



اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی و تحلیل‌گران مالی بر خوانایی گزارشگری مالی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد محمدی^۱، حمزه عنبری^۲

چکیده

گزارش‌های سالانه، اثر مهمی بر عملکرد و منابع اصلی اطلاعات برای استفاده‌کنندگان در امر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بوده و سهامداران را قادر به نظارت بر مدیریت می‌کند. بنابراین، افشای اطلاعات از قبیل گزارش‌های سالانه که پل ارتباطی مهمی بین مدیریت و سهامداران خارج از شرکت به دلیل جداسازی مالکیت از مدیریت محسوب میشود. زیرا سهامداران می‌توانند از طریق گزارش‌های سالانه در مورد وضعیت مالی، عملکرد مالی، و جریانهای نقدی اطلاعاتی را کسب نمایند. در این راستا، پژوهش حاضر به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی و پوشش تحلیل‌گران مالی بر خوانایی گزارش‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی پرداخته است. برای این منظور، با استفاده از روش حذف سیستماتیک، تعداد ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۶-۱۳۹۰ به‌عنوان نمونه انتخاب شد. نتایج حاصل از برآورد با روش پانل پویا، نشان میدهد که شرکت‌ها با تجربه خوانایی گزارش مالی بهتر، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهند، و ارتباط منفی بین خوانایی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌هایی با کیفیت حسابرسی بالاتر، کیفیت کنترل داخلی یا پوشش تحلیلگران، بیشتر بیان می‌شود. گزارش‌های مالی خوانا می‌توانند در نظارت بر رفتار فرصت‌طلبانه کارمندان داخلی شرکت کمک کنند و بنابراین هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند.

واژگان کلیدی: خوانایی گزارش‌های مالی، هزینه‌های نمایندگی، کیفیت حسابرسی، کیفیت کنترل داخلی، تحلیلگران

۱- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مبارکه، اصفهان، ایران (مسئول مکاتبات) mzk.mohamadi@gmail.com

۲- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مبارکه، اصفهان، ایران

خوانایی، یک ویژگی مهم اطلاعات متنی است و به طور گسترده در زمینه های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است. (بونسال و میلر، ۲۰۱۷؛ دویی، ۲۰۰۴). ارزش اطلاعات در متن تنها می تواند با سطح بالایی از خوانایی کاملاً تحقق یابد. در سال های اخیر مساله خوانایی به طور قابل توجهی در بازارهای سرمایه مورد توجه قرار گرفته است. تغییرات در الزامات افشای اطلاعات شرکت منجر به افزایش قابل توجه در میزان اطلاعات افشا شده و جلب توجه قانونگذاران و سرمایه گذاران شده است. در سال ۱۹۹۸ کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC)، چگونگی ایجاد اسناد و مدارک افشای صریح و آشکار SE که هدف کمک به شرکت های عمومی است تا خوانایی بر روی اطلاعات افشا شده آنها بهبود یابد و به سرمایه گذاران کمک کند تا اطلاعات را بهتر درک کنند. افشا اطلاعات از قبیل گزارش های مالی یک پل ارتباطی مهم بین مدیریت و سهامداران خارجی (به عنوان مثال سهامداران) در شرکت های سهامی مشترک به دلیل جداسازی مالکیت و مدیریت هستند. سرمایه گذاران خارجی و سهامداران اقلیت می توانند در مورد وضعیت مالی، عملکرد و جریان نقدینگی شرکت از طریق گزارش های مالی خود اطلاعات کسب کنند و بنابراین چشم انداز رشد و صلاحیت مدیریت شرکت را ارزیابی کنند. با این حال، زوال رو به افزایشی در سطح خوانایی بر عملکرد ارتباط گزارش های مالی شرکت در سال های اخیر تاثیر منفی می گذارد. یکی از نتایج این پیشرفت ها در سیستم های افشای اطلاعات بازارهای سرمایه این است که اطلاعات افشا شده در گزارش های مالی شامل بسیاری از اصطلاحات تخصصی و یادداشت های خاص و همچنین اطلاعات غیر مالی است، یک روند مهم این است که طول گزارش های مالی شرکت در حال افزایش است و بنابراین خوانایی این گزارش ها به یک مشکل غیرقابل حل تبدیل شده است. بنابراین نتایج اقتصادی خوانایی گزارش های مالی، توجه محققان و قانونگذاران را به طور یکسان جلب کرده است. بسیاری از مطالعات نشان می دهند که خوانایی گزارش های مالی می تواند بر کیفیت اطلاعات منتج تاثیر بگذارد. به عنوان مثال، خوانایی ضعیف ممکن است منجر به مشکلات جدی مدیریت سود، تداوم درآمدهای ضعیف، کیفیت پیش بینی تحلیل گر پایین، واکنش بازار ضعیف به گزارش های سالانه و ریسک بالای سقوط قیمت سهام شود (ارطغرل و همکاران، ۲۰۱۷؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۷، الف، ۲۰۱۷، ب؛ لانگ و استایس و لارنس، ۲۰۱۵؛ لارنس، ۲۰۱۳؛ لی، ۲۰۰۸؛ لو و همکاران، ۲۰۱۷؛ رنیکمپ، ۲۰۱۲). کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا درباره گزارش های پیچیده شرکتی، بسیار سخت گیرانه برخورد می کند. این کمیسیون در سال ۱۹۶۷ یک گروه مطالعاتی برای ارائه رهنمودهایی به منظور بهبود خوانایی و قابلیت فهم روبه های افشای شرکت ها تشکیل داد. نتایج این گزارش ها در سال ۱۹۶۹ با عنوان گزارش ویت منتشر شد، توصیه می کرد از آن جا که همه سرمایه گذاران قادر به فهم سریع گزارش های پیچیده شرکت ها نیستند، لذا شرکت ها باید از انتشار گزارش های پیچیده، طولانی و زاید خودداری کنند (آجینا و همکاران، ۲۰۱۶). با توجه به آن چه ذکر شد، خوانایی و قابل فهم بودن گزارش های حسابداری اثر مهمی بر عملکرد بنگاه خواهد داشت. یو و یی (۲۰۱۰) و جی و همکاران (۲۰۱۶) ابتدا به مسئله خوانایی گزارش های کنترل داخلی و گزارش های مسئولیت اجتماعی پرداخته اند. مطالعات آنها به طور عمده بر روی اثرات مستقیم خوانایی گزارش های سالانه، مانند انتقال و یا پنهان کردن اطلاعات تمرکز دارند، و برخی از آنها تاثیر بالقوه خوانایی بر روی سهامداران در دستیابی به اهداف اقتصادی خود را بررسی کرده اند. از نظر سودمندی گزارش های مالی در تصمیم گیری، ارزش اصلی آنها کمک به سرمایه گذاران برای ایجاد تصمیمات اقتصادی علمی است. این گزارش ها، منابع اصلی اطلاعات هستند که از طریق آنها، سهامداران درباره شایستگی مدیریت و عملکرد شرکت آگاهی پیدا می کنند تا بتوانند بر مدیریت نظارت داشته و به آنها انگیزه دهند. پژوهش حاضر مولفه هایی را آزمون می کند که تحقیقات قبل آزمون نشده اند و موارد مشابهی برای آن وجود ندارد. لذا در این پژوهش ما پی می بریم که (۱) شرکت ها با سطوح بالاتری از خوانایی در گزارش های سالانه خود، از هزینه های شرکت های پایین تر ناشی از مناقشات متقابل بین سهامداران و مدیران و بین سهامداران بزرگ و اقلیت رنج می برند، که نشان می دهد که خوانایی گزارش های مالی به بهبود نظارت بر شرکت های خصوصی شرکت کمک می کند؛ و (۲) تاثیر مثبت نظارت بر خوانایی گزارش های سالانه بیشتر در شرکت هایی با کیفیت حسابداری / کیفیت کنترل داخلی و یا پوشش تحلیلی بیشتر بیان می شود، که حاکی از آن است که حسابرسان، سیستم کنترل داخلی و تحلیلگران می توانند تاثیر خوانایی گزارش های مالی را بر روی کاهش هزینه های شرکت تقویت نمایند. این یافته ها برای یک سری کنترل کلی، از جمله اتخاذ مدل های اثرات ثابت و محکم برای مقابله با مشکلات درون زایی و سنجش های جایگزین برای متغیرهای کلیدی در نظر گرفته می شوند. از آنجایی که این پژوهش ارتباط بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی پرداخته به پژوهشها کمک میکند تا پیامدهای اقتصادی به یک تمرکز جدید تبدیل شود. این تحقیق خوانایی گزارش مالی در تحقیقات قبلی را بسط داده و شاخص های خوانایی بر روی گزارش های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مطرح می کند، که می تواند یک مرجع ارزشمند برای تحقیقات آتی در مورد خوانایی باشد. همچنین در جهت بهبود حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه که

با چالش‌های زیادی مواجه است را گسترش و توسعه میدهد. بنابراین یافته‌های ما پیامدهایی برای این اصلاح و ارائه بینش برای قانونگذاران دارد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱- خوانایی گزارشگری مالی

خوانا بودن گزارش‌های مالی معیار مهمی است که کیفیت گزارش‌های ارائه شده را افزایش می‌دهد. این ویژگی به صورت کیفی اندازه‌گیری می‌شود. هنگام مطالعه‌ی متن برای خواننده حسی در خصوص اندازه‌ی پیچیدگی یا سادگی متن به وجود می‌آید که در درک مطالب تأثیرگذار است. در حقیقت، این مهم سطح خوانایی متن است (بلانکو و دول، ۲۰۱۷). کیفیت اطلاعات افشا شده توسط شرکت‌ها را می‌توان به کیفیت افشا و کیفیت سود تقسیم کرد. خوانایی گزارش‌های مالی مربوط به کیفیت افشا است، در حالی که ارزش کیفیت افشا به کیفیت سود بستگی دارد. بنابراین، پیش‌بینی می‌کنیم که کیفیت سود گزارش‌های سالانه، تأثیر خوانایی گزارش‌های مالی را بر روی هزینه‌های نمایندگی شرکت تقویت می‌کند. (لی ۲۰۰۸) اگر گزارش‌های مالی کمتر خوانا باشند، کیفیت پیش‌بینی‌های تحلیلگر پایین می‌رود و سرمایه‌گذاران وابستگی خود را به گزارش‌ها کاهش می‌دهند و تمایل کمتری به خرید سهام شرکت‌ها دارند تا خوانایی گزارش‌های مالی را ارائه دهند (پرینو و همکاران، ۲۰۰۳). بنابراین خوانایی ضعیف مانع گزارش‌های مالی از انتقال موثر به اطلاعات مربوط به بازار می‌شود، در نتیجه فشار بازار را تضعیف می‌کند که کارمندان شرکت‌ها با آن مواجه هستند و هزینه‌های نمایندگی شرکت را وخیم‌تر می‌کنند. (لارنس، ۲۰۱۳؛ لپاوی و همکاران، ۲۰۱۲؛ رنکمپ و همکاران، ۲۰۱۶).

۲-۲- هزینه نمایندگی

تئوری نمایندگی (کارگزاری) مربوط به موردی است که شخصی مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی یا انجام خدمتی را طی قراردادی مشخص به شخص دیگری واگذار می‌کند. شخص اول را در اصطلاح، صاحب کار (مالک) و شخص دوم را اصطلاحاً نماینده (کارگزار) می‌نامند (نمازی، ۱۳۸۴). تئوری نمایندگی عمدتاً به تضاد منافع موجود بین مدیریت و مالکیت اشاره دارد. با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کرده‌اند. جدایی مالکیت از مدیریت، منجر به مشکلات نمایندگی می‌شود. طبق تئوری نمایندگی، اولین مشکل مربوط به نمایندگی، وجود تضاد منافع بین سهامدار و مدیر است؛ یعنی سهامدار به دنبال رسیدن به بالاترین مرحله ارزش سرمایه‌گذاری است و مدیر نیز در وهله اول به دنبال افزایش ثرو خود است؛ بنابراین این احتمال وجود دارد که مدیر در راستای منافع سهامدار عمل نکند. اختلاس و فساد مالی مدیر و خارج ساختن منافع سهامدار از شرکت، نمونه‌هایی افراطی از این تضاد منافع هستند (ازبیبی و همکاران، ۲۰۱۲). علت اصلی مشکلات نمایندگی، عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و عوامل است، که مدیران را از ارزیابی مناسب صلاحیت نماینده‌ها و تلاش‌ها منع می‌کند. بنابراین، مکانیزم‌های مختلف افشای اطلاعات باید راه‌اندازی شوند تا مشکل عدم تقارن اطلاعاتی که هر دو طرف با آن مواجه هستند را کاهش دهند (اکرلوف، ۱۹۷۰؛ هارت، ۱۹۹۵). هزینه‌های نمایندگی را می‌توان به سه گروه عمده طبقه‌بندی کرد: گروه اول، مخارج مربوط به نظارت بر عملکرد و تلاش‌های مدیر، همانند سازوکارهای کنترلی و نظارتی؛ گروه دوم، هزینه‌های مربوط به ساختار سازمانی هستند به گونه‌ای که بتوان رفتار نامطلوب مدیر را محدود کرد؛ گروه سوم، از هزینه‌های نمایندگی، شامل هزینه‌های فرصت از دست رفته ناشی از اعمال محدودیت بر مدیر است (برادران حسن زاده و تقی زاده، ۱۳۹۵).

۲-۳- خوانایی گزارش‌های مالی و هزینه نمایندگی

با توجه به کیفیت سود و ویژگی‌های کیفیت افشا، ارزش اطلاعات گزارش‌های مالی تنها زمانی مرتبط است که سهامداران از اطلاعات برای تصمیم‌گیری‌های کسب و کار استفاده کنند. در نتیجه گزارش‌های مالی تنها در صورتی می‌تواند به کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت کمک کند که کاربران آنها نقش راهبری را ایفا کنند. تحلیلگران امنیتی واسطه‌های اطلاعات مهمی در بازارهای سرمایه هستند و کاربران اولیه گزارش‌های مالی شرکت هستند. سرمایه‌گذاران اقلیت خارجی و سرمایه‌گذاران سازمانی معمولاً اطلاعاتی در مورد عملکرد و چشم‌اندازهای توسعه شرکت‌های هدف را از گزارش‌ها تحلیلگر کسب می‌کنند (هارلی و پالیپو، ۲۰۰۱؛ یزگل، ۲۰۱۵؛ ژو و همکاران، ۲۰۰۷). سپس سطح بالاتری از پوشش تحلیلگر، احتمال بیشتری را نشان می‌دهد که گزارش‌های مالی شرکت‌های مرکزی توسط تحلیلگران و اغلب آنها به دفعات بیشتری مورد استفاده قرار می‌گیرند. خوانایی گزارش‌های مالی، که کارایی انتقال اطلاعات را بهبود می‌بخشد. گزارش‌های مالی یکی از کانال‌های اصلی است که شرکت‌ها با ذینفعان خارجی ارتباط برقرار می‌کنند و خوانایی یک ویژگی مهم است. بسیاری از محققان، عوامل بالقوه خوانایی گزارش‌های

¹ Blanco and Dhole

مالی را در سال های اخیر مورد بررسی قرار داده اند. (به عنوان مثال، بیکر و کار، ۱۹۹۲؛ بارت و لئوفلور، ۱۹۷۹؛ کورتیس، ۱۹۸۶؛ اسمیت و اسمیت، ۱۹۷۱؛ سوپرامانیان و همکاران، ۱۹۹۳)، خوانایی گزارش های مالی نیز دارای اثرات سطح بازار است. به عنوان مثال، یو و ژانگ (۲۰۰۹)، میلر (۲۰۱۰)، رنکمپ (۲۰۱۲)، لی (۲۰۱۲) و لارنس (۲۰۱۳) نشان می دهند که سرمایه گذاران واکنش ضعیفی نسبت به اعلامیه های افشای کمتر خوانا نشان می دهند که خوانایی ممکن است بر کارایی بازار سرمایه تاثیر داشته باشد. اگر سرمایه گذاران برای کسب اطلاعات مربوط به ارزش از اسناد طولانی تر و پیچیده تر توسط شرکت ها نیاز به زمان و هزینه بیشتری داشته باشند، حجم معاملات کمتر و واکنش های بازار کمتری حاصل می شود (بلومفیلد، ۲۰۰۲؛ گراسمن و استیگلیتز، ۱۹۸۰؛ هیرشلیفر و تیو، ۲۰۰۳). لهماوی و همکاران (۲۰۱۰) و بوزانین و تیونوت (۲۰۱۵)، شرکت ها با انگیزه های دست یابی به بازده سهام بالاتر، عدم تقارن اطلاعات پایین تر و هزینه پایین تر سرمایه سعی می کنند گزارش های پیچیده تهیه کنند. مدیریت شرکت ها قادرند با ارائه گزارش پیچیده، اقدام تعهدی، جریان نقدی و فعالیت های واقعی را مدیریت کنند (لو و همکاران، ۲۰۱۷). بارتو و همکاران (۲۰۰۲)

۳- پیشینه پژوهش

نلسون و پریچارد (۲۰۰۷)، تاثیر ریسک قانونی را برای به شرکت ها در مورد خوانایی اطلاعات بررسی می کنند و پی می برند که شرکت ها با ریسک بالاتری از دعاوی سهامداران، اسناد افشای خوانای بیشتری دارند. بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، به یک رابطه مثبت بین خوانایی گزارش های سالانه و کارایی سرمایه گذاری شرکت ها می رسند، که نشان می دهد که شرکت ها با خوانایی بهتر گزارش های سالانه با مشکلات کمتر جدی تر سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم مواجهه می شوند. بوزانین و تیونوت (۲۰۱۵)، تاثیر خوانایی بر رفتار تحلیلگران را بررسی می کنند و نتیجه می گیرند که تحلیلگران به زمان و انرژی بیشتر نیاز دارند تا گزارش های سالانه کمتر خوانا را دنبال کنند و گزارش های پیش بینی را با دقت پیش بینی کمتر و نوسان بیشتر ارائه دهند. آجینا و همکاران (۲۰۱۶) بیشتر متوجه می شوند که شرکت هایی با دستکاری درآمد، تمایل به صدور گزارش های سالانه کمتر خواناتر را برای پنهان کردن رفتار دستکاری خود دارند. کیو و همکاران (۲۰۱۶) پی می برند که در چین، حتی اگر تحلیلگران توجه بیشتری به شرکت هایی با گزارش های سالانه کم تر خوانا داشته باشند، نمی توانند محتوای اطلاعاتی یا کیفیت گزارش های پیش بینی خود برای این شرکت ها بهبود بخشند. لو و همکاران (۲۰۱۷) بر خوانایی مدیریت و بحث و تجزیه و تحلیل (MD و A) گزارش های سالانه تمرکز می کنند و پی می برند که با انگیزه های قوی برای دستکاری درآمد، MD و A پیچیده تر است. این یافته ها نشان می دهند که مدیریت می تواند به طور استراتژیک، خوانایی گزارش های سالانه را دستکاری کند، که به پیشینه در مورد نظریه افشای استراتژیک کمک می کند. کیم و همکاران (۲۰۱۷) و هوانگ و کیم (۲۰۱۷) به نتیجه می رسند که خوانایی به طور قابل توجهی می تواند بر ارزش شرکت تاثیر داشته باشد. سرمایه گذاران مطمئن در اطلاعات منتشر شده توسط شرکت ها کاهش می یابند اگر گزارش های سالانه کمتر قابل خواندن باشند و در نتیجه باعث آسیب به ارزش شرکت می شوند. کیم و همکاران (۲۰۱۷) شواهدی را نشان می دهند که با خواندن ضعیف تر گزارش های سالانه آنها، ریسک بالای سقوط قیمت سهام در آینده را افزایش می دهند. بر خلاف مطالعاتی که از شاخص تورم یا سایر شاخص های مرتبط به عنوان معیار خوانایی خود استفاده می کنند. بونسال و میلر (۲۰۱۷) نتیجه می گیرند که خوانایی گزارش های سالانه نیز بر رفتار دوره رتبه بندی اوراق قرضه تاثیر می گذارد. بونسال و میلر (۲۰۱۷) و ارطغرل و همکاران (۲۰۱۷) نتیجه می گیرند که شرکت ها با فایل های کمتر قابل خواندن K-10 دارای رتبه بندی اعتباری پایین تر، شرایط سخت تر قرارداد وام و ریسک بیشتر سقوط قیمت سهام هستند. صفری گرایلی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه میان مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی و آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه برای ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ پرداخته اند. یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی بین مدیریت سود با خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها و به بیان دیگر، تأیید رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه است.

1 Lo et al.

2 Bartov

(عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۳) به بررسی تأثیر هزینه های نمایندگی بر حساست سرمایه گذاری- جریان های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن ها تعداد ۱۰۳ شرکت را با استفاده از رگرسیون لجستیک براس دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۹ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که هزینه های نمایندگی، به تنهایی موجب ایجاد سرمایه گذاری بیشتر و کمتر از حد نمی شوند، اما باعث افزایش ساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی می شوند (امامی، ۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان " رابطه بین پیچیدگی گزارشات سالانه، سود جاری و پایداری سود در بازار سرمایه ایران" با استفاده از داده های ۳۸ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران و رگرسیون خطی چندگانه، رابطه بین پیچیدگی گزارشات سالانه، سود جاری و پایداری سود را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که بین پیچیدگی گزارشات سالانه و سود، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین پیچیدگی گزارشات سالانه و پایداری سود، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. (سید احمد میرجعفری اردکانی، ۱۳۹۷) بررسی رابطه بین تغییرات سود با خوانایی گزارش سالانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱-۱۳۹۵ انتخاب گردید. یافته های پژوهش حاضر، حاکی از آن است که بین تغییرات سود و خوانایی گزارشات سالانه، رابطه ی معنادار وجود دارد

(مهدی فیلسرای ، ۱۳۹۶) در برسی خوانایی گزارش های سالانه و مدیریت به این مطلب می پردازد که آیا مدیران به دنبال افشای پیچیده، چیزی فراتر از پیچیدگی های حقوق می روند تا با استفاده از این افشای پیچیده به مخفی کردن اطلاعات از سرمایه گذاران بپردازند. تحلیل های مدیریت گاهی به شکل پیچیدگی در گزارشهای سالانه ظاهر شده که امکان درک آسان آن را برای سرمایه گذاران و خوانندگان این گزارش های سالانه میسر نیست و نیازمند صرف هزینه برای پردازش این اطلاعات می باشد (سجادی و همکاران، ۱۳۹۱) در مطالعه ای تأثیر هزینه های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه گذاری را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار دادند. آن ها در این راستا تعداد ۱۲۰ شرکت را برای دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد، هزینه های نمایندگی تأثیر مثبت و معنی دار اما، کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی و معنی داری بر ریسک سرمایه گذاری شرکت ها دارند.

۴- فرضیه های پژوهش

در بازارهای نوظهور ساختارهای مالکیت متمرکز در شرکت های پذیرفته شده رایج هستند. این امر می تواند منجر به دو نوع اصلی مساله نمایندگی شود: تعارض های نمایندگی بین سهامداران و مدیران و بین سهامداران عمده و اقلیت (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷). در این پژوهش، استدلال می کنیم که خوانایی گزارش های مالی می تواند به کاهش هر دو نوع مسئله نمایندگی و در نتیجه کاهش هزینه های نمایندگی مربوطه کمک کند. اول اینکه، شرکت ها با گزارش های سالانه که خواناتر هستند، سطوح بالاتری از کیفیت افشای اطلاعات دارند، که می توانند درجه عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهند و به آنها کمک کنند تا مدیریت را نظارت کنند. علت اصلی مشکلات نمایندگی، عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و عوامل است، که مدیران را از ارزیابی مناسب صلاحیت نماینده ها و تلاش ها منع می کند. به طور خلاصه، گزارش های سالانه که خواناتر هستند در کاهش عدم تقارن اطلاعات با سهامداران و سرمایه گذاران بالقوه مفید هستند، و در نتیجه می توانند نظارت داخلی شرکت ها را بهبود بخشیده و هزینه های نمایندگی را کاهش دهند. بنابراین، اولین فرضیه قابل خود را به شکل زیر مطرح کردیم:

فرضیه ۱. خوانایی گزارش مالی بر رابطه هزینه نمایندگی تأثیر مثبت و معنی داری دارد

لی (۲۰۰۸) پیشنهاد می کند که کیفیت اطلاعات حسابداری ، می توان به کیفیت افشا و کیفیت سود تقسیم کرد. خوانایی گزارش های مالی مربوط به کیفیت افشا است، در حالی که ارزش کیفیت افشا به کیفیت سود بستگی دارد. بنابراین، کیفیت سود گزارش های مالی، تأثیر خوانایی گزارش های مالی را بر روی هزینه های نمایندگی شرکت تقویت می کند، یک حسابرسی مستقل ، یک مکانیزم مهمی برای تضمین کیفیت سود گزارش های سالانه است. حسابرسان ، خدمات حسابرسی حرفه ای ارائه نموده و گزارش های حسابرسی را برای منعکس کردن کیفیت سود گزارش های مالی شرکت های مشتری خود ارائه می نمایند. بسیاری از پژوهش ها نشان داده اند که کیفیت حسابرسی بالاتر با مدیریت درآمدهای ضعیف تر مبتنی بر اقلام تعهدی و / یا فعالیت های حقیقی و با کیفیت سود گزارش سالانه بالاتر مرتبط است (بکر و همکاران، ۱۹۹۸؛ فرانسیس و یو، ۲۰۰۹). بنابراین فرضیه دوم خود را به شکل زیر مطرح می کنیم:

فرضیه ۲. کیفیت حسابرسی ، تأثیر معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی شرکت دارد .

علاوه بر حسابرسی مستقل ، سیستم کنترل داخلی یک مکانیزم مهم دیگر برای تضمین کیفیت سود گزارش های مالی شرکت است. این مکانیزم به طور فزاینده ای کانون توجه شده است، به خصوص از زمان تصویب قانون ساربانس - اکسلی در سال ۲۰۰۲ در آمریکا. تنظیم کنندگان در سراسر جهان یک سری استانداردهای مربوط به راه اندازی سیستم کنترل داخلی شرکت صادر کرده اند که هدف از آن بهبود کنترل داخلی شرکت و اعمال کنترل موثر بر روی بازار است. در چین، هم بورس شانگهای و هم

شژن در سال ۲۰۰۶ "دستورالعمل های کنترل داخلی برای شرکت های ثبت شده" را صادر کردند و وزارت دارایی و دیگر وزارتخانه ها و کمیسیون های دیگر در سال ۲۰۰۸ "قوانین اصلی کنترل داخلی شرکت" را صادر کردند. مطالعات شواهد مستمر نشان می دهد که سیستم کنترل داخلی می تواند مدیریت درآمد را مهار و ثبات درآمد و کیفیت درآمد را بهبود بخشد (دویلی و همکاران، ۲۰۰۷؛ اشباق و اسکیف، ۲۰۰۸؛ یی و همکاران، ۲۰۱۵). بنابراین، از آنجا که شرکت ها با کیفیت کنترل داخلی بالاتر به احتمال زیاد کیفیت سود بالاتری دارند، تاثیر قوی تری از خوانایی گزارش های مالی را بر روی کاهش هزینه های نمایندگی شرکت در این شرکت ها پیش بینی می کنیم. بنابراین فرضیه سوم را مطرح می کنیم:

فرضیه ۳. کیفیت کنترل داخلی، تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی شرکت دارد.

با توجه به کیفیت سود و ویژگی های کیفیت افشا، ارزش اطلاعات گزارش های سالانه تنها زمانی مرتبط است که سهامداران از اطلاعات برای تصمیم گیری های کسب و کار استفاده کنند. در نتیجه گزارش های مالی تنها در صورتی می تواند به کاهش هزینه های نمایندگی شرکت کمک کند که کاربران آنها نقش راهبری را ایفا کنند. تحلیلگران امنیتی واسطه های اطلاعات مهمی در بازارهای سرمایه هستند و کاربران اولیه گزارش های مالی شرکت هستند. سرمایه گذاران اقلیت خارجی و سرمایه گذاران سازمانی معمولاً اطلاعاتی در مورد عملکرد و چشم اندازهای توسعه شرکت های هدف را از گزارش ها تحلیلگر کسب می کنند (هارلی و پالیپو، ۲۰۰۱؛ یزگل، ۲۰۱۵؛ ژو و همکاران، ۲۰۰۷). سپس سطح بالاتری از پوشش تحلیلگر، احتمال بیشتری را نشان می دهد که گزارش های مالی شرکت های مرکزی توسط تحلیلگران و اغلب آنها به دفعات بیشتری مورد استفاده قرار می گیرند. خوانایی گزارش های مالی، که کارایی انتقال اطلاعات را بهبود می بخشد، اهمیت بیشتری پیدا می کند. همچنین مطالعات نشان می دهند که خوانایی گزارش های مالی ممکن است بر رفتار پیش بینی تحلیلگران تاثیر بگذارد. تحلیلگران باید زمان و تلاش بیشتری را برای ارائه گزارش های مالی کمتر خوانا، سرمایه گذاری کنند، اما هنوز قادر به ارائه پیش بینی های درآمدی با کیفیت بالا نیستند (لهاوی و همکاران، ۲۰۱۱؛ کیو و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس، فرضیه چهارم را مطرح می کنیم:

فرضیه ۴. پوشش تحلیلگر، تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی دارد.

۵- روش شناسی پژوهش

روش این پژوهش از نظر ماهیت توصیفی-همبستگی است که با استفاده از داده های ثانویه مستخرج از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه همبستگی می پردازد. انجام این پژوهش در چارچوب استدلال استقرایی صورت خواهد گرفت. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی است. همچنین، از آنجایی که از طریق آزمایش داده های موجود به آزمون فرضیه ها می پردازد، در حوزه تئوری های اثباتی قرار خواهد گرفت. برای انتخاب نمونه پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک، معیار های زیر در نظر گرفته شده است:

۱) شرکت قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس فعال باشد.

۲) شرکت نباید از گروه شرکتهای سرمایه گذاری، هلدینگ ها و واسطه گری مالی باشد.

۳) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.

۴) اطلاعات مالی شرکت ها در دسترس باشد.

بعد از اعمال معیارهای بالا، تعداد ۱۴۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید.

جدول ۱- انتخاب نمونه پژوهش

۵۰۵	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۶
	معیارها:
(۱۸۶)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی ۹۶-۹۰ در بورس فعال نبوده اند
(۵۶)	تعداد شرکت هایی که بعد از سال ۹۰ در بورس پذیرفته شده اند
(۵۸)	تعداد شرکت هایی که جز هلدینگ، سرمایه گذاری ها، واسطه گری های مالی، بانک ها و یا لیزینگ ها بوده اند
(۵۴)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی باشد
(۶)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن ها در دسترس نمی باشد
۱۴۵	تعداد شرکت های نمونه

۶- مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

۶-۱- مدل پژوهش

مدل فرضیه اول

$$1- Agency_cost_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Readability_t + \sum control_1 + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon$$

مدل فرضیه دوم

$$2- Agency_cost_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Readability_t + \beta_2 Readability_t * BIG4_t + \beta_3 BIG4_t + \sum control_1 + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon$$

مدل فرضیه سوم

$$3- Agency_cost_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Readability_t + \gamma_2 Readability_t * INTERNAL_t + \gamma_3 INTERNAL_t + \sum control_1 + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon$$

مدل فرضیه چهارم

$$4- Agency_cost_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 Readability_t + \lambda_2 Readability_t * ANALYST_t + \lambda_3 ANALYST_t + \sum control_1 + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon$$

۶-۱-۱- متغیرهای وابسته

جیانگ و همکاران (۲۰۱۰)، هزینه های نمایندگی را بین سهامداران عمده و اقلیت براساس نسبت مطالبات دیگر در کل دارایی ها ارزیابی میکنند، سهامداران بزرگ تمایل دارند که سود سهامداران اقلیت را از طریق اشغال دارایی های شرکت های پذیرفته شده کاهش دهند. این سلب مالکیت معمولاً به شکل حساب های دریافتی و دیگر مطالبات استقراض موقت در صورت های مالی می باشد. بنابراین، حجم مطالبات دیگر را می توان ثبت کرد و نشان داد که سهامداران بزرگ، سود سهامداران اقلیت را محدود می کنند. به عبارت دیگر، هرچه سهم مطالبات بالاتر باشد، هزینه های نمایندگی بین سهامداران عمده و اقلیت بیشتر است.

۶-۱-۲- متغیرهای مستقل

خوانایی گزارشگری مالی (*Readability*): شاخص طول متن که عبارت است از: طول متن = (تعداد کلمات متن) LN. از آنجاکه مقادیر بیشتر این شاخص، بیانگر میزان خوانایی کمتر گزارش های مالی است، به پیروی از صفری گرایی و همکاران (۱۳۹۶) شاخص محاسبه شده در عدد منفی یک ضرب می شود، تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارش سالانه به دست آید. یک از شاخص های محاسبه شده مذکور در عدد منفی یک (-۱) ضرب می شود، تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارش سالانه به دست آید.

۶-۱-۳- متغیرهای تعدیل کننده

برای آزمون فرضیه های ۲ تا ۴، سه متغیر تعدیل کننده را ایجاد می کنیم: کیفیت حسابرسی، کیفیت کنترل داخلی و پوشش تحلیلی. بکر و همکاران (۱۹۹۸) و فرانسیس و یو (۲۰۰۹)، یک متغیر ساختگی BIG4 برای اندازه گیری کیفیت حسابرسی داریم که اگر حسابرس شرکت متعلق حسابرسان متعمد بورس اوراق بهادار باشد برابر با یک و در غیر این صورت صفر. طبق روش یو و همکاران (۲۰۱۵)، لگاریتمی طبیعی از مجموع شاخص کنترل داخلی شرکت های ذکر شده را از کنترل داخلی DIB و پایگاه اطلاعات مدیریت ریسک و برای اندازه گیری کیفیت کنترل داخلی در نظر می گیریم، که توسط INTERNAL مشخص می شود. ژو و همکاران (۲۰۰۷) برای ارزیابی پوشش تحلیلی، تجزیه و تحلیل، به عنوان لگاریتم طبیعی تعدادی از تحلیلگران (تیم) پس از یک لیست مرکزی فهرست شده پیروی می کنیم. اگر داده ها از دست رفته باشند، ANALYST راصفر قرار می دهیم.

۶-۱-۴- متغیرهای کنترل

به دنبال پژوهش های قبلی (به عنوان مثال، جیانگ و همکاران، ۲۰۱۰)، مجموعه ای از عوامل را کنترل می کنیم که می توانند به طور سیستماتیک مربوط به هزینه های نمایندگی شرکت باشند. به طور خاص، اندازه شرکت (اندازه، به عنوان لگاریتم طبیعی دارایی های کل ارزیابی می شود)، اهرم مالی (اهرم، به عنوان نسبت بدهی های کل بیش از کل دارایی ها ارزیابی می شود)، سن شرکت (لیست، به عنوان تعداد سالها از IPO ارزیابی می شود) اندازه هیئت مدیره (BSIZE، به عنوان لگاریتم طبیعی از تعداد مدیران در هیئت مدیره ارزیابی می شود)، اگر تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت هفت نفر باشد، برابر یک و در غیر

این صورت برابر صفر خواهد بود)، استقلال هیئت مدیره (INDBOARD، به عنوان نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره ارزیابی می شود، اگر نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود). دوگانگی مدیر عامل (DUALITY، برابر با ۱، اگر یک نفر به عنوان رئیس و مدیر عامل شرکت و در غیر این صورت صفر باشد) را در بر می گیریم علاوه بر این، متغیرهای صنعت و ساختی سال را برای کنترل صنعت و اثرات ثابت زمان در نظر می گیریم.

۷- آمار توصیفی

اولین گام در تحلیل آماری تعیین مشخصات خلاصه شده داده ها و محاسبه شاخص های توصیفی می باشد. هدف از این تحلیل شناخت روابط درونی متغیرها و نشان دادن رفتار آزمودنی ها می باشد تا مقدمات تحلیل آماری فراهم شده و خصوصیات توصیفی برای تحلیل بیشتر آشکار گردد. تحلیل داده ها در این بخش با محاسبه شاخص های مرکزی از جمله میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی از قبیل انحراف معیار، حدکتر و حداقل مقدار متغیرها انجام شده است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

INDB	AGE	SIZ	ANAL	INTER	READ	AC	
۳,۰۵۲	۱۴,۰	۰,۶۰	-۰,۰۵	-۰,۰۴	-۱۵,۳۲	۰,۱۶	میانگین
۲,۱۷	۱۳,۸	۰,۶۰	۰	-۰,۰۲	-۱۵,۱۰	۰,۱۴	میانه
۱۳۳,۶	۱۹,۱	۳,۰۶	۰	۰,۵۵	-۱۱,۱۱	۰,۳۷	ماکزیمم
-۳,۲۹	۱۰,۳	۰,۰۱	-۲,۰۶	-۰,۸۴	-۲۰,۹۱	۰,۰۵	مینیمم
۶,۲۹	۱,۴۱	۰,۲۷	۰,۱۳	۰,۰۹	۱,۷	۰,۰۸	انحراف معیار
۱۵,۷	۰,۸۰	۲,۳۱	۶,۱۴	-۲,۰۴	-۰,۸۲	۰,۹۵	چولگی
۲۷۹,۴	۴,۱۷	۱۷,۵۹	۶۲,۲	۱۷,۴	۳,۷	۳,۲۲	کشیدگی
۱۰۱۵	۱۰۱۵	۱۰۱۵	۱۰۱۵	۱۰۱۵	۱۰۱۵	۱۰۱۵	تعداد مشاهده

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست، که بیشترین میزان این مقدار برای متغیر سن شرکت، در طول دوره مورد مطالعه برابر با ۱۴ است که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی هست که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همان طور که مشاهده می شود بیشترین مقدار برای میانه برابر با ۱۳,۸ است که نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. تعداد مشاهدات ۱۰۱۵ مشاهده است. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است؛ مقدار این پارامتر برای متغیرهای تحقیق بین ۰,۰۸ و ۶,۲۹ است. در بین متغیرهای پژوهش متغیر استقلال هیئت مدیره دارای بیشترین پراکندگی است. کاربرد آمار توصیفی متغیرها این است که یک دید کلی در مورد داده های مورد استفاده در پژوهش را به دست می دهد.

۷-۱- آزمون مانایی متغیرها (ریشه واحد):

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون ریشه واحد لیون برای متغیرهای تحقیق استفاده می گردد. در صورتی که سری های زمانی مورد استفاده در رگرسیون پایا نباشد، ممکن است دچار رگرسیون کاذب شویم. نتیجه آزمون ریشه واحد فیلیپس پرون برای متغیرهای مدل مورد بررسی در ذیل آمده است.

جدول ۳- بررسی مانایی متغیرها

نتیجه آزمون	لوین لی خو		متغیر
	معنا داری	آماره	
مانا در سطح	۰,۰۰۰۰	-۴۱۰,۲۳	Ac
مانا در سطح	۰,۰۰۰۰	-۱۳۷,۷	Read
مانا در سطح	۰,۰۰۰۰	-۴۸,۸۲	Inter
مانا در سطح	۰,۰۰۰۰	-۸۵,۵	Anal

متغیر	لوین لی خو		نتیجه آزمون
Siz	-۱۰۱,۷	۰,۰۰۰۰	مانا در سطح
Age	-۶۰,۶۴	۰,۰۰۰۰	مانا در سطح
Indb	-۳۶,۵	۰,۰۰۰۰	مانا در سطح

نتایج جدول (۳) نشان دهنده این است که برای تمامی متغیرها، مقدار آماره احتمال تمامی آزمون ها کمتر از ۰,۰۵ می باشد و این نشان دهنده این است که تمامی متغیرهای تحقیق در سطح مانا می باشند.

۲-۷- هم خطی متغیرها

در اقتصادسنجی همخطی زمانی اتفاق می افتد که دو یا بیش از دو متغیر توضیح دهنده (مستقل) در یک رگرسیون چندمتغیره نسبت به یکدیگر از همبستگی بالایی برخوردار باشند. منظور از همبستگی در اینجا وجود یک ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل است. بسته به شدت همبستگی بین متغیرهای مستقل، میزان و نوع همخطی متفاوت خواهد بود. همخطی کمابیش در همه مدل های رگرسیون موجود است؛ آنچه که مهم است شدت همخطی بین متغیرهای مستقل است. وجود « همخطی کامل » موجب نقض فرض های کلاسیک مدل رگرسیون می شود. در این مطالعه برای بررسی هم خطی بین متغیرهای توضیحی از ضریب همبستگی بین آن ها استفاده شده است. که نتایج آن در جدول (۶) آمده است.

جدول ۴- مقدار ضریب همبستگی

INDB	AGE	SIZ	ANAL	INTER	READ	AC	
						۱	Ac
					۱	۰,۰۵	Read
				۱	۰,۰۰۶	۰,۰۷	Inter
			۱	-۰,۰۹	-۰,۰۳	-۰,۱۶	Anal
		۱	۰,۰۱۱	-۰,۰۸	-۰,۰۳	۰,۱۵	Siz
	۱	۰,۰۳	-۰,۰۲۴	-۰,۰۱	۰,۰۴	۰,۰۱	Age
۱	-۰,۰۱	۰,۱۴	-۰,۰۲	-۰,۰۰۷	۰,۰۳	-۰,۰۲	Indb

همانطور که مشخص است بیشترین مقدار قدر مطلق ضریب همبستگی بین متغیرها برابر با مقدار ۰/۱۶ می باشد و سایر مقادیر بسیار اندک به دست آمده و این نشان دهنده این است که بین متغیرهای توضیحی هم خطی بالایی وجود ندارد.

۳-۷- آزمون تشخیص مدل

به منظور تخمین مدل مربوط به فرضیه ها، در ابتدا باید نوع روش تخمین، مشخص گردد. بنابراین، ابتدا برای تشخیص بین اینکه باید از روش پولینگ دیتا استفاده شود یا از روش داده های تلفیقی استفاده شود، آماره چاو (F لیمر) محاسبه می شود. با توجه به فرض ثابت بودن ضرایب متغیرها، آیا عرض از مبدا در تمامی سال ها ثابت است یا خیر. به طور کلی برای انتخاب از میان مدل Pooled و Panel از آزمون زیر استفاده می کنیم:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_{t-1} & \text{(مدل pooled) تمام عرض از مبداها با هم برابرند} \\ H_1: \alpha_i \neq \alpha_j & \text{(مدل panel) حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است} \end{cases}$$

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر

مدل	آماره	درجه آزادی	معناداری
مدل اول	۵,۲۹	۱۴۴	۰,۰۰۰
مدل دوم	۴,۳۳	۱۴۴	۰,۰۰۰
مدل سوم	۴,۵۹	۱۴۴	۰,۰۰۰
مدل چهارم	۴,۶۸	۱۴۴	۰,۰۰۰

با توجه به اینکه مقدار معناداری^۱ در هر سده مدل کوچکتر از ۰,۰۵ است پس فرضیه صفر این آزمون که بیان کننده ترجیح روش پولینگ دیتا بر روش داده های تلفیقی است رد می شود و تخمین با روش داده های تلفیقی (مدل panel) ترجیح داده می شود و باید عرض از مبدأ برای معادله لحاظ نمود.

۴-۷- تخمین مدل با اثرات ثابت یا تصادفی

حال می بایست در مدل داده های تلفیقی (panel)، مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی آزمون گردد. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده می شود. به عبارت دیگر پاسخ به این پرسش که با فرض ثابت بودن ضرایب مربوط به متغیرها آیا عرض از مبدأ برای مقاطع مختلف ثابت است به عبارت دیگر آیا تفاوت در عرض از مبدأ واحدهای مقطعی به طور ثابت عمل می کند یا اینکه عملکردهای تصادفی می توانند این اختلاف بین مقاطع را بطور واضح تری بیان نماید که این روش در ادبیات داده های تلفیقی به روش های ثابت و اثرات تصادفی مشهور هستند که ذیلا روش های فوق الذکر به اختصار مورد بحث قرار می گیرد.

-اثرات ثابت

یک روش متداول در فرمول بندی کردن مدل داده های تلفیقی، بر این فرض استوار است که اختلافات بین واحدها را می توان به صورت تفاوت عرض از مبدأ نشان داد. در واقع برای هر ضریب، عرض از مبدأ متفاوت می باشد.

-اثرات تصادفی

جامعه از بی نهایت تصمیم تشکیل شده است نه از بی نهایت افراد. در این صورت نباید عرض از مبدأها را مشروط و مقید بدانیم یعنی بهتر است که آن ها را جمله تصادفی بنامیم نه ثابت. روش اثرات تصادفی فرض می کند جزء ثابت مشخص کننده مقاطع مختلف به صورت تصادفی بین واحدهای مختلف توزیع شده است. با معرفی این دو روش سوالی که پیش می آید این است که در عمل ما بایستی کدام یک از روش های مذکور را استفاده کنیم که برای تصمیم گیری از آزمون هاسمن استفاده می شود. آزمون این فرض به شرح ذیل می باشد:

$$\begin{cases} H_0 = \text{مدل اثرات تصادفی} \\ H_1 = \text{مدل اثرات ثابت} \end{cases}$$

جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن مدل اول

مدل	کای دو	درجه آزادی	معناداری
مدل اول	۵۱۳,۴۲	۹	۰,۰۰۰
مدل دوم	۴۲۹,۲۳	۱۱	۰,۰۰۰
مدل سوم	۵۱۲,۲۹	۱۱	۰,۰۰۰
مدل چهارم	۵۱۷,۰۶	۱۱	۰,۰۰۰

با توجه به اینکه مقدار معناداری آزمون هاسمن در مدل اول، دوم، سوم و چهارم از سطح خطای ۰/۰۵ کوچکتر است، فرضیه صفر مبتنی بر تخمین معادله به روش اثرات تصادفی رد شده و مدل باید با استفاده از اثر ثابت تخمین زده شود. بنابراین در زسر به تخمین مدل ها می پردازیم.

۵-۷- تخمین مدل ها

جدول ۷- تخمین مدل تحقیق

متغیر	مدل اول		مدل دوم	
	ضریب	آماره تی	ضریب	آماره تی
Ac	۰,۰۳	۲,۱۶	۰,۰۳۵	۲,۱
Read	۰,۰۰۰	۳۳,۴	۰,۰۰۰	۴۰,۱
Realbig			۰,۰۰۰	۱۳,۹۱
Big4			۰,۰۰۰	۱۴,۰۹
Siz	۰,۰۰۰	۲۱,۴	۰,۰۰۰	۱۹,۴

^۱ p-value

مدل دوم		مدل اول		
ضریب	آماره تی	ضریب	آماره تی	متغیر
۰,۰۰۸	۲,۶۲	۰,۰۱۹	۲,۳۴	lev
۰,۵۵۳	۰,۵۹	۰,۶۶	۰,۴۳	Age
۰,۰۰۰	۶,۰۷	۰,۰۰۰	۶,۷۴	bsiz
۰,۰۰۶	۲,۷	۰,۰۰۱	۲,۵۶	Indb
۰,۰۰۴	۲,۸۶	۰,۰۰۹	۲,۵۹	dual
کنترل شد		کنترل شد		Industry
کنترل شد		کنترل شد		year
۰,۰۰۰prob(F)=		۰,۰۰۰prob(F)=		برازش کلی مدل
D.W=1.41		۱,۳۹D.W=		
۰,۳۲۴۵R ^۲ =		۰,۲۹۷۳R ^۲ =		

ادامه جدول ۷

مدل چهارم		مدل سوم		
ضریب	آماره تی	ضریب	آماره تی	متغیر
۰,۰۵۷	۱,۸۹	۰,۰۳۹	۲,۰۵	Ac
۰,۰۰۰	۳۵,۳۹	۰,۰۰۰	۳۵,۳	Read
		۰,۰۰۰	-۵,۹۴	Readint
		۰,۰۰۰	-۵,۷۹	inter
۰,۰۰۰	-۵,۹۷			Readana
۰,۰۰۰	-۶,۰۳			anal
۰,۰۰۰	۲۰,۹	۰,۰۰۰	۲۰,۴۹	Siz
۰,۰۲۴	۲,۲۴	۰,۰۲۳	۲,۲۶	lev
۰,۴۳۹	۰,۷۷	۰,۷۹	۰,۲۶	Age
۰,۰۰۰	۶,۵۸	۰,۰۰۰	۶,۴۲	bsiz
۰,۰۱۷	۲,۳۷	۰,۰۱۷	۲,۳۷	Indb
۰,۰۸۰	۲,۶۵	۰,۰۱۷	۲,۳۸	dual
کنترل شد		کنترل شد		Industry
کنترل شد		کنترل شد		year
prob(F)= ۰,۰۰۰		prob(F)= ۰,۰۰۰		برازش کلی مدل
D.W=۴۳.		D.W=۱,۳۷		
R ^۲ = ۰,۳۹۲۳		R ^۲ = ۰,۳۴۹۷		

نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیونی مدل در جداول بالا گزارش شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل و سطح معناداری حاکی از معنی دار بودن متغیرهای ورودی از جمله متغیرهای کنترلی و مستقل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می باشد و نشان از برازش مناسب مدل دارد.

فرضیه ۱. خوانایی گزارش مالی بر رابطه هزینه نمایندگی تاثیر مثبت و معنی داری دارد

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل خوانایی گزارش مالی بر متغیر وابسته هزینه نمایندگی برابر ۰,۰۰۰ محاسبه شده است و آماره تی آزمون نیز ۳۳,۴ به دست آمده است که بزرگتر از مقدار بحرانی t در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بزرگتر بوده که نشان می دهد ضریب مشاهده شده معنی دار است. خوانایی گزارش مالی موجب افزایش شفافیت و فهمیم تر بودن گزارشات می شود که احتمال عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران را کاهش و در نتیجه هزینه های نمایندگی کاهش می یابد. این فرضیه با یافته های بهاری وند و مکاران (۱۳۹۷) همخوانی دارد.

فرضیه ۲. کیفیت حسابرسی، تاثیر معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی شرکت دارد.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل کیفیت حسابرسي بر متغیر وابسته هزینه های نمایندگی برابر ۰,۰۰۰ محاسبه شده است و آماره تی آزمون نیز ۱۴,۹ به دست آمده است که بزرگتر از مقدار بحرانی t در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بزرگتر بوده که نشان می‌دهد ضریب مشاهده شده معنی دار است.

بر اساس نظریه نمایندگی، توابع مطلوبیت تولیدکننده اطلاعات (گروه مدیریت) و استفاده کنندگان از این اطلاعات (سرمایه-گذاران، اعتباردهندگان و...) متفاوت از یکدیگر است که نتیجه این تفاوت‌ها در قالب هزینه‌های نمایندگی ظاهر می‌شود. بنابراین مدیر که در کانون این تضاد منافع قرار دارد، با ارائه اطلاعات مالی شرکت تلاش می‌کند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد.

فرضیه ۳. کیفیت کنترل داخلی، تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی شرکت دارد.

مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل کیفیت کنترل داخلی بر متغیر وابسته هزینه های نمایندگی برابر ۰,۰۰۰ محاسبه شده است و آماره تی آزمون نیز ۵,۷۹- به دست آمده است که بزرگتر از مقدار بحرانی t در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بزرگتر بوده که نشان می‌دهد ضریب مشاهده شده معنی دار است.

کنترل داخلی به تحقق اثر بخشی و کارایی عملیات، ارتقای پاسخگویی و شفافیت مالی، رعایت قوانین و مقررات و کمک به پیشگیری از تقلب و سواستفاده های مالی کمک می‌کند. کیفیت کنترل های داخلی منجر به بهبود گزارشگری مالی و کاهش هزینه های نمایندگی شده و اثربخشی اقدامات مربوط به نظارت بر فعالیت های فرصت طلبانه مدیران را افزایش می‌دهد.

فرضیه ۴. پوشش تحلیلگر، تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی دارد. مقدار ضریب تاثیر متغیر مستقل پوشش تحلیلگر بر متغیر وابسته هزینه های نمایندگی برابر ۰,۰۰۰ محاسبه شده است و آماره تی آزمون نیز ۶,۰۳- به دست آمده است که بزرگتر از مقدار بحرانی t در سطح خطای ۵٪ یعنی ۱/۹۶ بزرگتر بوده که نشان می‌دهد ضریب مشاهده شده معنی دار است.

نتیجه گیری

خوانایی به احتمال موفقیت خواننده در خواندن و درک یک متن یا نوشته، اشاره دارد. در ادبیات حسابداری و مالی نیز، شناخت عواملی که درک صورت‌های مالی را از نظر استفاده‌کنندگان، دشوار یا آسان می‌کند و خوانایی گزارشگری مالی، از مسائل مهمی است که همواره مورد توجه محققان بوده است. بر این اساس هدف این پژوهش بررسی تاثیر کیفیت حسابرسي، کیفیت کنترل داخلی و پوشش تحلیلگر بر ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه های نمایندگی می‌باشد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین کیفیت حسابرسي و هزینه های نمایندگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد یکی از فرضیه های تئوری نمایندگی وجود تضاد بین مالک و مدیر می‌باشد که حسابرسي موجب می‌شود که منافع شخصی آنها هم راستا شود. هر چه تناقض نمایندگی بین مدیران و صاحبان سرمایه بزرگتر باشد، هزینه های نمایندگی بیشتر و نیاز به حسابرسي مستقل با کیفیت بالاتر خواهد شد، که با نتایج تحقیق چی و همکاران (۲۰۱۱) و چمبرز و پاین (۲۰۰۸) همخوانی دارد.

زمانی کیفیت حسابرسي بالاست که حسابرسان، انتخاب‌های نامعقول مدیریت را از میان روش‌های حسابداری محدود کنند و مانع ارائه نادرست وضعیت مالی شرکت شوند؛ هنگامی که کیفیت حسابرسي پایین است، حسابرسان نه تنها محدودیتی برای مدیر ایجاد نمی‌کنند، بلکه ممکن است برای استفاده از راه‌های گریز موجود در اصول پذیرفته شده حسابداری به مدیر مشاوره داده و وی را در ارائه نادرست وضعیت مالی شرکت یاری کنند. بنابراین، می‌توان ادعا کرد که کیفیت حسابرسي می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را تحت‌الشعاع قرار دهد. همچنین به منظور آگاه ساختن سرمایه گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مالی و توانایی‌های خود، مدیران می‌توانند به انتشار گزارش های مالی خواناتر و قابل فهم‌تری اقدام نمایند.

در تئوری نمایندگی نیز مشکل تضاد منافع با مدیران، دغدغه‌ای دائمی برای مالکان است. بر این اساس، همواره مالک به دنبال راهی برای حل این مشکل بوده تا به گونه‌ای مدیران را به اقدام در جهت هدف اصلی هر شرکت یعنی حداکثرسازی منافع مالکان آن، تحریک کند. بنابراین، مالکان باید مخارجی را متحمل شوند تا بتوانند منافع مدیر را با خود همسو نمایند یا حداقل از اقدام‌های آنان در جهت منافع خودشان کسب اطمینان کنند.

با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام تحقیق‌های دیگری است. بنابراین، انجام تحقیق‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود

- بررسی رابطه‌ی بین افزایش کیفیت حسابرسي و فرصت‌های سرمایه‌گذاری
- بررسی رابطه‌ی بین حق الزحمه‌ی حسابرسي و اقلام تعهدی.
- بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام و پوشش تحلیلگر.

- بررسی اثر تعدیل کنندگی مکانیزم‌های نظارتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی.
- بررسی قدرت توضیح‌دهندگی دیگر معیارهای کیفیت حسابرسی با معیارهای تخصص و تداوم انتخاب حسابرس و تاثیر آن بر عدم تقارن اطلاعاتی.

منابع

۱. صفری گرایلی، مهدی؛ رضائی پسته نوئی، یاسر و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت-طلبانه. دانش حسابرسی، ۶(۶۹)، ۲۲۰ - ۲۱۷.
۲. امامی‌پور، فرید (۱۳۹۱). رابطه بین پیچیدگی گزارشات سالانه، سود جاری و پایداری سود در بازار سرمایه ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه قم - دانشکده مدیریت و اقتصاد
۳. سجادی، سید حسین، سعید حاجی زاده و جواد نیک کار، (۱۳۹۱)، "تأثیر هزینه های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۳، صص ۲۱-۴۲.
۴. عربصالحی، مهدی و سپیده کاظمی نوری، (۱۳۹۳). "تأثیر هزینه های نمایندگی بر حساست سرمایه گذاری - جریان های نقدی". دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۹۲-۱۱۸
۵. فیلسرایی، مهدی؛ سودابه علیپور و سیده سمیرا نصراللهی، ۱۳۹۶، خوانایی گزارش های سالانه و مدیریت ود، کنفرانس ملی پژوهشهای نوین حسابداری و مدیریت در هزاره سوم،
۶. احمدخانی، مسعود و سید احمد میرجعفری اردکانی، ۱۳۹۷، بررسی رابطه بین تغییرات سود با خوانایی گزارش سالانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس مدیریت و علوم رفتاری
7. Amina, A., Sougne, D., & Lakhali, F. (2015). Corporate disclosures, information asymmetry and stock-market liquidity in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1223.
8. Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons.
9. Blanco, B., and Dhole, S. (2017). *Financial Statement Comparability, Readability and Accounting raud*. AFAAN Conference, Working Paper, https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_program&action=summary.php&id=4
9. Bloomfield, R.J. (2002). The incomplete revelation hypothesis and financial reporting. *Accounting Horizons*, 16, 233-243.
10. Bloomfield, R. (2008). Discussion of "annual report readability, current earnings, and earnings persistence". *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 248-252.
11. Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of accounting and economics*, 33(2), 173-204.
12. Beuselinck, C., Blanco, B., Dhole, S., & Lobo, G. J. (2018). *Financial Statement Readability and Tax Aggressiveness*. Available at SSRN 3261115.
13. Cheng, J., Zhao, J., Xu, C., & Gong, H. (2018, September). Annual Report Readability and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Companies. In 2018 4th International Conference on Social Science and Higher Education (ICSSHE 2018). Atlantis Press.
14. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
15. Hwang, N. C. R., Chiou, J. R., & Wang, Y. C. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(4), 292-313.
16. Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
17. Kovermann, J. H. (2018). Tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*, 33(8/9), 683-699.
18. Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
19. Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of accounting research*, 31(2), 246-271.
20. Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
21. Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.

22. No, A. S. (2010). Conceptual framework for financial reporting. Norwalk, CT: FASB.
23. Schrand, C. M., & Walther, B. R. (2000). Strategic benchmarks in earnings announcements :
24. The selective disclosure of prior-period earnings components. *The Accounting Review*, 75(2), 151-177.
25. Sukotjo, Clarisa and Soenarno, Y. N. (2018). Tax Aggressiveness, Accounting Fraud, and Annual Report Readability. *Journal of Finance and Economics*, 6(2), 38 – 42.
26. Lim, A. & Sinnakkannu, J. (2008). Empirical Analysis on the Speed of Stock Price Adjustment to firm Specific and Market Wide Announcements. Retrieved from: <http://ssrn.com/abstract=1412231> .
27. Lim, Kian-Ping. (2009). The Speed of Stock Price Adjustment to Market-
28. Wide Information. Retrieved from: <http://ssrn.com/abstract=1412231>. Lo, A. W & .
29. Mackinlay, A. C. (1991). When are contrarian profits due to stock market overreaction? *Review of Financial Studies*, 3(2), 175-205