وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد (سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱). در اقتصاد کلاسیک این اعتقاد وجود دارد رفتار انسان بر اساس انتظارات عقلایی شکل می‌گیرد. مفهوم انتظارات عقلایی و منطقی بر این فرض استوار است که افراد و گروه‌های مختلف، تمام اطلاعات موجود را که بر پیامد تصمیم‌های آنان مؤثر است، به‌گونه‌ای هوشمندانه مورد توجه و استفاده قرار می‌دهند (چن، ۲۰۱۵). **دونگ و همکاران**^۲ (۲۰۲۳) با بررسی فروش کوتاه مدت و واگرایی در عقاید دریافته‌اند فعالیت فروش کوتاه‌مدت به‌طور مثبت با نوسانات، فعالیت معاملاتی و رابطه حجم و نوسانات در رابطه با اختلاف نظرها مرتبط است. بر اساس فرضیه بازار کارا اطلاعات به صورت کامل در بازار سهام موجود و سرمایه‌گذاران می‌توانند بر اساس این اطلاعات اقدام به تصمیم‌گیری منطقی نمایند؛ اما در اوایل قرن بیست و یکم جریان جدیدی از ادبیات مالی به عرصه ظهور رسید که به موجب آن بازار سرمایه تحت تأثیر عوامل رفتاری و روانشناسی قرار می‌گیرد. از این رو رویکرد مالی رفتاری به عنوان رویکرد رایج برای طراحی و تدوین مدل‌ها در زمینه فهم تغییرات در بازار و قیمت سهام تبدیل شد (آقابابایی و علیان، ۱۴۰۱).

افکار و نظرات سرمایه‌گذاران در مورد آینده بازار سرمایه می‌تواند نقش مؤثری بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد (سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱). **تقی‌زاده و همکاران** (۱۴۰۰) با بررسی واگرایی نظرات و اثر تعدیلی توجه و مشارکت سرمایه‌گذاران این گونه بیان نمودند که در مجموع توجه و نظرات گوناگون سرمایه‌گذاران دارای تأثیر معکوس بر رابطه بین بازده اولیه سهام و تفاوت دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران دارای عرضه اولیه عمومی سهام است. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آن‌ها در مورد وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد (**محمود و همکاران**^۳، ۲۰۲۱). از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران، باورهای متفاوت و ناهمگونی در مورد ارزش یک شرکت دارند و اینکه چگونه این ناهمگونی بر ارزش‌گذاری اوراق بهادار یک شرکت تأثیر می‌گذارد، در ادبیات مالی مورد مطالعه قرار گرفته است. **البداء و همکاران**^۴ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان

¹ Chen

² Doung

³ Mehmood

⁴ Albada

واگرایی عقاید و بازده اولیه ابراز داشتند که واگرایی عقاید تأثیر مستقیم بر بازده اولیه سهام دارد. **شن و همکاران^۱ (۲۰۲۲)** در پژوهشی با عنوان پاسخ‌ها در اختلاف عقاید نسبت به اعلامیه‌های سود این گونه بیان نمودند که واگرایی عقاید با اطلاعیه‌های سود سه ماهه شرکت‌ها رابطه معناداری دارد. باورها و تمایلات هیجانی سرمایه‌گذاران می‌تواند با ایجاد تغییراتی در فضای بازار سرمایه بر جهت‌گیری حجم معاملات و قیمت سهام در بازار تأثیر بگذارد (**پنگ و همکاران، ۲۰۱۶**). هنگامی که کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر از حد مقبول است، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش یافته و تحلیل‌گران می‌بایست بیشتر بر اطلاعات خصوصی خود تکیه نمایند که این امر پراکندگی در پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران را افزایش می‌دهد. در واقع پیش‌بینی‌ها بازتابی از باورها و عقاید تحلیل‌گران و نظرات سرمایه‌گذاران است (**سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱**).

میزان افشای اطلاعات شرکت‌ها با پراکندگی بیشتر عقاید در پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه مرتبط است، زیرا این امر باعث افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و ارزش‌گذاری‌های شخصی خود در بازار خواهد شد (**صالحی و همکاران، ۱۴۰۲**). بنابراین، منابع عدم قطعیت (مانند افشای محدود و غیر شفاف اطلاعات) اختلاف نظرها در عقاید سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. سطر آخر صورت‌های مالی (یعنی سود) مبنای مناسبی برای تصمیم‌گیری بسیاری از استفاده‌کنندگان مانند سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران، اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان مالی در نظر گرفته می‌شود و یکی از بهترین شاخص‌ها به منظور ارزیابی عملکرد مدیران به شمار می‌رود (**چن و همکاران^۲، ۲۰۱۵**). به‌طور خاص، مدیران می‌توانند زمان و مقیاس فعالیت‌های واقعی مانند فروش، تولید و سرمایه‌گذاری را در طول دوره حسابداری تغییر دهند تا یک هدف در آمد خاص محقق شود یا از ابزار تعهدی برای این کار استفاده کنند. مدیران از ابزارهایی مانند هموارسازی سود، مدیریت سود واقعی و تعهدی می‌توانند جهت تعدیل سود در جهت کسب منافع استفاده نمایند.

مدیریت سود تعهدی و واقعی دو ابزار اصلی در دسترس مدیران برای دستکاری سود است (**بهمنش و همکاران، ۱۳۹۹**) و در مورد انتخاب بین این دو ابزار، از آنجایی که فضای دستکاری سود تعهدی به دلیل نظارت نهادهای نظارتی و اینکه یک مداخله خارجی هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی است (**افندی^۳، ۲۰۲۳**)؛ که هدف آن دستیابی به منافع شخصی است کمی محدود شده و مدیران به تدریج به مدیریت سود واقعی روی آورده‌اند (**لی و همکاران^۴، ۲۰۲۰**). مدیریت سود در واقع زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران از قضاوت در گزارشگری مالی و ساختار معاملات برای تغییر گزارشگری مالی استفاده کنند (**المغربی و دیاب^۵، ۲۰۲۳**) و این اقدام یا به دلیل گمراه کردن سهامداران است و یا به دلیل تأثیر قراردادهایی است که به اعداد حسابداری بستگی دارد. **اعتمادی و همکاران (۱۳۹۱)** این گونه بیان کردند که مدیریت سود نهایتاً محتوای اطلاعاتی سود را در بازار کاهش می‌دهد. نتایج به دست آمده نشان داد که با افزایش میزان اقلام تعهدی اختیاری از مقادیر مطلوب ویژگی سود کاسته می‌شود. در این میان، کیفیت اقلام تعهدی بیش از سایر ویژگی‌ها، تحت تأثیر مدیریت سود قرار می‌گیرد. همچنین، افزایش در مقادیر اقلام تعهدی اختیاری با کاهش در امتیاز کیفیت سود شرکت‌ها در ارتباط است. این نتایج از نظریه فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود حمایت کرده و نشان می‌دهد که مدیریت سود بر محتوای اطلاعاتی حسابداری خدشه وارد می‌کند.

نکته اساسی این است که مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی، پیامدهای منفی شدیدتری نسبت به مدیریت سود تعهدی بر جای خواهد گذاشت (**مشایخی و حسین‌پور، ۱۳۹۵**). **ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)** بیان نمودند که مدیریت سود اقلام تعهدی

¹ Shen² Chen l³ Efandi⁴ Li⁵ Almaghrebi, Diab

بر کلیه تصمیمات در بازار سرمایه تأثیر گذار است و شفافیت اطلاعات تحت تأثیر این عامل قرار دارد. **شاه ولی زاده و همکاران (۱۳۹۸)** نشان دادند دستکاری ارقام تعهدی و مدیریت آن کیفیت اطلاعات و مربوط بودن آن را در تصمیمات سرمایه گذاران کاهش خواهد داد. موارد ذکر شده موجب تشدید عدم شفافیت اطلاعات ارائه شده به بازار سرمایه خواهد شد. بنابراین، بی صداقتی مدیریت در ارائه ارقام منصفانه و غیر متصبانه از سود با کاهش اعتماد سرمایه گذاران به گزارش های مالی و افزایش نابرابری اطلاعاتی میان ایشان موجبات گسترش واگرایی عقاید سرمایه گذاران در باب تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام شرکت ها برای سرمایه گذاری می شود. با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه اول: بی صداقتی مدیران با مدیریت تصنعی ارقام تعهدی سود بر واگرایی عقاید سرمایه گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.

از نمود دیگر دستکاری اطلاعات توسط مدیران می توان به هموارسازی سود اشاره کرد. هموارسازی سود استفاده از تکنیک های حسابداری برای کاهش نوسانات درآمد خالص از یک دوره به دوره دیگر است (**اخگر و جلوزان، ۱۳۹۴**). این اقدام در صورتی که از اصول پذیرفته شده حسابداری پیروی کند غیرقانونی نیست. حسابداران با استعاده می توانند حساب های مالی را به شیوه ای فوق العاده تنظیم کنند تا اطمینان حاصل شود که هموارسازی سود قانونی است. اما متأسفانه بسیاری از اوقات هموارسازی سود با روش های متقلبانه انجام می شود (**فخاری و همکاران، ۱۳۹۴**). **دموری و همکاران (۱۳۹۰)** نشان دادند هموارسازی سود کیفیت سود شرکت را کاهش داده و در نتیجه سرمایه گذاران برای اطلاعات این گونه شرکت ها کمترین ارزش را قائل هستند. **وقفی و کامران راد (۱۳۹۹)** این گونه بیان نمودند اطلاعات حسابداری با کیفیت، یکی از منابع مهم اطلاعاتی برای سرمایه گذاران است که بر تصمیم های بهینه آنها تأثیر مهمی می گذارد. کیفیت اطلاعات حسابداری، معمولاً، حاکی از این است که اطلاعات، بر اساس اصول کلی پذیرفته شده استانداردهای بین المللی در حسابداری یا حسابرسی تولید شده اند. **مهرانی و همکاران (۱۳۹۲)** نشان دادند کیفیت سود تحت تأثیر هموارسازی سود شرکت قرار دارد و اطلاعات و محتوای آن را خدشه دار می نماید و همچنین ضریب همبستگی بین شاخص هموارسازی سود و ریسک سهام نشان از وجود رابطه مثبت و معنادار بین شاخص هموارسازی سود و ریسک سهام است. همچنین ریسک شرکت هایی که سودهای با کیفیت خود را هموار می نمایند، بیش از ریسک شرکت هایی است که سود بی کیفیت خود را هموار می کنند.

فرآیند هموارسازی سود شامل انتقال درآمد و هزینه از یک دوره حسابداری به دوره دیگر است. هموارسازی سود به معنای پیشروی و تأخیر در ثبت حسابداری هزینه ها و درآمدها یا انتقال درآمد و هزینه به سال های بعد است، به طوری که شرکت برای چندین سال متوالی سود تقریباً ثابتی دارد (**اوزیلی، ۲۰۱۷ و ۲۰۱۹**). **حجازی و همکاران (۱۳۹۰)** این گونه بیان نمودند سرمایه گذاران به رقم سود توجه خاصی دارند، لذا تغییر پذیری پیش بینی مدیران، از دیدگاه سرمایه گذاران دارای ارزش اقتصادی است. از انگیزه های هموارسازی سود، کاهش میزان خطای پیش بینی سود در دوره آتی در مقایسه با دوره جاری است. چنانچه پیش بینی مدیران در رابطه با سود تحقق نیابد، با استفاده از ابزارهایی سود را هموار می دهد. نتایج نشان داد بین هموارسازی سود و عدم اطمینان اطلاعاتی واحد تجاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و منفی وجود دارد. بنابراین، هموارسازی سود، عدم اطمینان نسبت به اطلاعات ارائه شده توسط واحد تجاری را کاهش می دهد. هدف از هموارسازی سود در واقع کاهش نوسانات سود از یک دوره به دوره دیگر به گونه ای است که گویی شرکت دارای درآمد ثابتی است. به گونه ای که دوره های درآمد بالا با دوره های کم درآمد مقایسه می شوند یا دوره های با هزینه های بالا با دوره های کم هزینه هموار می شوند. در واقع

سرمایه‌گذاران فریب اطلاعاتی را متحمل خواهند شد (گومز و همکاران، ۲۰۲۳). پنگ و همکاران (۲۰۱۶) نیز بیان داشتند دستکاری سود توسط مدیران می‌تواند اختلاف عقاید را در بازار افزایش دهد. بنابراین با توجه به مطالب بیان شده فوق فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه دوم: بی‌صدافتی مدیران با هموارسازی سود بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.

بیش اعتمادی را می‌توان به عنوان یک باور بی‌اساس در مورد توانایی‌های شناختی، قضاوت‌ها و استدلال شهودی تعریف کرد (کیم و نا، ۲۰۲۱ و ماندی و همکاران، ۲۰۲۱). در واقع افراد با این خصوصیت فکری هم توانایی خود برای پیش‌بینی و هم دقت اطلاعات خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند. مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد، در نتیجه این باور که اطلاعات خاصی دارند و دیگران ندارند، صحت اطلاعات و در نتیجه سود و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود و چشم‌انداز مثبت را بیش از حد برآورد می‌کنند (لیانگ و همکاران، ۲۰۱۹؛ پان و همکاران، ۲۰۱۹ و لئو و لی، ۲۰۲۱). ابراهیمی (۱۳۹۵) در پژوهشی با بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر مدیریت سود واقعی این گونه بیان داشتند که مدیرانی که بیش اطمینانی بیشتری دارند بیشتر درگیر مدیریت سود واقعی می‌شوند. برخورداری از ویژگی اعتماد بیش از حد به مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و ارزش دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد. مدیران با اطمینان بیشتری بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را برآورد می‌کنند. بنابراین، ممکن است شناسایی زیان‌ها را به تأخیر بیندازند و در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت برآوردهای خوش‌بینانه باشند (بولو و حسنی القار، ۱۳۹۴). رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت در درگیر کردن بی‌مورد منابع مالی و سرمایه شرکت در پروژه‌های با نرخ احتمال بازگشت سرمایه کم و پذیرش طرح‌های پیشنهادی با نرخ سودآوری و نرخ بازده داخلی و نرخ بازگشت سرمایه کم در صورتی که نتیجه اجرای طرح منتج به سودآوری شود مدیریت نیز با افزایش پاداش خود در نتایج آن سهم می‌شود ولی در صورت زیان‌دهی ناشی از اجرای طرح این تنها سهامداران هستند که سرمایه خود را از دست می‌دهند و خطری متوجه مدیران نیست و پنهان‌کاری مدیر نسبت به این موضوع با کاعش اعتماد سرمایه‌گذاران به معقول بودن تصمیمات مدیران موجب واگرایی عقاید ایشان در باب تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام شرکت می‌شود (لیانگ و همکاران، ۲۰۲۰). با توجه به مطالب بیان شده فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه سوم: فرصت‌طلبی مدیران با بیش اطمینانی در تصمیمات بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار مثبت دارد.

خوانایی گزارشگری مالی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن در یک متن یا نوشته اشاره دارد. خوانایی گزارشگری مالی نیز به عنوان وضوح متن و موفقیت در قابل فهم بودن اطلاعات مالی تعریف می‌شود که به درک اعداد و ارقام مندرج در صورت‌های مالی کمک می‌کند و بنابراین، از اهمیت بالایی برخوردار است (سیف‌زاده و همکاران، ۲۰۲۱). مهدوی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر اعتبار تجاری با توجه به نقش توانایی مدیران این گونه بیان نمودند که خوانایی گزارش ابزاری مهم برای ارتباط مؤثر شرکت‌ها با استفاده‌کنندگان اطلاعات شرکت

¹ Kim, NA² Mundai³ Liang⁴ Pan⁵ Liu, Lee

محسوب می‌شود. شرکت‌هایی که گزارش‌های مالی خواناتری دارند اعتبار تجاری بیشتری از تأمین‌کنندگان دریافت می‌کنند. از سوی دیگر، تئوری ابهام مدیریتی بیان می‌کند که مدیران انگیزه دارند اطلاعات صورت‌های مالی را به صورت پیچیده در شرایط بد ارائه کنند یا از نظر استراتژیک شفافیت کمتری را در افشا نشان دهند (رضایی پشته نوئی و صفری گرایلی، ۱۳۹۷). **سیف‌زاده و همکاران (۲۰۲۱)** در پژوهشی با بررسی ویژگی‌های مدیران و خوانایی صورت‌های مالی نشان دادند که بین سوگیری مدیریتی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی رابطه منفی و بین مدیریت سود واقعی، نزدیک‌بینی مدیران، خودشیفتگی و اعتماد بیش از حد مدیران و خوانایی صورت‌های مالی رابطه مثبت وجود دارد. یو^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان خوانایی صورت‌های مالی و محافظه کاری حسابداری این گونه بیان کردند که محافظه کاری حسابداری می‌تواند بر اطلاعات کمی صورت‌های مالی تأثیر بگذارد. این نتیجه حاکی از آن است که محافظه کاری حسابداری می‌تواند فرصت طلبی مدیریتی را در محیط افشای کیفی کاهش دهد. مدیران برای پنهان کردن عملکرد ضعیف خود، گزارش‌های مالی پیچیده و کمتر قابل خواندن را منتشر می‌کنند (دالوای و همکاران، ۲۰۲۱ و سعیدی و همکاران، ۲۰۲۳).

خوانایی صورت‌های مالی می‌تواند با افزایش شفافیت و قابل فهم بودن گزارش‌های مالی، از رفتار فرصت طلبانه مدیران و احتمال گزارشگری متقلبانه بکاهد. در هنگام خواندن هر متنی، خواننده احساس پیچیدگی یا سادگی متن را پیدا می‌کند که تأثیر بسزایی در درک مطلب دارد، این در واقع سطح خوانایی متن است (داداشی و نوروژی، ۱۳۹۹). شواهد تجربی موجود نشان داده است که سرمایه‌گذاران بیشتر بر صورت‌های مالی خواناتر تکیه می‌کنند و تصمیمات خود را راحت‌تر اتخاذ می‌کنند. **باقری ازغندی و همکاران (۱۳۹۷)** در پژوهشی با عنوان خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری این گونه بیان کردند یافته‌های تجربی پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است. از سوی دیگر، صورت‌های مالی با خوانایی پایین ممکن است نشانه‌ای از عملکرد ضعیف مدیریت باشد و باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان ادعاهای مدیریت را قابل اتکا نبینند و در نتیجه به جستجوی سایر منابع اطلاعاتی (غیر حسابداری) برای تأیید صحت مدیریت بپردازند (**باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷ و آرین‌پور و سامور، ۲۰۲۳**). **رحمان و همکاران^۲ (۲۰۲۳)** در پژوهشی با بررسی رقابت در بازار محصول و خوانایی صورت‌های مالی این گونه بیان نمودند که با افزایش رقابت در یک صنعت، شرکت‌ها خوانایی گزارش‌های سالانه خود را کاهش می‌دهند. **الدوساری و ملجی^۳ (۲۰۲۳)** در پژوهشی با عنوان خوانایی گزارش‌های مالی سالانه، کارایی اطلاعات و نقدینگی سهام عنوان نمودند که بهبود خوانایی گزارش‌های سالانه، علاوه بر تجزیه و تحلیل عوامل مؤثر بر آن و الزامات افشای داوطلبانه، به منظور کمک به استفاده کنندگان از صورت‌های مالی برای درک موضوع اطلاعات و تسهیل در تصمیم‌گیری ضروری است.

بین و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان اثر علی بهبود خوانایی گزارشگری مالی بر کاهش قیمت سهام در بازار این گونه بیان کردند که گزارش‌های مالی مبهم منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. **حسن و همکاران^۴ (۲۰۲۱)** در پژوهشی با عنوان لحن، خوانایی و ریسک مالی این گونه بیان نمودند که خواندن گزارش‌های سالانه آسان (سخت) به طور قابل توجهی با لحن مثبت (منفی) مرتبط است و بانک‌هایی با ریسک‌های مالی بالاتر، گزارش‌های سالانه با خوانایی پایین منتشر می‌کنند. **نوروژی و همکاران (۱۴۰۰)** در پژوهشی با عنوان مدل‌بندی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی این گونه بیان نمودند که خوانایی گزارشگری مالی موجب کاهش هزینه نمایندگی در

¹ Yu² Rahman³ Aldosery & Melegy⁴ Hasan

شرکت می‌شود. علاوه بر این، حاکمیت شرکتی رابطه منفی خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی را تشدید می‌کند. احمدی و قائمی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان مدیریت سود واقعی و خوانایی گزارشگری مالی این گونه دارد. این گونه می‌توان بیان نمود با ارائه صورت‌های مالی با درجه خوانایی بیشتر با کاستن دامنه نابرابری و عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت‌کنندگان در بازارهای سرمایه به دلیل افزایش شفافیت، موجبات تقلیل حجم واگرایی برداشت‌ها و عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم ارزش ذاتی سهام برای اخذ تصمیمات نهایی مرتبط با سرمایه‌گذاری خواهد شد. با توجه به مطالب بیان شده فرضیه‌های چهارم تا ششم پژوهش به ترتیب زیر ارائه شده است:

فرضیه چهارم: خوانایی بالای گزارش‌های مالی تأثیر مستقیم بی‌صدافتی مدیریت با مدیریت اقلام تصنعی سود بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام را تقلیل می‌دهد.

فرضیه پنجم: خوانایی بالای گزارش‌های مالی تأثیر مستقیم بی‌صدافتی مدیریت با هموارسازی سود بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام را تقلیل می‌دهد.

فرضیه ششم: خوانایی بالای گزارش‌های مالی تأثیر مستقیم بی‌صدافتی مدیریت با رفتار بیش اطمینانه بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام را تقلیل می‌دهد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ است. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر هستند به عنوان نمونه انتخاب شده است، به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها پایان اسفند باشد. در دوره (۱۰ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد. جزو بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. نهایتاً ۱۲۴ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شده است. تحلیل داده‌ها با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و با در نظر گرفتن بعد زمان و مکان برای شرکت‌های نمونه و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز^۱ و ابزار نیرومند استاندارد در آزمون فرضیه‌ها صورت پذیرفته است.

جدول ۱. نحوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری در سال ۱۴۰۱	۵۷۷
کسر می‌شود: شرکت‌های غیرفعال	-۱۹۳
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند	-۳۹
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که تغییر دوره مالی داده‌اند	-۷۵
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند	-۹۷
کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و هلدینگ‌ها	-۴۹
نمونه نهایی پژوهش	۱۲۴

۳-۱- نحوی اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

۳-۱-۱- متغیر وابسته: واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران (ABVOL)

واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران (که با شاخص حجم معاملات غیر منتظره اندازه‌گیری می‌شود) به پیروی از سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱) و صالحی و همکاران (۱۴۰۲) به شرح رابطه (۱) اندازه‌گیری شده است:

¹ Eviews

$$ABVOL_{i,t} = [(VOL_{i,t} - MKT_{VOL_t})] - [(FIRM_AVG_VOL_i - MKT_AVG_VOL_t)] \quad (۱)$$

که در آن:

VOL: نسبت سهام معامله شده به کل سهام شرکت.

MKT_VOL: نسبت کل حجم سهام معامله شده در بازار به کل سهام موجود در بازار.

FIRM_AVG_VOL: میانگین VOL در سطح شرکت.

MKT_AVG_VOL: میانگین MKT_VOL در سطح بازار.

۳-۲-۱-۳ متغیر مستقل پژوهش: رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت (مدیریت سود، هموارسازی سود و بیش اطمینانی مدیران)

به تبعیت از پژوهش لی (۲۰۲۰) از دو عامل مدیریت سود تصنعی (AM) و هموارسازی سود (IS) برای نشان دادن بی صداقتی مدیران و از بیش اطمینانی مدیران (OCD) برای نشان دادن فرصت طلبی مدیران استفاده می شود که به شرح زیر است:

۳-۲-۱-۳-۱ مدیریت سود تصنعی (AM)

به تبعیت از پژوهش لی (۲۰۲۰) از مدل تعدیل شده جونز استفاده می شود و طبق طرح زیر از اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. در این مدل ابتدا کل اقلام تعهدی از تفاضل سود خالص از وجه نقد عملیاتی به دست آمده و پس از محاسبه کل اقلام تعهدی، α_1 و α_2 و α_3 برای تعیین کل اقلام تعهدی غیر اختیاری، از مدل زیر استفاده شده است:

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

که در آن:

$TA_{i,t}$ ، کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t ؛

$\Delta REV_{i,t}$ ، تغییر در درآمد فروش شرکت i بین سال t و $t-1$ ؛

$\Delta REC_{i,t}$ ، تغییر در حساب های دریافتی شرکت i بین سال t و $t-1$ ؛

$PPE_{i,t}$ ، ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t ؛

$A_{i,t-1}$ ، کل ارزش دفتری دارایی های شرکت i در سال $t-1$ ؛

$\varepsilon_{i,t}$ ، اثرات نامشخص عوامل تصادفی شرکت i در سال t ؛ و

α_1 و α_2 و α_3 پارامترهای برآورد شده شرکت i است.

پس از محاسبه α_1 و α_2 و α_3 از حداقل مربعات طبق مدل زیر اقلام تعهدی غیر اختیاری (NDA) به دست خواهد آمد:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

و اقلام تعهدی اختیاری (DA) پس از تعیین NDA به طریق فرمول زیر به دست می آید:

$$DA_{i,t} = (DA_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t} \quad (۴)$$

۳-۲-۱-۳-۲ هموارسازی سود (IS)

در پژوهش حاضر برای نشان دادن هموارسازی سود از شاخص ایکل طبق الگوی زیر استفاده می شود.

$$CY = CVAI / CVAS \quad (۵)$$

که در این مدل $CV\Delta I$ ضریب پراکندگی تغییرات سود در شرکت i ام در بازه زمانی پژوهش و $CV\Delta S$ ضریب پراکندگی تغییرات فروش در شرکت i ام در بازه زمانی پژوهش است. اگر $CY \geq 1$ باشد، شرکت سود خود را هموار نکرده و اگر $CY < 1$ باشد، شرکت سود خود را هموار کرده است.

۳-۲-۱-۳- پیش اطمینانی مدیریت (OCD)

به تبعیت از پژوهش رضایی پتیه نوئی و همکاران (۱۳۹۷) برای محاسبه بیش اطمینانی مدیران از مازاد سرمایه گذاری شرکت جهت سنجش بیش اعتمادی مدیران استفاده می شود. بدین گونه که در شرکت هایی که دارایی ها با نرخ بیشتری نسبت به فروش رشد دارند، مدیران در مقایسه با همتایان خود در شرکت بیشتر سرمایه گذاری می کنند. برای این منظور مدل رگرسیونی زیر اجرا و باقیمانده مدل برای هر سال استخراج شده است، سپس چنانچه باقی مانده مدل برای شرکتی بزرگتر از صفر باشد به این معناست که در آن شرکت بیش از حد سرمایه گذاری شده است. بنابراین، اطمینان بیش از حد مدیریتی متغیری مجازی (۱ و ۰) است که اگر باقی مانده مدل مزبور برای هر سال - شرکت بزرگتر از صفر باشد، برابر با کد (۱) و گرنه (۰) خواهد بود.

$$ASSETgrowth_{it} = \beta_0 + \beta_1 SALEgrowth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

که در آن:

$ASSETgrowth$: رشد دارایی های شرکت است که حاصل میزان تغییرات دارایی ها نسبت به سال گذشته است.

$SALE growth$: رشد فروش شرکت است که حاصل تغییرات فروش نسبت به دوره قبل است.

۳-۱-۳- متغیر تعدیلگر: خوانایی گزارشگری مالی (Read)

متغیر تعدیلگر پژوهش، خوانایی گزارشگری مالی است که به تبعیت از پژوهش بوئسلینک و همکاران^۱ (۲۰۱۸) و سوکوتجو و سوتارو^۲ (۲۰۱۸) به منظور اندازه گیری آن از شاخص فوگک وسط استفاده شده است. سطح خوانایی گزارشگری مالی از طریق شاخص فوگک، تابعی از دو متغیر طول جمله بر حسب تعداد کلمات آن و پیچیدگی کلمات (به صورت تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر تعریف می شود) است که از طریق رابطه (۱) اندازه گیری شده است:

رابطه (۱) (۳/ مجموع شاخص فوگک در نمونه صد کلمه ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش) = خوانایی گزارشگری مالی

برای نمونه گیری صد کلمه ای و محاسبه شاخص فوگک در هر یک از این نمونه ها به ترتیب زیر عمل می شود:

(۱) انتخاب یک نمونه صد کلمه ای از ابتدا، وسط و انتهای گزارش به صورت تصادفی.

(۲) شمارش تعداد جملات در هر یک از نمونه ها.

(۳) مشخص کردن متوسط طول جملات بر حسب تعداد کلمات آن از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یک صد کلمه ای.

(۴) شمارش تعداد کلمات سه هجایی یا بیشتر به عنوان شاخص کلمات پیچیده در هر کدام از متون یک صد کلمه ای.

(۵) پس از آن که میانگین تعداد کلمات در هر جمله و درصد کلمات پیچیده حاصل شد، شاخص فوگک برای هر یک

از نمونه های یک صد کلمه ای ابتدا، وسط و انتهای گزارش از طریق رابطه زیر محاسبه می شود.

(۷) (میانگین طول جمله بر حسب تعداد کلمات آن + درصد کلمات پیچیده) $\times 0.4 =$ شاخص فوگک

¹ Beuselinck

² Sukotjo

مقادیر بالا و پایین شاخص فوگ، به ترتیب میزان خوانایی کمتر و بیشتر گزارشگری مالی را نشان می‌دهد. به منظور حصول معیار مستقیمی از شاخص فوگ با خوانایی گزارشگری مالی، مقادیر این شاخص در عدد منفی یک (۱-) ضرب شده است.

۳-۱-۴- متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش‌های پیشین مانند **صالحی و همکاران (۱۴۰۲)** و **سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱)** جهت کنترل عوامل ناخواسته متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی معرفی شده‌اند.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

استقلال مدیران (Boardind): نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضا.

سرمایه‌گذاران نهادی (INST): به سرمایه‌گذارانی مانند بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و اشخاص و شرکت‌هایی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشند، سهامداران نهادی گویند که از درصد سهام در اختیار این گروه به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شده است.

عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سال تأسیس شرکت از سال مورد نظر.

اهرم مالی (LEV): کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها.

نرخ بازده سهام (RET): بازده سهام به تبعیت از پژوهش **نمازی و محمدی (۱۳۸۹)** لحاظ شده که اطلاعات با استفاده از قیمت سهام در تابلو و همچنین عایدات سهام به تفصیل زیر محاسبه شده است.

بازده سهام: معادل قیمت پایان دوره یک سهم، منهای قیمت اول دوره و به اضافه هرگونه تقسیم سود نقدی و عایدات سهام (حق تقدم، سهام جایزه و افزایش سرمایه) تقسیم بر قیمت اول دوره (**نمازی و محمدی، ۱۳۸۹**).

۳-۲- مدل‌های رگرسیونی پژوهش

۳-۲-۱- مدل رگرسیونی فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 OCD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 Board\ Ind_{it} + \beta_6 Inst_{it} + \beta_7 Age_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 RET_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۸)$$

۳-۲-۲- مدل رگرسیونی فرضیه‌های چهارم تا هفتم پژوهش

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 OCD_{it} + \beta_4 Read_{it} + \beta_5 (AM \times Read) + \beta_6 (IS \times Read) + \beta_7 (OCD \times Read) + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 Board\ Ind_{it} + \beta_{10} Inst_{it} + \beta_{11} Age_{it} + \beta_{12} LEV_{it} + \beta_{13} RET_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۹)$$

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

یافته‌های پژوهش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی است که ابتدا در جدول (۲) آمار توصیفی ارائه شده است. جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود میانگین اهرم مالی شرکت‌های نمونه (۰/۵۵) است که نشان می‌دهد اکثر داده‌ها حول همین نقطه است، که همین امر گاهی می‌تواند شرکت را با درماندگی مالی در پرداخت دیون روبرو ساخته که نهایتاً مدیران را به سمتی سوق خواهد داد که مجبور به دستکاری در صورت‌های مالی جهت عادی جلوه دادن روند حرکتی شرکت خواهند شد. از طرفی رقم بالاترین و پایین‌ترین این متغیر نشان‌دهنده تمایل شرکت‌ها به استفاده از بدهی در ترکیب ساختار سرمایه شرکت است. به طور مثال میانگین بازده سهام حدود ۰/۸۲ است که

این رقم بالا به علت بازده بالای سهام در سال ۹۸ در برخی شرکت‌ها است که باعث شده است میانگین بازده سهام کمی افزایش یابد (شرکت‌هایی مانند ختور، بکام، بسویچ و ... گروهی از این شرکت‌هاست) اما میانه بازده سهام کسب شده در آمار توصیفی، حدود ۰/۳۲ است که به این عدد بیشتر می‌توان تکیه نمود. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. بالاترین انحراف معیار مربوط به سرمایه‌گذاران نهادی (۳۰/۶) و کمترین مربوط به واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران با رقم (۰/۴۶) است که این امر نشان می‌دهد بین عقاید و نظرات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه پراکندگی زیادی وجود ندارد که گاهی می‌تواند این مورد مطلوب هم نباشد و نشانه‌های رفتار گله‌ای در بورس باشد.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
واگرایی عقاید	ABVOL	۰/۰۱۹	۰/۱۳	-۰/۰۳۹	۰/۰۴۶	۱/۴۱	۳/۹۲
مدیریت سود تصنعی	AM	-۰/۰۰۳	۰/۷۵	-۰/۵۹	۰/۲۰	۱/۱۲	۵/۵۹
هموارسازی سود	IS	۰/۴۳	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹	۰/۲۴	۱/۰۵
مدیریت سود واقعی	RM	۰/۰۰۰۴	۰/۷۶	-۰/۶۵	۰/۱۵	۰/۱۴	۶/۶۲
بیش اعتمادی مدیران	OCD	۰/۳۹	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۸	۰/۴۳	۱/۱۸
خوانایی صورت‌های مالی	Read	-۱۷/۹۸	-۱۳/۰۶	-۲۳/۳	۱/۴۶	۰/۱۳	۳/۳۸
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۰/۵۸	۰/۹۶	۰/۰۰۰	۳۰/۶	-۰/۸۱	۲/۳۴
اهرم مالی	LEV	۰/۵۵	۰/۹۹	۰/۱۰	۰/۲۰	-۰/۱۲	۲/۴۲
نرخ بازده سهام	RET	۰/۸۲	۴/۸۷	-۰/۴۹	۱/۳۷	۱/۶۴	۵/۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۷۲	۱۹/۵۵	۱۱/۳۰	۱/۵۲	۰/۷۷	۳/۸۱
استقلال هیات مدیره	Board ind	۰/۶۵	۱/۰۰	۰/۲۰	۰/۱۷	-۰/۰۶	۲/۸۳
عمر شرکت قبل از In	Age	۳۸/۸	۷۰/۰۰	۱۴/۰۰	۱۳/۲۳	-۰/۰۶۶	۱/۹۰
عمر شرکت	AGE	۳/۶۳	۴/۲۴	۲/۴۸	۰/۳۶	-۰/۶۵	۲/۵۵

همان‌طور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، جمع کل سال شرکت‌های مورد بررسی برابر با ۱۲۴۰ مورد است که تعداد ۴۸۸ مورد معادل ۳۹/۳۵ درصد از سال- شرکت‌ها دارای مدیران بیش اعتماد هستند. در واقع با بررسی این مورد مشخص می‌شود، مدیران بسیاری از سوگیری رفتاری بیش اعتمادی رنج برده و این مورد لزوم بررسی و دوره‌های آموزشی برای مدیران شرکت‌های بورسی توسط سازمان و دوره‌هایی در جهت شناخت سوگیری‌های رفتاری و نحوه مقابله با آن‌ها را نشان می‌دهد. همچنین تعداد ۵۴۲ مورد معادل ۴۳/۷۱ درصد از سال- شرکت‌ها هموارسازی سود داشته و ۶۹۸ مورد معادل ۵۶/۲۹ درصد از سال- شرکت‌ها هموارسازی سود نداشته‌اند.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

متغیر	نماد	ارزش	فراوانی	درصد فراوانی
بیش اعتمادی مدیران	OC	۱	۴۸۸	۳۹/۳۵
عدم بیش اعتمادی مدیران	OC	۰	۷۵۲	۶۰/۶۵
هموارسازی سود	IS	۱	۵۴۲	۴۳/۷۱
عدم هموارسازی سود	IS	۰	۶۹۸	۵۶/۲۹
مجموع	-	-	۱۲۴۰	۱۰۰

۴-۲- آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج آزمون
مدل اول (ناهمسانی واریانس)	۳۷۸/۳۷	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل اول (خودهمبستگی سریالی)	۲۴۶/۴۱	۰/۰۰۰۰	وجود خود همبستگی سریالی
مدل دوم (ناهمسانی واریانس)	۲۶۹/۲۰	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم (خودهمبستگی سریالی)	۲۶۹/۳۸	۰/۰۰۰۰	وجود خود همبستگی سریالی

نتایج حاصل در جدول (۴)، نشان می‌دهد سطح معناداری آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل است، که در تخمین نهایی مدل با استفاده از ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار ایویوز و دستور (gls) مرتفع شده است.

۴-۳- آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

جدول ۵. نتایج آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج آزمون
مدل اول (چاو)	۲/۳۱	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل اول (هاسمن)	۴۳/۷۳	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم (چاو)	۷/۴۷	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل دوم (هاسمن)	۱۳۹/۱۸	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۵)، مشاهده می‌شود سطح معناداری آزمون چاو و هاسمن با سطح معناداری زیر ۵ درصد تأیید الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت عرض از مبدأ است.

۴-۴- نتیجه آزمون فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد مدیریت سود تصنعی با ضریب مثبت (۰/۵۴) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر مستقیم دارد؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. هموارسازی سود با ضریب مثبت (۰/۰۰۸) و سطح معناداری زیر ۱۰ درصد (۰/۰۵۳) در سطح خطای ۱۰ درصد تأثیر مستقیم بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. بیش اعتمادی مدیران با ضریب مثبت (۰/۰۱۰) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۲) بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر مستقیم دارد؛ بنابراین، فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی، اهرم مالی و نرخ بازده در سطح خطای ۵ درصد بر متغیر وابسته تأثیرگذار هستند. ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۴۸ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۰/۴۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند که در داده‌های ترکیبی مقدار قابل ملاحظه‌ای است. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۴ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ است، نشان می‌دهد بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد و این مورد رفع شده است. آماره هم‌خطی کمتر از عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش

$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 OCD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 Board Ind_{it} + \beta_6 Inst_{it} + \beta_7 Age_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 RET_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مدیریت سود تصنعی	AM	۰/۵۴	۰/۰۶۰	۸/۹۹	۰/۰۰۰۰	۱/۲۵
هموارسازی سود	IS	۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	۱/۹۳	۰/۰۵۳	۱/۰۷
بیش اعتمادی مدیران	OCD	۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	۳/۷۲	۰/۰۰۰۲	۱/۱۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۳	۰/۰۰۵	۲/۵۳	۰/۰۱۱	۱/۲۲
استقلال هیات مدیره	Board ind	-۰/۰۰۳	۰/۰۱۲	-۰/۲۳	۰/۸۱	۱/۰۷
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۱	۲/۴۰	۰/۰۱۶	۱/۲۵
عمر شرکت	AGE	۰/۰۷۹	۰/۰۵۳	۱/۴۷	۰/۱۴	۱/۰۷
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۴	۰/۰۱۹	-۷/۵۵	۰/۰۰۰۰	۱/۲۲
نرخ بازده سهام	RET	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۲/۶۹	۰/۰۰۷	۱/۳۰
عرض از مبدأ		-۰/۴۵	۰/۱۵	-۲/۸۵	۰/۰۰۴	-
ضریب تعیین			۰/۴۸			
دوربین واتسون			۱/۹۴			
آماره F			۶/۸۵۷			
سطح معناداری			۰/۰۰۰۰			

۴-۵- نتیجه آزمون فرضیه‌های چهارم تا ششم پژوهش

نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد تعامل خوانایی صورت‌های مالی و مدیریت سود تصنعی با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۲) بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر گذار است؛ از آنجا که ضریب تعاملی کمتر از ضریب اصلی مدیریت سود تصنعی بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران است، بنابراین، می‌توان گفت خوانایی گزارشگری مالی نقش تعدیلگر کاهشی را دارد، بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. تعامل خوانایی صورت‌های مالی و هموارسازی سود با ضریب منفی (۰/۰۰۰۷-) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۲۹) بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر گذار است، بنابراین فرضیه پنجم پژوهش در سطح خطای ۵٪ رد نمی‌شود. تعامل خوانایی صورت‌های مالی و بیش اعتمادی مدیران با ضریب منفی (۰/۰۰۱-) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۱۰) بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر گذار است؛ بنابراین، فرضیه ششم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی، اهرم مالی و نرخ بازده در سطح خطای ۵ درصد بر متغیر وابسته تأثیر گذار هستند. ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۴۸ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۰/۴۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند که در داده‌های ترکیبی مقدار قابل ملاحظه‌ای است. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۴ است و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ است، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد و این مورد رفع شده است. آماره هم‌خطی کمتر از عدد ۵ است که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. البته در مرحله اول متغیرهای مستقل دارای هم‌خطی شدیدی بوده‌اند که نهایتاً با استاندارد سازی داده‌ها و روش‌های آماری این امر مرتفع شده است. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه‌های چهارم تا ششم پژوهش

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 OCD_{it} + \beta_4 Read_{it} + \beta_5 (AM \times Read) + \beta_6 (IS \times Read) + \beta_7 (OCD \times Read) + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 Board Ind_{it} + \beta_{10} Inst_{it} + \beta_{11} Age_{it} + \beta_{12} LEV_{it} + \beta_{13} RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مدیریت سود تصنعی	AM	۰/۸۳	۰/۰۸۷	۹/۴۵	۰/۰۰۰۰	۱/۴۲
هموارسازی سود	IS	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	-۰/۲۹	۰/۷۶	۱/۰۲
بیش اعتمادی مدیران	OCD	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	-۰/۵۸	۰/۵۵	۱/۱۵
خوانایی صورت‌های مالی	Read	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۸	۱/۶۴	۰/۱۰	۲/۲۹
تعامل خوانایی و مدیریت سود تصنعی	AM×Read	۰/۰۱۹	۰/۰۰۶	۲/۹۹	۰/۰۰۲	۱/۰۷
تعامل خوانایی و هموارسازی سود	IS×Read	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۳	-۲/۱۸	۰/۰۲۹	۱/۸۱
تعامل خوانایی و بیش اعتمادی	OC×Read	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۴	-۲/۵۷	۰/۰۱۰	۱/۷۸
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۱	۰/۰۰۵	۲/۰۷	۰/۰۳۸	۱/۲۴
استقلال هیات مدیره	Board ind	۰/۰۰۱	۰/۰۱۳	۰/۱۲	۰/۸۹	۱/۰۷
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۱	۲/۰۸	۰/۰۳۷	۱/۲۵
عمر شرکت	AGE	۰/۱۰	۰/۰۶۱	۱/۶۴	۰/۱۰	۱/۰۷
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۴	۰/۰۲۰	۷/۲۴	۰/۰۰۰۰	۱/۴۹
نرخ بازده سهام	RET	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۲/۰۰	۰/۰۴۴	۱/۳۷
عرض از مبدأ		-۰/۴۷	۰/۱۷	-۲/۷۲	۰/۰۰۶	-
ضریب تعیین			۰/۴۸			
دوربین واتسون			۱/۹۴			
آماره F			۶/۵۷۹			
سطح معناداری			۰/۰۰۰۰			

۵- بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه میان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شامل بیش اعتمادی و هموارسازی و مدیریت سود در واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران است. با گسترش بازار سرمایه و تمایل به حضور شرکت‌هایی که شرایط پذیرش در بورس اوراق بهادار را دارا هستند و گاهی به وجود آمدن عواملی که منشأ و نحوه شکل‌گیری آن با استفاده از منطق و مبانی و تئوری‌های موجود در بازار قابل تبیین نیست، مطالعه در زمینه علوم مالی رفتاری را از ضروریات پژوهش در حیطه گروه مالی قرار داده است. از موارد مهمی که می‌توان در علوم مالی رفتاری به آن اشاره داشت موضوع جدید اختلاف نظر و عقاید بین سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و مواردی است که می‌تواند این عامل را تشدید یا تقلیل نماید. همان گونه که نتایج نشان داد بی‌صدافتی و رفتار فرصت طلبانه مدیران در مدیریت و هموارسازی سود و همچنین بیش اعتمادی آن‌ها می‌تواند واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران را افزایش دهد و همچنین خوانایی گزارشگری مالی بر این رابطه تأثیرگذار است. واگرایی عقاید بین سرمایه‌گذاران به تمایلات و احساسات و خوش بینی و بدبینی و در واقع آراء و نظرات سرمایه‌گذار راجع به ارزش نهایی یک دارایی و میزان بازدهی که می‌تواند در آینده داشته باشد اشاره دارد. در متون مالی رفتاری اشاره شده است که عدم شفافیت اطلاعات موجب تشدید اختلاف نظر راجع به ارزش و بازدهی یک سهام در بازار سرمایه می‌شود و شفافیت گزارش‌های صادره از شرکت زیر سؤال برود سرمایه‌گذار آگاه با تکیه بر تحلیل و افکار و عقاید خود اقدام به سرمایه‌گذاری در بازار خواهد نمود. در این بین افکار

و تمایلات مدیران که به شیوه‌های گوناگون می‌تواند در ارائه صورت‌های مالی به بازار نمود یابد باعث تشدید اختلاف نظر بین سرمایه‌گذاران در مورد ارزش شرکت گردد. زمانی که مدیران به جهت دستیابی به بیشترین منافع و گاهی مخفی نمودن بحران در شرکت اقدام به مدیریت سود و هموارسازی آن می‌نمایند همین امر می‌تواند شفافیت اطلاعات را کاهش و واگرایی و اختلاف نظرات را افزایش دهد.

همچنین بیش اعتمادی مدیران که در سرمایه‌گذاری بروز می‌کند می‌تواند باعث تشدید واگرایی نظرات بین سرمایه‌گذاران گردد زیرا رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت در درگیر کردن بی‌مورد منابع مالی و سرمایه شرکت در پروژه‌های با نرخ احتمال بازگشت سرمایه کم و پذیرش طرح‌های پیشنهادی با نرخ سودآوری و نرخ بازده پایین در صورتی که نتیجه اجرای طرح منتج به سودآوری شود، مدیریت نیز با افزایش پاداش خود در نتایج آن سهام می‌شود ولی در صورت زیان دهی ناشی از اجرای طرح این تنها سهامداران هستند که سرمایه خود را از دست می‌دهند و خطری متوجه مدیران نیست و پنهان کاری مدیر نسبت به این موضوع با کاعش اعتماد سرمایه‌گذاران به معقول بودن تصمیمات مدیران موجب واگرایی عقاید ایشان در باب تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام شرکت می‌شود. مبحث خوانایی گزارش‌های مالی که در سال‌های اخیر در جوامع مالی به آن پرداخته شده است از موضوعات مهم در تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد در بازار و تحلیلگران است که اگر متن صورت‌های ارائه شده به بازار از پیچیدگی کمتری برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران تحلیل بهتری از این صورت‌ها خواهند داشت که گاهی عنوان شده است مدیران پیچیدگی را در این صورت‌ها برای مخفی نگه داشتن حقایق ترجیح می‌دهند. با ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی در نتیجه می‌توان گفت مدیریت سود تصنعی به صورت لازم و ملزوم این امر کاهش یافته و واگرایی عقاید کاهش خواهد یافت و همچنین با ارائه صورت‌های مالی با پیچیدگی کمتر مدیران مجبور به افشای کلیه نظرات خود بوده و بدین طریق شفافیت اطلاعات ارسالی به بازار افزایش خواهد یافت و درواقع با افزایش سطح کیفی اطلاعات خوانایی گزارشگری مالی می‌تواند بر پل ارتباطی میان مدیریت سود، هموارسازی سود و بیش اعتمادی مدیران با واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر گذار باشد.

پیشنهاد می‌شود سازمان بورس برای خوانایی و میزان پیچیدگی صورت‌های مالی امتیازات خاصی را در نظر گرفته و شرکت‌هایی که گزارش آنها از خوانایی بالاتری برخوردار است را با امتیازات خاصی معرفی و مراجع حرفه‌ای اهتمام ویژه‌ای جهت تقویت راهکارهای ارتقای خوانایی صورت‌های مالی داشته باشند. مالکان و هیئت مدیره شرکت با نظارت بر مدیران و کاهش سطح دستکاری آنها در میزان سود و همین‌طور کاهش سوگیری بیش اعتمادی می‌توانند از اختلاف عقاید سرمایه‌گذاران در بازار بکاهند. همچنین پیشنهاد می‌شود با توجه به نتایج حاصل از پژوهش همواره استفاده کنندگان صورت‌های مالی هنگام تجزیه و تحلیل برای خرید سهام شرکت‌ها به متغیرهایی همچون ارزش ایجاد شده برای سهامداران مثل اطلاعات ارائه شده با کیفیت توجه داشته باشند. همچنین، در راستای پژوهش پیشنهاد می‌شود چارچوب قانونی و نظارتی مناسبی برای نظارت بر صورت‌های مالی تدوین و از آنجا که حساب‌برسان مرجع نهایی ناظر بر این صورت‌ها هستند می‌توانند با حمایت از این گروه احتمال دستکاری مدیران را کاهش و همچنین سطح خوانایی اطلاعات مالی را در جهت کاهش واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران افزایش دهند. در مقام مقایسه نتایج حاصله به نوعی همسو با نتایج سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱) و پنگ و همکاران (۲۰۱۶) است. پیشنهاد می‌شود به جهت مشخص شدن کلیه جوانب پژوهشگران علاقه‌مند میزان واگرایی عقاید را در صنایع گوناگون بررسی نموده و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه نمایند.

در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی وجود داشته که ممکن است بر نتایج و یافته‌های پژوهش تأثیر گذار باشد:

- محدودیت‌های اعمال‌شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تعمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه مورد نظر هستند (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد.

- بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (بویژه شرایط تورمی کشور و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل‌شده) بر یافته‌های پژوهش مؤثر است که کنترل آن‌ها از حیطه توان پژوهشگر خارج بوده است.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از همه عزیزانی که با مطالعه و ارائه پیشنهادها موجب افزایش کیفیت مقاله شدند نهایت سپاس و قدردانی را داریم.

منابع

- اخگر، محمد امید و جلوزان، ثریا (۱۳۹۴). بررسی اثر هموارسازی سود بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۰)، ۱۲۳-۱۴. https://jak.uk.ac.ir/article_966.html
- ابراهیمی، سید کاظم (۱۳۹۵). تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۶(۱۵)، ۲۳-۹. https://jfmp.sbu.ac.ir/article_94950.html
- احمدی، آمنه و قائمی، محمدحسین (۱۳۹۷). مدیریت سود واقعی و خوانایی گزارشگری مالی. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۷(۱۳)، ۷۲-۴۵. https://www.arfr.ir/article_85300.html
- اعتمادی، حسین؛ مؤمنی، منصور و فرج‌زاده دهکردی، حسن (۱۳۹۱). مدیریت سود چگونه کیفیت سود شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۴۲(۱۲)، ۱۰۱-۱۲۱. https://far.ui.ac.ir/article_16948.html
- آقابابایی، محمد ابراهیم و علیان، الهام (۱۴۰۱). بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر نقدشوندگی بازار و نوسان آن در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۱۱(۲۴)، ۶۱-۸۰. https://jfr.ut.ac.ir/article_87706.html
- باقری ازغندی، ابوطالب؛ حصارزاده، رضا و عباس‌زاده، محمدرضا (۱۳۹۷). خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۸(۳)، ۸۷-۱۰۳. https://jfmp.sbu.ac.ir/article_95537.html
- بولو، قاسم؛ حسنی القار، مسعود (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۱)، ۳۳-۵۶. https://jak.uk.ac.ir/article_986.html
- بهمنش، سعید؛ حجازی، رضوانو جعفری، سیده محبوبه (۱۳۹۹). تبیین رفتارهای اخلاقی و غیراخلاقی مدیریت سود با استفاده از الگوهای پیشرفته ساختاری. *مجله دانش حسابداری*، ۱۱(۴)، ۲۱۱-۲۳۳. https://jak.uk.ac.ir/article_2757.html
- تقی‌زاده، نفیسه؛ حمیدیان، محسن و نوراله زاده، نوروز (۱۴۰۰). واگرایی نظرات و اثر تعدیلی توجه و مشارکت سرمایه‌گذاران به بازار عرضه اولیه سهام. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۴(۴۹)، ۴۱-۵۶. <https://www.sid.ir/paper/950833/fa>
- تقوی، مهدی؛ فغانی، مهدی؛ نونهال‌فر، علی‌اکبر و بشیری‌منش، نازنین (۱۴۰۱). کیفیت گزارشگری مالی، مدیریت لحن گزارش‌های سالانه و حق‌الزحمه غیر عادی حسابرس. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۴)، ۱۵۹-۱۷۵. https://www.jmaak.ir/article_18514.html
- حاجیه‌ها، زهره و آزادزاده، عادل (۱۳۹۹). رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کیفیت اطلاعات حسابداری: بررسی نقش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۰(۲)، ۱۸۷-۲۱۲. https://jera.alzahra.ac.ir/article_4736.html
- حجازی، رضوان؛ قیطاسی، روح‌الله و کریمی، محمدباقر (۱۳۹۰). هموارسازی سود و عدم اطمینان اطلاعاتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۸(۶۳)، ۱-۱۵. <https://www.sid.ir/paper/478640/fa>
- داداشی، ایمان و نوروزی، محمد (۱۳۹۹). بررسی اثر میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه. *مجله دانش حسابداری*، ۱۱(۱)، ۱۵۷-۱۳۵. https://jak.uk.ac.ir/article_2507.html
- دموری، داریوش؛ عارف‌منش، زهره و عباس موصولو، خلیل (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳(۱)، ۳۹-۵۴. https://far.ui.ac.ir/article_16902.html
- رضایی پشته نوئی، یاسر و صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۷). خوانایی گزارشگری مالی و احتمال گزارشگری متقلبانه. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰(۴)، ۴۳-۵۸. https://far.ui.ac.ir/article_23614.html

- شاه ولی زاده، عادل؛ پاک مرام، عسگر؛ قالیباف اصل، حسن و رضائی، نادر (۱۳۹۸). نقش دست کاری سود از طریق اقلام در آمدی و تعهدی در مربوط بودن اطلاعات حسابداری. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۸(۳۲)، ۲۸۵-۳۰۰. https://www.jmaak.ir/article_15217.html
- صالحی، مهدی؛ رستمی، وهاب و کارگر، حامد (۱۴۰۲). تأثیر واگرایی عقاید سرمایه گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه. *پیشرفت های حسابداری*، ۱۵(۱)، ۲۰۹-۲۲۶. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_7195.html
- صفری گرایلی، مهدی و رضائی پشته نوئی، یاسر (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت دهی. *مجله دانش حسابداری*، ۹(۲)، ۱۹۱-۲۱۸. https://jak.uk.ac.ir/article_2049.html
- فخاری، حسین؛ محمدی، جواد و حسن تاج کردی، محسن (۱۳۹۴). بررسی اثر ویژگی های کمیته حسابرسی بر مدیریت سود از طریق اقلام واقعی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(۴۶)، ۱۳۰-۱۵۴. https://qjma.atu.ac.ir/article_1679.html
- مشایخی، بیتا و حسین پور، امیرحسین (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت های مشکوک به تقلب در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳(۴۹)، ۲۹-۵۲. https://qjma.atu.ac.ir/article_4193.html
- مهدوی، رحمان؛ آذین فر، کاوه؛ داداشی، ایمان و برزگر، قدرت اله (۱۴۰۱). بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر اعتبار تجاری با تأکید بر نقش توانایی مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۱۱(۳۹)، ۱۹۵-۲۲۰. <https://mieaoi.ir/article-1-1199-fa.html>
- مهرانی، ساسان؛ اسدی، قربان و گنجی، حمیدرضا (۱۳۹۲). رابطه بین کیفیت سود، هموارسازی سود و ریسک سهام. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۲)، ۱۱۵-۱۳۷. https://qjma.atu.ac.ir/article_129.html
- نمازی، محمد و محمدی، محمد (۱۳۸۹). بررسی کیفیت سود و بازده شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت های حسابداری*، ۲۲(۲)، ۱۵۹-۱۹۴. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_3412.html
- نوروزی، محمد؛ عباسی، ابراهیم؛ داداشی، ایمان و آذین فر، کاوه (۱۴۰۰). مدل بندی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی. *راهبرد مدیریت مالی*، ۹(۲)، ۲۰۱-۲۲۳. https://jfm.alzahra.ac.ir/article_5683.html
- وقفی، سید حسام و کامران راد، صدیقه (۱۳۹۹). تحلیل معیارهای مدیریت کیفیت اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت اطلاعات*، ۶(۲)، ۲۲۶-۲۴۹. https://www.aimj.ir/article_134024.html

References

- Aghababaei, M. E. and Aliyan, E. (2022). The impacts of investor sentiment on liquidity and its volatility: evidence from Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 24(1), 61-80. https://jfr.ut.ac.ir/article_87706.html?lang=en [In Persian].
- Ahmadi, A., & Ghaemi, M.H. (2019). Real earnings management and financial reporting readability. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(2), 45-72. https://www.arfr.ir/article_85300.html?lang=en [In Persian].
- Akhgar, M.O., & Jelvezan, S. (2015). Effect of income smoothing on unsystematic risks of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(20), 123-145. https://jak.uk.ac.ir/article_966.html?lang=en [In Persian].
- Albada, A., Low, S.W., & Toh, M.Y. (2023). Divergence of beliefs and IPO initial return: the quasi-moderating role of investor demand. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 30(4), 296-308. <https://doi.org/10.1088/10/JABES-12-2021-0206>.
- Aldoseri, M.M., Melegy, M.M.A. (2023). Readability of annual financial reports, information efficiency, and stock liquidity: Practical guides from the Saudi business environment. *Information Sciences Letters An International Journal of Information Sciences Letters*, 12(2), 813-821. <http://dx.doi.org/10.18576/isl/120223>.
- Arianpoor, A., & Sahoo, Z. (2023). The impact of business strategy and annual report readability on financial reporting quality. *Journal of Asia Business Studies*, 17(3), 598-616. <https://doi.org/10.1088/10/JABS-10-2021-0439>.
- Asyik, N.F., Agustia, D., & Muchlis, M. (2023). Valuation of financial reporting quality: is it an issue in the firm's valuation? *Asian Journal of Accounting Research*, 8(4), 387-399. <https://doi.org/10.1088/10/AJAR-08-2022-0251>.
- Aviantara, R. (2023). Scoring the financial distress and the financial statement fraud of Garuda Indonesia with «DDCC» as the financial solutions. *Journal of Modelling in Management*, 18(1), 1-16. <https://doi.org/10.1088/10/JM2-01-2020-0017>.
- Bagheri Azghandi, A., Hesarzadeh, R., & Abbaszadeh, M.R. (2018). Readability of financial statements and the sensitivity of investors to use of accounting information. *Financial Management Perspective*, 8(23), 87-103. https://jfm.sbu.ac.ir/article_95537.html?lang=en [In Persian].
- Barna, L.E.L., Ionescu, B.S., & Ionescu-Feleagă, L. (2021). The relationship between the implementation of erp systems and the financial and non-financial reporting of organizations. *Sustainability*, 13(21), 11566. <http://dx.doi.org/3390/10/su132111566>.
- Beerbaum, D. (2017). Non-financial reporting of NYSE-listed Financial Institutions: Development of a Taxonomy for Foreign Private Issuers. *ResearchGate*, <http://dx.doi.org/13140/10/RG.2.2.31367/28556>.
- Behmanesh, S., Hejazi, R., & Jafari, S.M. (2020). Explaining the ethical and unethical behaviors of earnings management using advanced structural models. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(4), 211-233. https://jak.uk.ac.ir/article_2757.html?lang=en [In Persian].

- Beuselinck, C., Blanco, B., Dhole, S., & Lobo, G. (2018). Financial statement readability and tax aggressiveness. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3261115>.
- Blue, G., & Hasani Alghar, M. (2015). Examining managerial overconfidence effect on earnings smoothing in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(21), 33-56. https://jak.uk.ac.ir/article_986.html?lang=en [In Persian].
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9316-0>.
- 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. https://jak.uk.ac.ir/article_2507.html?lang=en [In Persian].
- Dalwai, T., Chinnasamy, G., & Mohammadi, S.S. (2021). Annual report readability, agency costs, firm performance: an investigation of Oman's financial sector. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(2), 247-277. <https://doi.org/1108/10/JAEE-06-2020-0142>
- Damayanti, C., & Prayoga, A. (2021). Investor's perspectives on the financial and non-financial reports. *3rd Annual International Conference on Public and Business Administration*, <http://dx.doi.org/2991/10/aebmr.k.001/210928>.
- Damoori, D., Arefmanesh, Z., Abasi Muselo, K. (2011). Investigating the relation between income smoothing, earnings quality and firm value. *Financial Accounting Research*, 3(1), 39-54. https://far.ui.ac.ir/article_16902.html?lang=en [In Persian].
- Duong, H.N., Kalev, P.S., & Tian, X. (2023). Short selling, divergence of opinion and volatility in the corporate bond market. *Journal of Economic Dynamics and Control*, Available online 4 January 2023, 104592. <https://doi.org/1016/10/j.jedc.104592/2022>.
- Ebrahimi, S.K. (2016). The effect of managers' overconfidence on the management of real earnings of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 6(15), 9-23. https://jfmp.sbu.ac.ir/article_94950.html?lang=en [In Persian].
- Efendi, J., Ho, L.C.J., Smith, L.M., & Zhang, Y. (2023). Ethical challenges regarding earnings management, short sellers, and real activities manipulation. Shawver, T.J. (Ed.) *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting (Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting)*, 25(3) Emerald Publishing Limited, Leeds, 103-126. <https://doi.org/1108/10/S1574-076520230000025005>.
- El-Dyasty, M.M., & Elamer, A.A. (2023). Female leadership and financial reporting quality in Egypt. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(3), 583-605. <https://doi.org/1108/10/JAAR-11-2021-0315>.
- Ellili, N.O.D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance*, 22(5), 1094-1111. <https://doi.org/1108/10/CG-06-2021-0209>.
- Elmaghrabi, M.E., & Diab, A. (2023). Anti-corruption corporate disclosures and earnings management: evidence from a developed market. *Journal of Financial Crime, ahead-of-print*, <https://doi.org/1108/10/JFC-09-2023-0235>
- Etemadi, H., Momeni, M., & Farajzadeh Dehkordi, H. (2012). How earnings management affect earnings quality? *Financial Accounting Research*, 4(2), 101-122. https://far.ui.ac.ir/article_16948.html?lang=en [In Persian].
- Fakhari, H., Mohammadi, J., & Hasannataj Kordi, M. (2015). An investigation of the audit committee characteristics effects on real earnings management. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 12(46), 130-154. https://qjma.atu.ac.ir/article_1679.html?lang=en [In Persian].
- Gómez-Ortega, A., Licerán-Gutiérrez, A., & Horno-Bueno, M.d.I.P. (2023). Income smoothing management and loan loss provisions in the banking system. *Journal of Risk Finance*, 24(5), 537-553. <https://doi.org/1108/10/JRF-07-2023-0173>.
- Hajiha, Z., & Azadzadeh, A. (2020). Related party transactions and accounting information quality: Opportunistic behavior of managers. *Empirical Research in Accounting*, 10(2), 187-212. https://jera.alzahra.ac.ir/-article_4736.html?lang=en [In Persian].
- Hao, S., & Weiqiang, T. (2022) Investor limited attention, opinion divergence, and post-earnings-announcement drift: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(14), 3985-4000. [1080/101540496X.2079975/2022](https://doi.org/1080/101540496X.2079975/2022).
- Hassan, M.K., Abu-Abbas, B., & Kamel, H. (2021). Tone, readability and financial risk: the case of GCC banks. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(4), 716-740. DOI: [10.1108/JAEE-06-2021-0192](https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2021-0192).
- Hejazi, R., Gheytsi, R., & Karimi, M.B. (2011). Profit smoothing and information uncertainty. *Accounting and Auditing Reviews*, 18(63), 1-15. <https://www.sid.ir/paper/478640/fa> [In Persian].
- Ikeda, N. (2023). Optimism, divergence of investors' opinions, and the long-run underperformance of IPOs. *Journal of Financial Markets*, 64(10), 100800. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2022.100800>.
- Kim, B., & Na, J. (2021). Effects of CEO and COO overconfidence on the firm's inventory leanness. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 3(1), 169-190. DOI: [10.1108/JMTM-01-2021-0024](https://doi.org/10.1108/JMTM-01-2021-0024).

- Koh, P. (2005). Institutional ownership and income smoothing: Australian Evidence. *Accounting Research Journal*, 18(2), 93-110. <https://doi.org/1108/10/10309610580000678>.
- Li Y., Xiao L., Erwei X., & Hadrian Geri, D. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100210. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>.
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H., & Zhuang, M. (2020). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk: Evidence from an emerging market. *China Finance Review International*, 10(3), 271-296. <https://doi.org/1108/10/CFRI-01-2019-0007>.
- Lin, W., & Rong, M. (2012). Impacts of other comprehensive income disclosure on earnings management. *Nankai Business Review International*, 3(1), 93-101. <https://doi.org/1108/10/20408741211201944>.
- Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk– the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, 20(2), 167-193. <https://doi.org/1108/10/RAF-05-2020-0111>.
- Mahdavi R., Azin Far K., Dadashi I., & Barzgar G.O. (2022). Investigate the effect of readability financial reporting on credit with emphasis on the role of management ability in listed companies in Tehran stock exchange. *Islamic Economics and Banking*, 11(39), 195-220. <http://mieaoi.ir/article-1-1199-fa.html> [In Persian].
- Mashayekhi, B., & Hosseinpour, A.H. (2016). The relationship between real earnings management and accrual earnings management in companies suspected of fraud listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(49), 29-52. https://qjma.atu.ac.ir/article_4193.html?lang=en [In Persian].
- Mehmood, W., Mohd-Rashid, R., Che-Yahya, N., & Ong, C.Z. (2021). Determinants of heterogeneity in investors' opinions on IPO valuation: evidence from the Pakistan stock market. *Review of Behavioral Finance*, 13(5), 631-646. <https://doi.org/1108/10/RBF-04-2020-0078>.
- Mehrani, S., Asadi, Gh., & Ganji, H.R. (2013). The relationship between earnings quality, earnings smoothing and stock risk. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(42), 115-137. https://qjma.atu.ac.ir/article_129.html [In Persian].
- Mundi, H.S., Kaur, P., & Murty, R.L.N. (2021). A qualitative inquiry into the capital structure decisions of overconfident finance managers of family-owned businesses in India. *Qualitative Research in Financial Markets*, 4(3), 357-379. <https://ideas.repec.org/a/eme/qrfmpp/qrfm-02-2020-0019.html>.
- Namazi, M., & Mohammadi, M. (2011). An investigation of the earnings quality of family firms and non-family firms in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 2(2), 159-194. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_3412.html?lang=en [In Persian].
- Ndegwa, J.N. (2023). Sustainability reporting, board diversity, earnings management and financial statements readability: evidence from an emerging economy. *Corporate Governance, ahead-of-print*, <https://doi.org/1108/10/-CG-01-2023-0021>.
- Norouzi, M., Azinfar, K., Abbasi, E., & Dadashi, I. (2021). Modeling the moderating role of corporate governance in the relationship between financial reporting readability and agency cost. *Financial Management Strategy*, 9(2), 223-201. https://jfm.alzahra.ac.ir/article_5683.html?lang=en [In Persian].
- Nurunnabi, M. (2021). Disclosure, transparency, and international financial reporting standards. *International Financial Reporting Standards Implementation: A Global Experience (Contributions to International Accounting)*, 199-311. <https://doi.org/1108/10/978-1-80117-440-420211005>.
- Ozili, P.K. (2017). Bank earnings management and income smoothing using commission and fee income: A European context. *International Journal of Managerial Finance*, 13(4), 419-439. <https://doi.org/1108/10/IJMF-11-2016-0213>.
- Ozili, P.K. (2019). Impact of IAS 39 reclassification on income smoothing by European banks. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 537-553. <https://doi.org/1108/10/JFRA-08-2018-0068>.
- Pan, A., Liu, W., & Wang, X. (2019). Managerial overconfidence, debt capacity and merger & acquisition premium. *Nankai Business Review International*, 10(4), 570-590. <https://doi.org/1108/10/NBRI-04-2019-0016>.
- Paolone, F., Albahloul, M., & Tiscini, R. (2021). Accounting conservatism and income smoothing practices in EU food and drink industry. *British Food Journal*, 124(1), 275-292. [10.1108/BFJ-11-2020-1041](https://doi.org/10.1108/BFJ-11-2020-1041).
- Peng, E.Y., Yan, A., Yan, M. (2016). Accounting accruals, heterogeneous investor beliefs, and stock returns. *Journal of Financial Stability*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.04.2016.011>.
- Porter, C., & Sherwood, M. (2023). The effect of increases in board independence on financial reporting quality. *Accounting Research Journal*, 36(2), 109-128. <https://doi.org/1108/10/ARJ-12-2021-0344>.
- Rahman, D., Kabir, M., Ali, M.J., & Oliver, B. (2023). Does product market competition influence annual report readability? *Accounting and Business Research*, 27(2), 220-231. <https://doi.org/1080/10/2023/00014788.2165031>.
- Rezaei Pitenoei, Y., & Safari Gerayli, M. (2019). Financial reporting readability and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Financial Accounting Research*, 10(4), 43-58. https://far.ui.ac.ir/article_23614.html?lang=en [In Persian].

- Saeedi, F., Salehi, M., & Yaghoubi, N.M. (2023). The relationship between intellectual capital and audit report readability and audit report tone. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 54(3), 337-368. <https://doi.org/1108/10/JEAS-05-2023-0136>.
- Safari Gerayli, M., & Rezaei Pitenoei, Y. (2018). Managerial ability and financial reporting readability: A test of signaling theory. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(2), 191-218. https://jak.uk.ac.ir/article_2049.html?lang=en [In Persian].
- Saghafi, M., Faghani, M., Nonahal Nahr, A.A., & Bashiri Manesh, N. (2022). The financial reporting quality, managing the tone of annual reports and abnormal audit fee. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 11(44), 159-175. https://www.jmaak.ir/article_18514.html?lang=en [In Persian].
- Salehi, M., & Bashiri Manesh, N. (2011). The effect of income smoothing on the informativeness of stock price: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Asian Journal on Quality*, 12(1), 80-90. <https://doi.org/1108/10/15982681111140561>.
- Salehi, M., Rostami, V., & Kargar, H. (2023). The effect of investors' divergence of opinions on the speed of adjusting the financial leverage towards the optimal leverage. *Journal of Accounting Advances*, 15(1), 209-226. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_7195.html?lang=en [In Persian].
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B., & Ranjbar, M.H. (2021). The relationship between management characteristics and financial statement readability. *EuroMed Journal of Business*, 16(1), 108-126. <https://doi.org/1108/10/EMJB-12-2019-0146>.
- Shahvalizadeh, A., Pakmaram, A., Galibafe Asl, H., & Rezaie, N. (2019). The role of earning management through income and accrual items the relevance of accounting information. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 8(32), 285-300. https://www.jmaak.ir/article_15217.html?lang=en [In Persian].
- Shen, F., Guo, Q., Liang, H., & Liu, Z. (2022). Responses in divergence of opinion to earnings announcements: evidence from American depository receipts. *International Journal of Managerial Finance*, 19(2), 385-420. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2021-0375>.
- Silva, D., & Cerqueira, A. (2021). Divergence of opinion and idiosyncratic volatility. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23, 654-676. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v23i4.4131>.
- Sris C., Kose, J., & An, Y. (2012). Takeovers and divergence of investor opinion. *The Review of Financial Studies*, 25(1), 227-277. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr109>.
- Sukotjo, C., & Soenarno, Y. (2018). Tax aggressiveness, accounting fraud, and annual report readability. *Journal of Finance and Economics*, 6(2), 38-42. DOI: 10.12691/jfe-6-2-1.
- Taghizadeh, N., Hamidian, M., & Nouralehzadeh, N. (2011). Divergence of opinions and the moderating effect of investors' attention and participation in the initial public offering market. *Financial Science of Securities Analysis*, 14(49), 41-56. <https://www.sid.ir/paper/950833/fa> [In Persian].
- Vaghfi, S.H., & Kamranrad, S. (2021). Analysis of information quality management criteria in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal of Information Management*, 6(2), 226-249. https://www.aimj.ir/article_134024.html?lang=en [In Persian].
- Xu, H., Lin, Z., & Wang, X. (2015). Relationship-based transaction, internal control and earnings management: empirical evidence from accrual and real earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 3(5), 57-77. DOI: 10.18415/ijmmu.v6i2.551.
- Xu, Q., Fernando, G., Tam, K., & Zhang, W. (2020). Financial report readability and audit fees: A simultaneous equation approach. *Managerial Auditing Journal*, 35(3), 345-372. <https://doi.org/10.1108/MAJ-02-2019-2177>.
- Yin, S., Chevapatrakul, T., & Yao, K. (2022). The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. *Economics Letters*, 216(10), 110614. <https://doi.org/1016/10/-j.econlet.110614/2022>.
- Yong, O., & Albada, A.Z. (2018). Under-pricing and listing board in explaining heterogeneity of opinion regarding values of Malaysian IPOs. *Jurnal Pengurusan*, 52(5), 63-72. DOI: 10.17576/pengurusan-2018-52-05.
- Yu, Zh. (2022). Financial report readability and accounting conservatism. Marilyn Davies College of Business, University Houston Downtown, Houston, TX 77002, USARisk Financial Manag. 15(10), 454. <https://doi.org/3390/10/jrfm15100454>.