

## تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام با تأکید بر نقش هزینه نمایندگی

محمد محمدی<sup>۱\*</sup>

داود یوسفوند<sup>۲</sup>

افسانه خسروپور<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۲/۲۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۱/۲۰

### چکیده

از لحاظ تئوریک، اعلامیه های افشای اطلاعات مانند گزارش های مالی یک ارتباط مهم بین مدیریت و ذینفعان خارجی (به عنوان مثال سهامداران) در شرکت های سهامی به دلیل تفکیک مالکیت و مدیریت است. سرمایه گذاران خارجی و سهامداران اقلیت می توانند از طریق گزارش های مالی خود در مورد وضعیت مالی، عملکرد و نقدینگی شرکت اطلاعات کسب کنند و از این طریق طرح های رشد و شایستگی مدیریت شرکت را ارزیابی کنند. خوانایی تأثیرات بسزایی بر پایداری سود، هزینه های نمایندگی، نقدشوندگی سهام و مالکیت نهادی و گزارشگری متقلبانه دارد این پژوهش، تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه نمایندگی و نقدشوندگی سهام در بازده زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. همچنین، این پژوهش بر دو نظریه نمایندگی و رفتاری تأکید دارد. بر این اساس، مدل های پژوهش تحت مدل های روش حداقل مربعات معمولی و رگرسیون چند متغیره برآورد شد و نتایج برای هر یک از مدل ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج این بررسی نشان می دهد خوانایی گزارشگری مالی با نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین خوانایی گزارش های مالی با هزینه نمایندگی رابطه منفی و معناداری دارد.

### واژگان کلیدی

خوانایی گزارشگری مالی، هزینه نمایندگی، نقدشوندگی سهام

۱. گروه حسابداری، واحد پرندک، دانشگاه غیر انتفاعی، پرندک، ایران. (نویسنده مسئول: [mkz.mohamadi@gmail.com](mailto:mkz.mohamadi@gmail.com))

۲. گروه حسابداری، واحد پرندک، دانشگاه غیر انتفاعی، پرندک، ایران. ([yusofvanddavood@gmail.com](mailto:yusofvanddavood@gmail.com))

۳. کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه، غیر انتفاعی، پرندک، پرندک، ایران.

## مقدمه

افشای گزارش های شرکت نقش اساسی در عملکرد بازارهای سرمایه ایفا می کند. ادبیات نظری موجود به طور واضح نشان می دهد که افشای عمومی بیشتر و بهتر باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش نقدینگی سهام شرکت می شود. با این وجود، اکثر مطالعات قبلی در ارزیابی کیفیت افشای اطلاعاتی متمرکز شده اند، بنابراین به یک ویژگی اصلی که خوانایی گزارش دهی شرکتی را مشخص می کند، توجه زیادی نشده است (دی فرانکو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). این کمبود قابل توجه تحقیق ممکن است به دلیل عدم وجود شواهد مربوط به این باشد که آیا فعالیت های شرکتی اطلاعات مربوط به ارزش را در بیش و بالاتر از اطلاعات موجود در افشای کمی منتقل می کنند یا خیر. اطلاعات مربوط به بخش های مختلف شرکت ها، گزارش های تحلیلگران و اخبار منتشر شده در مطبوعات به مقوله های مطلوب و نامطلوب است. آنها تأیید می کنند که شرکتهایی که دارای افشای مطلوب تری هستند، هزینه کمتر از سهام، نوسانات بازده سهام پایین تر و پیش بینی دقیق تر تحلیلگران را دارند (یوسف و پرانسیپ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). در سالهای اخیر نیز شاهد ظهور تحقیقات گسترده ای هستیم که از تکنیک های مربوط به زبان شناسی محاسباتی برای سنجش کیفیت افشای مالی شرکت استفاده می کند. مطالعه نهایی توسط لی (۲۰۰۸) با بررسی ارتباط بین پیچیدگی متنی و کیفیت سود، اندازه گیری های قابل خواندن در ادبیات حسابداری را ارائه داد. تحقیقات بعدی به بررسی اثرات خوانایی افشای مختلف شرکتها بر قیمت گذاری بازار پرداختند. سرمایه گذاری در سهام شرکت ها مانند سرمایه گذاری در مالکیتیک شرکت است که هیچ ابزار سرمایه گذاری دیگری قادر به دادن آن نیست. بر خلاف هر ابزار سرمایه گذاری دیگری که یا درآمد ثابت یا بازده ناچیز و بدون مالکیت داشته باشد، سرمایه گذاری سهام می تواند فرصتی برای تبدیل شدن به بخشی از مالکیت شرکت باشد و همچنین بازده منظم سرمایه گذاری را به عنوان درآمد سود سهام یا از طریق قیمت سهام می دهد. سرمایه گذاری در حقوق صاحبان سهام همچنین به سرمایه گذار این امکان را می دهد تا از دلایل انعطاف پذیر ماندن در سرمایه گذاری تا زمانی که مایل باشد، بهره ببرد، از رشد قیمت ها بهره ببرد و از این طریق از نقدینگی لازم برخوردار باشد. نقدینگی سهام به طور کلی به خرید و نگهداری سهام در بازار سرمایه توسط افراد و بنگاهها در پیش بینی سود سهام و سود سرمایه اشاره دارد، زیرا ارزش سهام افزایش میابد (او کچاکو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). رابطه بین خوانایی گزارش مالی، هزینه نمایندگی و نقدینگی سهام برای شرکت های دارای فرصت های رشد بالا واقعا کمتر است. یکی از پیامهای کلی از رابطه بین خوانایی گزارش مالی، هزینه نمایندگی و نقدینگی سهام این است که در واقع، میزان کیفیت اطلاعات و پیچیدگی کمتر گزارش های مالی در بهبود نقدینگی سهام موثر است. اگر بهبود در نقدینگی سهام که ناشی از افزایش خوانایی گزارش های مالی است، منجر به ارزش بالاتر سهام می شود تعیین ارتباط نقدینگی مطلوب سهام شرکت دشوار است زیرا شامل تجزیه و تحلیل عوامل مختلفی است که مهمترین آنها کیفیت اطلاعات را شامل می شود این تصمیم در شرایطی که محیط های اقتصادی، اجتماعی، تکنولوژیکی و سیاسی که در آن شرکت فعالیت می کند، بی ثباتی بالایی را نشان می دهد دشوار است. وانگ و همکاران (۲۰۱۳)؛ بنابراین گزارش های مالی تنها در صورتی که کاربرانشان نقش حاکمیتی را ایفا می کنند می توانند به کاهش هزینه های نمایندگی شرکت کمک کنند. تحلیلگران واسطه های مهم اطلاعات در

بازار سرمایه هستند و کاربران اصلی گزارش های مالی شرکت ها هستند. سرمایه گذاران اقلیت خارجی و سرمایه گذاران نهادی معمولاً اطلاعات مربوط به عملکرد و چشم انداز توسعه شرکت های هدف را از گزارش های تحلیلی به دست می آورند (چانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹). در واقع هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه نمایندگی و نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش به نظریه های نمایندگی و رفتاری تأکید دارد.

در این پژوهش در وهله اول رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه نمایندگی بررسی شده است. دوم، تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام، بررسی شده است. به طور ویژه در این پژوهش، ساختار خوانایی گزارشگری مالی در ارتباط با مساله هزینه نمایندگی و نقدشوندگی شرکت در موقعیت های سازمانی مختلف مانند شرکت های پذیرفته شده عضو بورس اوراق بهادار تهران، مدلسازی شده است. با توجه به نقش حیاتی که موقعیت های سازمانی در تأثیرگذاری بر عملکرد و گزینه های حسابداری انجام شده توسط شرکتها ایفا میکند، در اینک چگونه خوانایی گزارشگری مالی می تواند رابطه بین هزینه نمایندگی و نقدشوندگی سهام را تغییر دهد، قابل توجه است. اهمیت این مساله از آنجا است که تمرکز مالکیت باعث کاهش احتمال حل مشکلات نمایندگی می شود، علاوه بر این، در این پژوهش شدت مشکلات نمایندگی در شرکت های که نقد شوندگی بالای دارند بررسی شده و به این سوال پاسخ داده می شود که آیا خوانایی گزارشگری مالی می تواند هزینه نمایندگی سهام را تأثیر گذار است یا خیر.

## مبانی نظری پیشینه پژوهش

### مبانی نظری

#### خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی:

خوانایی ویژگی مهم اطلاعات متنی است و در زمینه های مختلف مورد بررسی گسترده قرار گرفته است. تحقیقات در مورد اهمیت قابلیت خوانایی در مناطقی از جمله ارتش، پزشکی و قانون انجام شده است (بونسال و میلر<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). ارزش اطلاعات موجود در متن فقط با سطح بالایی از خوانایی قابل درک است. مسئله خوانایی در سالهای اخیر به طور فزاینده ای به بازارهای ناتوان توجه تبدیل شده است. تغییرات در مورد الزامات افشای اطلاعات سازمانی باعث افزایش چشمگیر در تعداد افشای اطلاعات شده است و توجه سرمایه گذاران کوچک و سرمایه گذاران بزرگ را به خود جلب کرده است. از لحاظ تئوریک، اعلامیه های افشای اطلاعات مانند گزارشهای مالی، یک ارتباط مهم بین مدیریت و ذینفعان خارج (به عنوان مثال سهامداران) در شرکت های سهامی است که به دلیل تفکیک مالکیت و مدیریت است. سرمایه گذاران خارجی و سهامداران اقلیت می توانند در مورد گزارشهای مالی خود در مورد وضعیت مالی، عملکرد و جریان پول نقد بیاموزند و از این طریق آن، چشم انداز رشد و شایستگی مدیریت شرکت را ارزیابی کنند. با این حال، وخامت روز افزون در سطح قابل خواندن، عملکرد ارتباطات گزارش های مالی شرکتها را در سالهای اخیر تحت تأثیر منفی قرار داده است. پیامد عدم پیشرفت در سیستم های افشای اطلاعات بازارهای سرمایه این است که اطلاعات تفکیک شده در گزارشهای مالی شامل بسیاری از اصطلاحات حرفه ای و یادداشت های خاص و همچنین اطلاعات غیر مالی زیادی است که باعث می شود آنها در شرکت های پیچیده تر و دشوار باشند. یک روند عمده این است که طول گزارشهای مالی

شرکت‌ها در حال افزایش است و بنابراین خوانایی این گزارش‌ها به یک مسئله غیرقابل تحمل تبدیل شده است، به ویژه با توجه به انفجار فعلی در حجم اطلاعات. مطالعات بسیاری نشان می‌دهد که خوانایی گزارش مالی می‌تواند بر کیفیت اطلاعات حاصل تأثیر بگذارد. به عنوان مثال، خوانایی ضعیف ممکن است منجر به مشکلات جدی در مدیریت درآمد، تداوم درآمد ضعیف، کیفیت پایین پیش‌بینی تحلیلگر، واکنش ضعیف بازار به گزارش‌های مالی و ریسک بالای سقوط قیمت سهام شود (لی، ۶، ۲۰۰۸؛ لو و همکاران، ۷، ۲۰۱۷؛ رنکامپ، ۸، ۲۰۱۲). از نظر سودمندی در تصمیم‌گیری‌های غیرمستقیم گزارش‌های مالی، ارزش اصلی آنها کمک به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی علمی است. بنگاه‌هایی که گزارش‌های مالی دارند که بیشتر قابل خواندن هستند، دارای سطح بالاتری از کیفیت افشای اطلاعات هستند که می‌تواند میزان عدم تقارن اطلاعاتی را که سهامداران با آن روبرو هستند کاهش داده و به آنها در نظارت بهتر کمک کند. علت اصلی مشکلات نمایندگی عدم تقارن اطلاعات است؛ بنابراین، باید مکانیسم‌های مختلف افشای اطلاعات برای کاهش مشکل تقارن اطلاعات با استفاده از هر دو طرف تنظیم شود. اطلاعیه‌های اطلاعاتی (به عنوان مثال، گزارش‌های مالی) اصلی‌ترین کانالها و سازوکارهای ارتباطی برای آشکار سازی اطلاعات در شرکت‌های بورسی هستند. سهامداران خارج از کشور (اقلیت) معمولاً برای نظارت و ایجاد انگیزه در مدیریت، به گزارش‌های مالی بستگی دارند؛ اما اگر گزارش‌های مالی شرکت‌ها کمتر قابل خواندن باشند، سهامداران زمان و هزینه بیشتری را برای پردازش اطلاعات اختصاص می‌دهند که این امر مانع از استخراج اطلاعات ارزیابی شده از گزارش‌ها می‌شود. سهامداران ممکن است دانش کمتری داشته باشند. گزارش‌های مالی قابل خواندن ممکن است سهامداران اقلیت را در استخراج اطلاعات دقیق در مورد سوء استفاده‌ها مختل کند، بنابراین توانایی‌های آنها را برای نظارت مؤثر بر سلب مالکیت سهامداران اکثریت کاهش می‌دهد. سرمایه‌گذاران که به نوبه خود ممکن است فشار شدید بازار را به خود شرکتها وارد کند. با توجه به فرضیه (ضعف) کارآمد بازار، اطلاعات مربوط به ارزش از اطلاعیه‌های افشای اطلاعات (به عنوان مثال، گزارش‌های مالی) به سرعت در قیمت سهام منعکس می‌شود که ممکن است رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران را در پی داشته باشد و بدین ترتیب تخصیص منابع در بازارهای سرمایه را بهینه‌سازی کند. این مکانیسم بازار می‌تواند فشار نظارت قابل توجهی را بر روی شرکتها وارد کند و از این طریق به محدود کردن رفتارهای غیرقانونی آنها کمک کند. در غیر این صورت، عملکرد ضعیف منجر به گردش مالی مدیریت و حتی تهدیدات از بازار خواهد شد. مطالعات نشان می‌دهد اگر گزارش‌های مالی خواناتر نباشد، کیفیت پیش‌بینی‌های تحلیلگر پایین‌تر است و سرمایه‌گذاران وابستگی خود را به گزارش‌ها کاهش می‌دهند و کمتر مایل به خرید سهام بنگاه‌هایی هستند که گزارش‌های مالی خونای کمتری را ارائه می‌کند (لاورنس، ۹، ۲۰۱۳). خوانایی ضعیف در نتیجه مانع از انتشار گزارش‌های مالی به طور مؤثر اطلاعات مرتبط با ارزش به بازار می‌شود و از این طریق فشار بازار را که توسط ذینفعان شرکت‌ها روبرو می‌شود تضعیف می‌کند و در نهایت تشدید هزینه‌های نمایندگی شرکت را در پی خواهد داشت (هویتاش و هویتاش، ۱۰، ۲۰۱۸).

### خوانایی گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام:

ادبیات نظری تثبیت شده و منسجم نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعات بین خریداران بالقوه و فروشندگان سهام بنگاهها با معرفی انتخاب نامطلوب، باعث ایجاد اصطکاک تجاری می‌شود که نقدینگی را مختل می‌کند و آنها را وادار به محافظت از قیمت می‌کند زیرا این سرمایه‌گذاران از حضور سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات برتر تمایل به تجارت با هزینه کم دارند. در نتیجه، تقاضا برای سهام یک شرکت کاهش می‌یابد که به پایین‌تر نقدینگی تبدیل می‌شود. یک

الگوی رایج در بین دانشمندان حسابداری و امور مالی این است که سطح بیشتری از افشای عمومی به عنوان یک مکانیسم قدرتمند عمل می‌کند. کارهایی نظری توسط (الماس،<sup>۱۱</sup> ۱۹۸۵) نشان می‌دهد که تعهد یک شرکت برای افشای بیشتر باعث می‌شود زمینه بازی سازی اطلاعاتی را تقویت کرده و باعث شود همه سرمایه گذاران بهتر عمل کنند. او استدلال می‌کند که ارائه اطلاعات عمومی کم هزینه تر، اطلاعات خصوصی را کاهش می‌دهد و منافع خالص مورد انتظار از تجارت خصوصی را کاهش می‌دهد، از این رو کسب اطلاعات خصوصی سود کمتری خواهد داشت. بخش بزرگی از شواهد تجربی با این ایده که افشاگری فاصله اطلاعاتی بین سرمایه گذاران را کاهش می‌دهد و نقدینگی را بهبود می‌بخشد، هماهنگ است. همچنین، ولکر ۱۲ (۱۹۹۵) و هفلین و همکاران ۱۳ (۲۰۰۵) به اثبات رساندند که رابطه منفی قوی بین رتبه بندی افشای اطلاعات و گسترش پیشنهادها در خواستی وجود دارد به طور کلی، تحقیقات قبلی بر پیوند محکم بین کیفیت اطلاعات شرکتها و نقدینگی سهام آنها تأکید می‌کند. برگرفته از ادبیات زبانشناسی محاسباتی است که بر ویژگی های نحوی و معنایی گزارشهای مالی استوار است. چندین مطالعه روانشناختی نشان می‌دهد که به دلیل اختلال در توانایی های شناختی، افراد می‌توانند تنها در یک دوره معین از اطلاعات محدود، مقدار محدودی از اطلاعات را پردازش کنند. علاوه بر این، تحقیقات نشان می‌دهد که فعالیتهای جستجوی اطلاعات سرمایه گذاران به شدت تحت تأثیر قالب موجود در اطلاعات قرار می‌گیرند که زبان بر ادراک و درک اطلاعات ارائه شده تأثیر می‌گذارد (گولداستین و ساپرا، ۲۰۱۳).

### پیشینه پژوهش

موتاکین و همکاران ۱۵، (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان یکپارچگی کیفیت گزارش مالی و هزینه بدهی در شرکت های غیر مالی مطالعه کردند. نتایج نشان داد که ارائه گزارش های یکپارچه شرکت با پایین بودن هزینه بدهی ارتباطی ندارد. همچنین بین کیفیت گزارشگری مالی و هزینه بدهی و یکپارچگی گزارش ها ارتباط معکوسی وجود دارد. حسن و همکاران ۱۶ (۲۰۱۹) خوانایی، حاکمیت شرکتی و عملکرد: آزمونی از فرضیه ها در شرکت های بورس قطر انجام دادند. نتایج نشان داد که بالا بودن خوانایی گزارش مالی موجب افزایش سودآوری شده و هزینه های نمایندگی را کاهش می‌دهد.

بویاکر و همکاران ۱۷ (۲۰۱۸) خوانایی گزارش مالی و نقدینگی سهام را بررسی کردند. ایشان گزارشهای مالی شرکت های بورس نیویورک را برای بازه زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ مطالعه کردند. نتایج نشان داد که کاهش خوانایی در گزارشهای مالی موجب پایین آمدن نقدینگی سهام می‌شود.

لیو و همکاران ۱۸ (۲۰۱۸) خوانایی گزارش مالی و هزینه نمایندگی را در شرکت های بورس چین بررسی کردند. نتایج نشان داد گزارش های مالی با کیفیت بهتر هزینه های نمایندگی را کاهش می‌دهد؛ و همچنین ارتباط منفی بین کیفیت حسابرسی مستقل، کیفیت کنترل داخلی و پوشش تحلیل ها با خوانایی گزارش مالی وجود دارد.

آیمن و همکاران ۱۹ (۲۰۱۸) تأثیر خوانایی گزارش مالی بر رفتار تحلیل مالی را مطالعه کردند. نتایج نشان داد که کاهش خوانایی، هزینه های نمایندگی و ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذار با هم ارتباط مثبت و معناداری دارد.

بای و همکاران ۲۰ (۲۰۱۸) خوانایی گزارش مالی و همزمانی بازده سهام را در شرکت آمریکایی مطالعه کردند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که افزایش در خوانایی گزارش مالی سالانه موجب کاهش همزمانی بازده سهام شرکت ها می‌شود که در نهایت موجب عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد.

دادشی و نوروزی (۱۳۹۹) به بررسی اثر میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه مدیریت سود و هزینه سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد براساس رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت هادارای مدیریت سود، اقدام به انتشار گزارش های مالی پیچیده تر با خوانایی کمتر می کنند تا از این طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان کنند و امکان شناسایی آن توسط سرمایه گذاران، تحلیل گران مالی و سایر نهادها قانونی را کاهش دهند.

پتته نوئی و گرایلی (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر احتمال وقوع تقلب حسابداری شرکت پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از آن است که خوانایی گزارشگری مالی، احتمال وقوع تقلب حسابداری شرکت را کاهش می دهد. همچنین، نتایج آزمون تحلیل حساسیت نشان داد که استفاده از معیار جایگزین برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی نیز تاثیری بر نتایج اصلی پژوهش ندارد و نتایج پژوهش از استحکام برخوردار است.

بهاروندی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین هزینه های نمایندگی و خوانایی گزارشگری مالی با تاکید بر نقش حسابرسان در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین هزینه نمایندگی و خوانایی گزارشگری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نوع حسابرسی بر ارتباط بین هزینه نمایندگی و خوانایی گزارشگری مالی تاثیر ندارد.

باقری ازغندی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری پرداختند. یافته های تجربی پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری می باشد. همچنین، حساسیت یاد شده برای شرکتهایی که سرمایه گذاران غیرعمده و غیرحرفه ای بیشتری دارند، بالاتر است.

صفری گرایلی و پتته نوئی (۱۳۹۷) توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت دهی را مطالعه کردند. نتایج نشان داد که توانایی مدیریت موجب بهبود خوانایی گزارشگری سالیانه مالی شرکت ها می گردد.

شیری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار پرداختند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان دهنده وجود رابطه ای معنادار بین هر سه معیار کیفیت اطلاعات با ریسک نقدشوندگی سهام است، به گونه ای که مقادیر بیشتر کیفیت اقلام تعهدی و اعلام به موقع تر سود، سبب کاهش ریسک نقدشوندگی سهام و مقادیر بیشتر درصد خطای پیش بینی سود سبب افزایش ریسک نقدشوندگی سهام می شود. این در حالی است که بین هیچکدام از معیارهای کیفیت اطلاعات با ریسک بازار، رابطه معناداری یافت نشد.

صفری گرایلی همکاران (۱۳۹۶) مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه را مطالعه کردند. یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی بین مدیریت سود با خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها با رویکرد فرصت طلبانه وجود دارد.

نخعی امرودی و بیگ زاده عباسی (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات مالی و نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جهت آزمون فرضیه از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که بین کیفیت اطلاعات مالی و نقدشوندگی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

### **. فرضیه های پژوهش**

فرضیه اول: بین خوانایی گزارشگری های مالی و نقدشوندگی سهام ارتباط وجود دارد.

فرضیه دوم: بین خوانایی گزارشگری های مالی با هزینه نمایندگی ارتباط وجود دارد.

## روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. این پژوهش از نوع توصیف و همبستگی است و روش شناسی پژوهش از نوع پس‌رویدادی است. برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل رگرسیون چندمتغیره استفاده خواهد شد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و مدل‌های استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از منابع مختلفی از همچون نرم افزار آر آر آر، امیدنامه و صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه استخراج شده است. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای پژوهش وارد صفحه گسترده اکسل شده و آزمون رگرسیون با استفاده از نرم افزار Eviews برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، اجرا شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ انتخاب شده است.

از آنجا که قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۹ می باشد، بنابراین جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک با اعمال شرایط زیر می باشد:

شرایط	تعداد
تعداد کل جامعه	۴۶۷
تا سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.	(۱۲۷)
طی دوره مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار تهران فعال باشند.	(۴۳)
به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها به ۲۹ اسفند منتهی شود.	(۷)
طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداده باشند.	(۳۸)
جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، مادر شرکت‌ها و لیزینگ‌ها نباشند؛	(۸۵)
شرکت‌های زیان‌ده در طول دوره پژوهش حذف شوند.	(۳۷)
تعداد نمونه	۱۳۰

در این پژوهش، با رعایت محدودیت‌های جمعاً ۱۳۰ شرکت به عنوان شرکت‌های عضو نمونه آماری انتخاب شد.

## مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

مدل آزمون فرضیه اول بر اساس مدل بویاکر و همکاران (۲۰۱۸) به شرح زیر می باشد:

$$ILLIQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Readability_{i,t} + \delta_2 Size_{i,t} + \delta_3 Leverage_{i,t} + \delta_4 Tangible_{i,t} + \delta_5 Growth_{i,t} + \delta_6 Bsize_{i,t} + \varepsilon$$

مدل آزمون فرضیه دوم بر اساس مدل لیو و همکاران (۲۰۱۸) به شرح زیر می باشد:

$$Agency\_cost_{i,t} + \delta_0 + \delta_1 Readability_{i,t} + \delta_2 Size_{i,t} + \delta_3 Leverage_{i,t} + \delta_4 Tangible_{i,t} + \delta_5 Growth_{i,t} + \delta_6 Bsize_{i,t} + \varepsilon$$

### جدول ۱: توصیف متغیرها

متغیر	نماد فارسی	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
ILLIQ	نقدینگی سهام	وابسته	نسبت میانگین بازده روزانه سهام
Agency_cost	هزینه نمایندگی	وابسته	نسبت مجموع حساب های دریافتی بر کل دارایی ها
Size	اندازه	کنترلی	لگاریتم طبیعی کل دارایی ها
Leverage	اهرم	کنترلی	نسبت کل بدهی ها بر کل دارایی ها
Tangible	دارایی مشهود	کنترلی	نسبت مجموع دارایی های ثابت بر کل دارایی ها
Growth	رشد	کنترلی	رشد فروش
Bsize	اندازه هیئت مدیره	کنترلی	لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیئت مدیره

### خوانایی گزارشگری مالی (مستقل):

برای اندازه گیری آن مطابق با پژوهش برازل و همکاران (۲۰۰۹) و لانگ و لاورنس (۲۰۱۵) از شاخص فوگ استفاده شده است که روایی و اعتبار آن را برای سنجش خوانایی متون فارسی، برخی پژوهشگران داخلی نظیر فضل الهی و ملکی توانا (۱۳۸۹) و دیانی (۱۳۷۹) تأیید کرده اند. شاخص فوگ تابعی از دو متغیر طول جمله (بر حسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعریف شده به صورت تعداد کلمات با سه یا چند بخش) است که به صورت رابطه (۲) محاسبه می شود:

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

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

(۱) انتخاب یک نمونه یکصد کلمه ای از ابتدا، یک نمونه یکصد کلمه ای از وسط و یک نمونه یکصد کلمه ای از اواخر

گزارش به صورت تصادفی

(۲) شمارش تعداد جمله های هر یک از نمونه ها

(۳) مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جمله های کامل هر نمونه یکصد کلمه ای

(۴) شمارش تعداد کلمات سه هجایی و بیش از سه هجایی موجود (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون یکصد کلمه ای

(۵) جمع کردن تعداد کلمات پیچیده با تعداد متوسط کلمات در جملات

(۶) ضرب کردن حاصل جمع تعداد کلمات دشوار و متوسط کلمات در جملات با عدد ثابت ۰/۴

(۷) انجام محاسبات بندهای ۴، ۵، ۶، برای دو نمونه یکصد کلمه ای دیگر

(۸) محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد (فض الهی و همکاران، ۱۳۸۹)



رابطه بین شاخص فوگ و سطح خوانایی بدین شرح است که:  $FOG \geq 18$ ؛ یعنی متن قابل خواندن نیست و بسیار پیچیده است؛ ۱۴-۱۸ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن قابل قبول) و ۸-۱۰ (متن آسان) است. از آنجا که مقادیر بیشتر شاخص فوق، بیانگر میزان خوانایی کمتر گزارش های مالی است؛ بنابراین، مقدار محاسبه شده در عدد منفی یک (۱-) ضرب می شود تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارشگری مالی به دست آید (پیته نوئی و گرایلی، ۱۳۹۷).

## یافته های آماری پژوهش

### آمار توصیفی داده ها

آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل که با استفاده از داده های ۱۳۰ شرکت مورد بررسی طی دوره آزمون (سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۸) اندازه گیری شده اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آمار توصیفی

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ILLIQ	۱۰۴۰	۰,۰۲۱	۰,۰۱۳	۰,۰۴	-۰,۰۰۵	۰,۰۰۵	۰,۸۴	۳,۲۱
Agency_cost	1040	۰,۳۷	۰,۲۳	۰,۸۳	0.031	۰,۳۲	۰,۶۳	۲,۸۴
Size	۱۰۴۰	۱۶,۱۰	۱۲,۴۵	۱۶,۳۵	۱۱,۲۳	۲,۷۶	۰,۹۳	۳,۲۱
Leverage	۱۰۴۰	۰,۵۸	۰,۵۸	۲,۰۷	۰,۱۰	۰,۲۰	۰,۸۷	۷,۵۹
Tangible	۱۰۴۰	۰,۲۶	۰,۲۲	۰,۹۲	۰,۰۱	۰,۱۷	۰,۹۵	۳,۴۴
log Growth	۱۰۴۰	-1.49	-	1.81	-5.76	1.05	-0.88	4.30
Bsize	1040	1.62	1.60	2.19	۱,۵۸	0.08	1.64	27.70
Readability	۱۰۴۰	۷,۵۲	۷,۲۳	۸,۳۸	۷,۹۱	۱,۱۶	۰,۴۹	۱,۹۷

همانطور که در جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش مشاهده می شود میانگین متغیر وابسته مدل پژوهش یعنی نقدینگی سهام دارای میانگین ۰,۰۲۱ و میانه ۰,۰۱۳ می باشد. مقدار بیشینه و کمینه متغیر مزبور به ترتیب ۰,۴ و ۰,۰۰۵ همچنین شاخص های توزیع متغیر وابسته در شاخص چولگی 0.84 و کشیدگی 3.21 می باشد. آمار توصیفی متغیر هزینه نمایندگی دارای حداکثر 0.83، حداقل 0.031، انحراف از میانگین 0.32 و شاخص های توزیع تقارن یعنی چولگی و کشیدگی به ترتیب 0.63 و 2.84 می باشد. متغیر خوانایی گزارش های مالی با میانگین 7.52 و میانه 7.23 مشاهده می شود. کمینه و بیشینه متغیر رشد به ترتیب -5.76 و 8.11، انحراف از معیار متغیر مذکور 1.05 می باشد. شاخص های چولگی و کشیدگی متغیر رشد به ترتیب -0.88 و 4.30 است.

### تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

در تعیین ارتباط بین متغیرها به ازای هر یک از روابط برآوردی به روش رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی، اولین گام در تعیین نوع الگوی تحلیل داده ها، تصمیم گیری نسبت به استفاده از الگوی تحلیل داده ها به روش ترکیبی یا تلفیقی است. در این راستا طی تحقیق حاضر از آزمون چاو با آماره اف لیمر استفاده شده است. در انجام

آزمون چاو با معیار اف لیمر جهت انتخاب نوع الگوی تحلیل داده‌ها، فرضیه های آماری به صورت جدول زیر تنظیم شده است

### جدول ۳: نتایج آزمون چاو و هاسمن

مدل	آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
اول	چاو	0.561	0.000	پنل دیتا
	هاسمن	27.718	0.0001	اثرات اثبات
	بروش پاگان	6283.32	0.000	اجرای آزمون هاسمن در سطح مقاطع
دوم	چاو	10.386	0.000	پنل دیتا
	هاسمن	149.579	0.000	اثرات اثبات
	بروش پاگان	743.773	0.000	اجرای آزمون هاسمن در سطح مقاطع

طبق آنچه در جدول ۳ دیده می شود در نتیجه آزمون چاو اثرات گروه پذیرفته شده و بایستی از روش پنل دیتا جهت برآورد استفاده کرد و لذا مدل پژوهش در نتیجه آزمون هاسمن با استفاده از روش اثرات اثبات، برآورد می گردد

### آزمون مانایی متغیرها

برای اینکه تخمین مدل رگرسیون منجر به نتایج کاذب نشود، باید پیش از برآورد مدل از مانا بودن (پایایی) متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته اطمینان حاصل نمود. چنانچه همه ی متغیرهای به کار رفته در مدل در سطح مقادیر خود مانا باشند می توان مدل را به ارحتی برآورد نمود.

### جدول ۴ نتایج آزمون مانایی (لوین، لین و چو) برای متغیرهای مدل

متغیر	(سطح معنی داری)
ILLIQ	- 50.54(۰۰۰۰۰)
Agency_cost	-27.59(۰۰۰۰۰)
Size	-34.32(۰۰۰۰۰)
Leverage	-55.72( ۰۰۰۰)
Tangible	-51.95(۰۰۰۰۰)
Growth	-26.78(۰۰۰۰۰)
Bsize	-3.52(۰۰۰۰۰)
Readability	-34.05(۰۰۰۰۰)

با توجه به میزان سطح معنی داری هر متغیر که کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد بنابراین می توان نتیجه گرفت که داده ها از مانایی مناسبی برخوردار هستند.

## آزمون فرضیات پژوهش

## آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: بین خوانایی گزارشگری های مالی با نقدشوندگی سهام ارتباط وجود دارد.

$$ILLIQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Readability_{i,t} + \delta_2 Size_{i,t} + \delta_3 Leverage_{i,t} + \delta_4 Tangible_{i,t} + \delta_5 Growth_{i,t} + \delta_6 Bsize_{i,t} + \varepsilon$$

ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری	Vif (هم خطی)
عدد ثابت	$\beta_0$	-0.0015	0.3484	-
<i>Readability</i>	$\beta_1$	0.0002	0.0000	1.1143
<i>Size</i>	$\beta_2$	-4.8431	0.3072	1.0170
<i>Leverage</i>	$\beta_3$	-0.0012	0.0002	1.1234
<i>Tangible</i>	$\beta_4$	-0.0010	0.0100	1.0812
<i>Growth</i>	$\beta_5$	0.0019	0.0000	1.0374
<i>Bsize</i>	$\beta_6$	0.0012	0.1140	1.0291
ضریب تعیین	0.160	آماره F	32.824	
ضریب تعیین تعدیل شده	0.155	سطح معنی داری	0.000	
آماره دوربین - واتسون			2.40	

ضریب تعیین نشان دهنده ارتباط ۰,۱۶ درصدی متغیر خوانایی گزارشگری مالی با نقدینگی سهام می باشد. آماره دوربین واتسون که به منظور مطلوب بودن مدل رگرسیونی استنباط می شود و در محدوده تعیین شده یعنی بین ۱,۵۰ تا ۲,۵۰ قرار دارد (۲,۴۰) می باشد که نشان دهنده مدل رگرسیونی مطلوبی می باشد. همچنین آماره F مدل که باید بیشتر از عدد ۳ باشد و این مقدار ۳۲,۸۲۴ می باشد. با توجه به نتایج سطح معنی داری متغیر مستقل یعنی خوانایی گزارش مالی که ۰,۰۰۰ می باشد و کمتر از آستانه تعیین شده یعنی ۰,۰۵ است بنابراین ارتباط متغیر مستقل با متغیر وابسته تایید شده و همچنین چون مقدار ضریب متغیر مستقل مثبت بوده، بنابراین این رابطه مثبت و معنادار است.

## فرضیه ۲: بین خوانایی گزارشگری های مالی با هزینه نمایندگی ارتباط وجود دارد.

$\text{Agency\_cost}_{i,t} + \delta_0 + \delta_1 \text{Readability}_{i,t} + \delta_2 \text{Size}_{i,t} + \delta_3 \text{Leverage}_{i,t} + \delta_4 \text{Tangible}_{i,t} + \delta_5 \text{Growth}_{i,t} + \delta_6 \text{Bsize}_{i,t} + \varepsilon$					
ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره $t$	سطح معنی داری	Vif (هم خطی)	
عدد ثابت	$\beta_0$	0.2141	2.1412	0.0325	-
Readability	$\beta_1$	-0.0158	-3.925	0.0001	1.1143
Size	$\beta_2$	0.0077	2.4586	0.0141	1.0170
Leverage	$\beta_3$	0.1438	6.2914	0.0000	1.1234
Tangible	$\beta_4$	-0.4189	-15.930	0.0000	1.0812
Growth	$\beta_5$	-0.0354	-3.0958	0.0020	1.0374
Bsize	$\beta_6$	0.0401	0.7625	0.4459	1.0291
ضریب تعیین	0.268	آماره $F$		63.178	
ضریب تعیین تعدیل شده	0.264	سطح معنی داری		۰,۰۰۰	
آماره دورین - واتسون		۲,۲۸			

ضریب تعیین نشان دهنده ارتباط ۰,۲۶ درصدی متغیر خوانایی گزارش مالی با هزینه نمایندگی می باشد. آماره دورین واتسون که به منظور مطلوب بودن مدل رگرسیونی استنباط می شود و در محدوده تعیین شده یعنی بین ۱,۵۰ تا ۲,۵۰ قرار دارد (۲,۲۸) می باشد که نشان دهنده مدل رگرسیونی مطلوبی می باشد. همچنین آماره  $F$  مدل که باید بیشتر از عدد ۳ باشد و این مقدار ۶۳,۱۷۸ می باشد. با توجه به نتایج سطح معنی داری متغیر مستقل یعنی خوانایی گزارش مالی که ۰,۰۰۰۱ می باشد و کمتر از آستانه تعیین شده یعنی ۰,۰۵ است بنابراین ارتباط متغیر مستقل با متغیر وابسته تایید شده و همچنین چون مقدار ضریب متغیر مستقل  $-0.015887$  بوده، بنابراین این رابطه منفی و معنادار است.

### نتیجه گیری و پیشنهاد ها

فرضیه اول یعنی خوانایی گزارشگری های مالی با نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. با توجه به نتایج سطح معنی داری متغیر مستقل یعنی خوانایی گزارشگری مالی که کمتر از آستانه تعیین شده است بنابراین، با افزایش میزان خوانایی گزارش های مالی و کاهش پیچیدگی اطلاعات مالی در شرکت های جامعه آماری در مطالعه حاضر می تواند مقدار نقدشوندگی سهام در بازار سرمایه را افزایش داده و سرمایه گذاران راغب به انجام معامله در سهام شرکت های هستند که میزان خوانا بودن اطلاعات مالی آن بالا باشد. فرضیه ی دوم یعنی خوانایی گزارشگری های مالی با هزینه نمایندگی رابطه منفی و معناداری دارد. با توجه به نتایج سطح معنی داری متغیر مستقل یعنی خوانایی گزارشگری مالی که کمتر از آستانه تعیین شده یعنی ۰,۰۵ است بنابراین افزایش خوانایی در گزارش های مالی موجب کاهش در هزینه

های نمایندگی می گردد. در واقع هزینه های نمایندگی، هزینه ناشی از تعارض بین مدیران و ذینفعان است که با افزایش میزان خوانایی در اطلاعات مالی شرکت های مورد بررسی در این مطالعه، میزان تعارض بین مدیران و سهامداران و سایر سرمایه گذاران و اعتباردهندگان شرکت کاهش می یابد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی دوم این پژوهش از راه های کاهش هزینه نمایندگی می توان به خوانا بودن اطلاعات و گزارش های مالی اشاره کرد. نتایج مطالعه ی حاضر با نتایج بررسی های بوباگر و همکاران (۲۰۱۸) مخالف است. با افزایش میزان خوانایی گزارش های مالی و کاهش پیچیدگی اطلاعات مالی در شرکت های جامعه ی آماری در مطالعه حاضر می تواند مقدار نقدشوندگی سهام در بازار سرمایه را افزایش داده و سرمایه گذاران راغب به انجام معامله در سهام شرکت های هستند که میزان خوانا بودن اطلاعات مالی آن بالا باشد انتخاب نادرست و خطر اخلاقی ممکن است فرصت ها و انگیزه هایی را برای مدیران خود محور برای پیروی از دستورات فردی فراهم کنند، بنابراین به طور بالقوه منجر به نقدشوندگی سهام یک شرکت می شود. در نهایت سهامداران باید هزینه چنین حرکت هایی را از مدیران متحمل شوند. در واقع هزینه های نمایندگی، هزینه ناشی از تعارض بین مدیران و ذینفعان است که با افزایش میزان خوانایی در اطلاعات مالی شرکت های مورد بررسی در این پژوهش، میزان تعارض بین مدیران و سهامداران و سایر سرمایه گذاران و اعتباردهندگان شرکت کاهش می یابد در این راستا پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه می شود:

≠ به سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی پیشنهاد می شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات صورت های مالی، رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و میزان نقدشوندگی را در الگوهای تصمیم گیری خود مد نظر قرار دهند و توجه داشته باشند احتمال وقوع گزارشگری متقلبانه در شرکت هایی بیشتر است که گزارش های مالی پیچیده و دشوارتری دارند.

≠ به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران نیز پیشنهاد می شود با ایجاد راهکارهایی برای افزایش خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها از جمله الزام شرکت ها به ارائه فایل WORD گزارش ها و استفاده از جمله های ساده تر در متن گزارش های مالی، در راستای محدود ساختن رفتار فرصت طلبانه مدیران و کاهش احتمال وقوع گزارشگری متقلبانه شرکت ها گام بردارند.

≠ به مؤسسات حسابرسی پیشنهاد می شود در ارزیابی های خود از سطح ریسک شرکت صاحبکار و برنامه ریزی عملیات و حجم آزمون های حسابرسی در کنار سایر عوامل، به خوانایی و فهم پذیر بودن گزارش های مالی شرکت ها نیز توجه داشته باشند.

## منابع

- ≠ Ajina, A., Laouti, M., Msolli, B., 2016. Guiding through the fog: does annual report readability reveal earnings management? Res. Int. Bus. Finance 38, 509–516.
- ≠ Ali Nejad, Mehdi and Maryam Bahreini, (2013), The Impact of Institutional Investors and Ownership Concentration on Investment Opportunities in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange, Financial Accounting Quarterly, 5 (19): 91-109. (Inpersian).
- ≠ Bagheri Azgandi, Aboutaleb, Reza Hesarzadeh, Mohammad Reza Abbaszadeh, (2018), Investigating the Relationship between Readability of Financial

- Statements and Sensitivity of Investors to Using Accounting Information, Financial Management Perspective, 8, (23), 103-87. (Inpersian).
- ≠ Bar-Yosef, S., & Prencipe, A. (2013). The impact of corporate governance and earnings management on stock market liquidity in a highly concentrated ownership capital market. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28, 292–316.
- ≠ Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research*, 30, 482–516.
- ≠ Bonsall, S. B., Leone, A. J., Miller, B. P., & Rennekamp, K. M. (2017). A plain English measure of financial reporting readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 329–357.
- ≠ Boubaker, Sabri and Gounopoulos, Dimitrios and Rjiba, Hatem, (2018). Annual Report Readability and Stock Liquidity. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3141045>
- ≠ Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2017). The impact of CEO narcissism on earnings management. *Abacus*, 54(2), 210–226.
- ≠ Chen, K. C., Chen, Z., & Wei, K. (2011). Agency costs of free cash flow and the effect of shareholder rights on the implied cost of equity capital. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46, 171–207.
- ≠ Chung, H., Sheu, H.-J., & Wang, J.-L. (2009). Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity? *Finance Research Letters*, 6, 152–158.
- ≠ Corwin, S. A., & Schultz, P. (2012). A simple way to estimate bid-ask spreads from daily high and low prices. *The Journal of Finance*, 67, 719–760.
- ≠ Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D. A., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20, 639–673.
- ≠ De Franco, G., Hope, O.-K., Vyas, D., Zhou, B., (2015). Analyst report readability. *Contemp. Account. Res.* 32 (1), 76–104.
- ≠ Fong, K. Y., Holden, C. W., & Trzcinka, C. (2017). What are the best liquidity proxies for global research? *Review of Finance*, 21, 1355–1401.
- ≠ Gormley, T. A., & Matsa, D. A. (2014). Common errors: How to (and not to) control for unobserved heterogeneity. *Review of Financial Studies*, 27, 617–661.
- ≠ Hassan, M., Abu Abbas, B. and Garas, S. (2019), "Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms", *Corporate Governance*, Vol. 19 No. 2, pp. 270-298. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0182>
- ≠ Henry, E., & Leone, A. J. (2016). Measuring qualitative information in capital markets research: Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. *The Accounting Review*, 91, 153–178.
- ≠ Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. (2013). Does mandatory IFRS adoption improve the information environment? *Contemporary Accounting Research*, 30, 388–423.

- ≠ Kearney, C., & Liu, S. (2014). Textual sentiment in finance: A survey of methods and models. *International Review of Financial Analysis*, 33, 171–185.
- ≠ Lang, M., Stice-Lawrence, L., (2015). Textual analysis and international ifnancial reporting: large sample evidence. *J. Account. Econ.* 60 (2□3), 110□135.
- ≠ Lawrence, A., (2013). Individual investors and ifnancial disclosure. *J. Account.□ Econ.* 56(1), 130□147
- ≠ Lei, Q., Lin, B., Wei, M., (2013). Types of agency cost, corporate governance and liquidity. *J. Account. Public Policy* 32 (3), 147–172.
- ≠ Li, F., (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *J. Account. Econ.* 45 (2–3), 221–247.
- ≠ Lo, K., Ramos, F., Rogo, R., (2017). Earnings management and annual report readability. *J. Account. Econ.* 63 (3), 1–25.
- ≠ Loughran, T., Mcdonald, B., (2014). Measuring readability in ifnancial disclosures. *J. Finance* 69 (4), 1643□1671.
- ≠ Malkiel, B.G., Fama, E.F., (۰۹۷۰). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *J. Finance* 25 (2), 383–417.
- ≠ Miller, B.P., (2010). The Effects of reporting complexity on small and large investor trading. *Account. Rev.* 85 (6), 2107–2143
- ≠ Moradzadeh Fard, Mehdi, Abu Hamza, Mina. (2011). The effect of corporate disclosure quality on stock liquidity in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting* 8 (32): 73-102(Inpersian).
- ≠ Mousavi Shiri, Mahmoud, Roshandel, Masoumeh, Khalatbari, Hassan. (2016). Investigating the effect of information quality on stock liquidity risk and market risk. *Asset Management and Financing*.6 (2): 15-34. (Inpersian).
- ≠ Nakhaei Amroudi, Fahimeh and Farzaneh Beigzadeh Abbasi, 2014, A Study of the Relationship between Financial Information Quality and Stock Liquidity in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange, *International Management Conference, Tehran, Mobin Cultural Ambassadors Institute, (Inpersian).*
- ≠ Nikbakht, Mohammad Reza, Ebrahimi, Mehrdad. (2011). Investigating the effect of financial reporting quality on the liquidity of shares of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Knowledge*.2 (5): 9-28(Inpersian).
- ≠ Rezaei Pite Noei, Yaser, Safari Grayli, Mehdi. (2017). Readability of financial reporting and the possibility of fraudulent financial reporting. *Financial Accounting Research* 10 (4) 37-43(Inpersian).
- ≠ Safari Graili Mehdi, Rezaei Pite Noei Yaser, Norouzi Mohammad. (2017), Profit Management and Readability of Financial Reporting: An Experimental Test of Opportunistic Approach. *Auditing Knowledge.*; 3 (17): 217-230. (Inpersian).
- ≠ Safari Grayli, Dr. Mehdi, Rezaei Pite Noei, Dr. Yaser. (2018). Financial Reporting Management and Readability: A Signal Theory Test. *Journal of Accounting Knowledge*.9 (2): 191-218. (Inpersian).
- ≠ Satayesh, Mohammad Hossein, Kazemnejad, Mostafa and Mehdi Zolfaghari, (2011), The Impact of the Quality of Liquidity Disclosure and the Capital Cost of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Research*, (9): 55-74. (Inpersian).

پی نوشت ها

- 1-Di Franco et al
- 2-Joseph and Princip
- 3-Okchako
- 4-Bonsal et al
- 5-Binsall & Miller
- 6-Lee
- 7-Lu et al
- 8-Renecanp
- 9-Lawrence
- 10-Hoitash & Hoitash
- 11-Almas
- 12-Welker
- 13-Heflien et al
- 14-Goldstein & Sapro
- 15-Goldstein & Sapro
- 16-Lim et al
- 17-Ayman et al
- 18-Bai et al
- 19-Capir et al





# Impact of the Reader of the Financial Report on the Representation Loan and Liquidity Shares in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Mohammad Mohammadi <sup>\*1</sup>  
Davood Yousafvand <sup>2</sup>  
Afsaneh Khosropour <sup>3</sup>

Date of Receipt: 2022/03/08 Date of Issue: 2022/04/09

## Abstract

Theoretically, disclosures such as financial statements are an important link between management and external stakeholders (eg shareholders) in corporations due to the separation of ownership and management. Foreign investors and minority shareholders can obtain information about the company's financial condition, performance and liquidity through their financial reports, and through this, evaluate the growth plans and competence of the company's management. This study investigates the relationship between the readability of financial reporting on agency costs and stock liquidity this during the period 1390 to 1397 for companies listed on the Tehran Stock Exchange. Research also emphasizes two theories of representation and behavior. Therefore, the research models were subtracted from the ordinary least squares and multivariate regression models, and the scores of all of them and. The results of this study show that the readability of financial statements has a positive and significant relationship with stock liquidity. Also, the readability of financial statements has a negative and significant relationship with the cost of representation.

## Keywords

Readability of financial reporting, agency costs, stock liquidity

1. Accounting Department, Parandak Branch, Non-Profit University, Parandak, Iran. (Responsible author: mkz.mohamadi@gmail.com)
2. Department of Accounting, Parandak Branch, Non-Profit University, Parandak, Iran. (yousofvanddavood@gmail.com)
3. Master, Accounting, University, Non-Profit, Parandak, Parandak, Iran.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی