

Modeling the Moderating Role of Management Ability in the Relationship between Financial Reporting Readability and Agency Cost.

Mohammad Norouzi

Department of Accounting, Islamic Azad University, Babol, Iran

Kaveh Azinfar*

Assistant Professor of Accounting, University of Islamic Azad, Babol, Iran

Ebrahim Abbasi

Associate Professor of Accounting, University Alzahra, Tehran, Iran

Iman Dadashi

Assistant Professor of Accounting, University of Islamic Azad, Babol, Iran

Abstract

The usefulness of information provided by managers depends on the readability and ability to understand financial reports. According to the signaling theory, capable executives are not only reluctant to sophisticate and complicate their desirable performance, but in order to inform investors and financial analysts of their desirable performance and capabilities, publish more readable and understandable financial reports. Therefore, based on this argument, the present study uses a structural equation modeling approach to examine the relationship between financial reporting readability and the cost Agency and the study of the moderating effect of managerial ability on this relationship. To this end, the financial reporting readability of the company is evaluated using three Flash indicators, the Gunning Fugue Index, and the Text Length Index. The statistical sample of this study consists of 116 listed companies in Tehran Stock Exchange between 2013 and 2017. After reassuring the appropriateness of the measurement and structural models of the research, the findings suggest that readability financial reporting reduces the cost Agency. In addition, the results indicate that the ability to manage a negative relationship between financial reporting readability and the agency cost is exacerbated.

Key words: Financial reporting readability, cost Agency, management ability

* azinfarbaboli@yahoo.com

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال دوازدهم، شماره اول، پیاپی (۴۳)، بهار ۱۳۹۹
تاریخ وصول: ۱۳۹۸/۰۱/۲۵
تاریخ بازنگری: ۱۳۹۸/۰۵/۱۵ و ۱۳۹۸/۰۶/۰۹
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۶/۱۷
صص: ۱۸-۱

طراحی مدل و ارزیابی نقش تعدیلی توانایی مدیریت بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی

محمد نوروزی*، کاوه آذین فر^۱**، ابراهیم عباسی***، ایمان داداشی****
*دانشجوی دکترا، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.
mohammad_n488@yahoo.com
**استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران
azinfarbaboli@yahoo.com
***دانشیار حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران
abbasiebrahim@yahoo.com
****استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران
idadashi@gmail.com

چکیده

سودمندی اطلاعات ارائه شده توسط مدیران به خوانایی و قابلیت فهم گزارش‌های مالی بستگی دارد. مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمند تمایلی به مبهم و پیچیده نمودن عملکرد مطلوب خود ندارند و با توجه به توانایی‌های خود، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی خواناتر و قابل فهم‌تری می‌نمایند. شرکت‌هایی که دارای گزارش‌های خواناتری هستند، از کیفیت افشای بهتری نیز برخوردارند. لذا بر پایه این استدلال، پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری به بررسی رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی با هزینه نمایندگی شرکت و مطالعه اثر تعدیل‌کنندگی توانایی مدیریت بر این رابطه می‌پردازد. بدین منظور، برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی شرکت از سه شاخص فلش، شاخص گانینگ فوگ، شاخص طول متن استفاده گردید. نمونه آماری پژوهش حاضر متشکل از ۱۱۶ شرکت پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که خوانایی گزارشگری مالی موجب کاهش هزینه نمایندگی شرکت می‌گردد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیریت رابطه منفی بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکت‌ها را تعدیل و تضعیف می‌کند.

واژگان کلیدی: خوانایی گزارشگری مالی، هزینه نمایندگی، توانایی مدیریت.

مقدمه

گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها، همواره یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه، قانون‌گذاران بازار سرمایه و سایر ذی‌نفعان محسوب می‌شوند [۶؛۳۰]؛ بنابراین خوانایی گزارشگری مالی، ویژگی مهم اطلاعات متنی به شمار می‌رود و به‌طور گسترده در زمینه‌های مختلف بررسی شده است [۳۸]. اطلاعات موجود در متن صورت‌های مالی با سطح بالای خوانایی گزارشگری مالی برای استفاده‌کنندگان از ارزش بالایی برخوردار است. در این راستا، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در سال ۱۹۶۷ یک گروه مطالعاتی برای ارائه رهنمودهایی به‌منظور بهبود خوانایی و قابلیت فهم رویه‌های افشای شرکت‌ها شکل داد [۱۹]. گزارش‌های مربوط به هیئت مدیره توصیه می‌کند به سبب اینکه همه سرمایه‌گذاران قادر به فهم سریع گزارش‌های پیچیده شرکت‌ها نیستند، شرکت‌ها باید از انتشار گزارش‌های پیچیده، طولانی یا زائد خودداری کنند [۱۳].

از دیدگاه نظری، اعلان افشای اطلاعات صورت‌های مالی مانند گزارش‌های سالیانه شرکت‌ها، پل ارتباطی بسیار مهم بین مدیریت و سهامداران در شرکت‌های سهامی با توجه به جدایی مالکیت از مدیریت محسوب می‌شود. پژوهش‌های حسابداری در این حوزه نشان می‌دهند خوانایی گزارشگری مالی می‌تواند بر کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی تأثیرگذار باشد؛ بنابراین، خوانایی ضعیف گزارشگری مالی بر مشکلات سازمان می‌افزاید [۳۵، ۲۶]. بیشتر پژوهش‌های صورت‌گرفته بر مبنای صورت‌های مالی بورس اوراق بهادار ایالات متحده و انگلیس استوار است و در تعداد بسیار کمی از مطالعات، پیامدهای

اقتصادی گزارشگری مالی در کشور ایران بررسی شده‌اند. یو و یی [۴۵] بر این باورند که خوانایی گزارشگری مالی به کاهش ضعف کنترل‌های داخلی و افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی منجر خواهد شد. حسن و همکاران [۳۱] بیان می‌کنند شرکت‌های دارای سطح خوانایی پذیرفتنی در گزارشگری مالی، سودآورتر و دارای هزینه نمایندگی پایین‌تری هستند که این مسئله نشان از نبود ابهام در صورت‌های مالی گزارش شده است.

مطابق با نظریه مدیریت مبهم زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است، مدیران تمایل دارند اطلاعات را به‌صورت مبهم و پیچیده ارائه کنند [۱۳]. در این راستا، لی [۳۶] بیان می‌کند گزارش‌های سالانه شرکت‌های دارای سود کمتری، طولانی و پیچیده‌تر از سایر شرکت‌ها است. بلومفیلد [۱۸] نیز بیان می‌دارد شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف، ناچار به انتشار گزارش‌های مالی طولانی‌اند. با وجود این، براساس ادبیات نظری موجود، ویژگی‌های شخصیتی مدیران فراتر از ویژگی‌های اقتصادی شرکت تأثیر بسزایی بر گزارشگری مالی دارند که یکی از این ویژگی‌ها، توانایی مدیریت است [۲۴]؛ به‌طوری‌که شرکت‌های دارای مدیران توانمند، کمتر از سایر شرکت‌ها به مبهم ساختن عملکرد واقعی خود اقدام می‌کنند [۱۵؛۲۱]. علاوه بر این، مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمند تمایلی به مبهم و پیچیده کردن عملکرد مطلوب خود ندارند [۳۱]. بر اساس این، انتظار می‌رود توانایی مدیریت نقش تعدیل‌کننده بر ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکت داشته باشد؛ با این حال، در عمده مطالعات داخلی صورت‌گرفته، این موضوع نادیده انگاشته شده است و فضایی خالی در ادبیات حسابداری و گزارشگری

مالی برای تحقیق در این باره وجود دارد که این انگیزه‌ای برای انجام این پژوهش است؛ بنابراین، پژوهش حاضر در پی طراحی و ارزیابی مدلی برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه نمایندگی با تأکید بر نقش تعدیلی توانایی مدیریت است. بر اساس این، در ادامه پس از مرور مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش بیان شده‌اند؛ سپس روش‌شناسی پژوهش، ارائه و در پایان، داده‌ها تجزیه و تحلیل و نتایج و پیشنهادات پژوهش ارائه شده‌اند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی

پژوهش‌های صورت گرفته اخیر، خوانایی گزارشگری مالی را به برخی از ویژگی‌های شخصیتی مدیران، نظیر توانایی مدیریت مرتبط می‌دانند [۳۰]؛ [۲۷]؛ به طوری که، نظریه ابهام‌مدیریتی^۱ بیان می‌کند مدیران دارای توانمندی کمتر، از انگیزه بیشتری برای کاهش شفافیت محیط اطلاعاتی و پنهان کردن عملکرد ضعیف خود برخوردارند؛ تا بدین طریق بتوانند واکنش نامطلوب بازار سرمایه را کاهش دهند [۶]. یکی از روش‌های کاهش شفافیت محیط اطلاعاتی به منظور پنهان‌سازی اخبار بد شرکت، ارائه گزارش‌های مالی پیچیده و با خوانایی کمتر است [۳۶]. این امر موجب می‌شود مدیران اقدام به پنهان کردن اطلاعاتی کنند که نمی‌خواهند سرمایه‌گذاران از آنها مطلع شوند [۲۵، ۱۸]. بر پایه نظریه علامت‌دهی^۲، مدیران توانمند کمتر از سایر مدیران تمایل به ارائه اطلاعات مبهم دارند [۱۷] و سودهای با کیفیت‌تری را گزارش [۳۷] و نوسانات سود و بازده سهام

کمتری را تجربه می‌کنند [۱۷]؛ بنابراین، چنین مدیرانی نه تنها تمایلی به مبهم و پیچیده کردن عملکرد خود ندارند، به منظور آگاه‌ساختن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مطلوب و توانایی‌های خود، به انتشار گزارش‌های مالی خواناتر و فهم‌پذیرتری اقدام می‌کنند [۳۰]. بدین ترتیب، استدلال می‌شود مدیران توانمند گزارش‌های مالی خواناتری را منتشر می‌کنند تا بدین طریق توانایی خود و عملکرد شرکت را به عموم ذی‌نفعان و بازار مخابره کنند. بر پایه این استدلال، ژانگ و ویرزما [۴۶] شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها ارائه کردند. به طور مشابه، بائی و همکاران [۱۶] بر این باورند که مدیران توانا، با توجه به عملکرد بالای خود، به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه نمایندگی در شرکت منجر می‌شوند. لی [۳۶] بیان می‌کند کیفیت اطلاعات منتشر شده از شرکت‌ها می‌تواند بر کیفیت افشای اطلاعات و کیفیت سود شرکت تأثیرگذار باشد. خوانایی گزارش‌های مالی به کیفیت افشای اطلاعات شرکت بستگی دارد.

خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی

برخی پژوهشگران بر این استدلال‌اند که کیفیت گزارشگری سالانه سود، می‌تواند به تقویت تأثیرگذاری خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه‌های نمایندگی منجر شود. به عقیده ساموئل و همکاران [۴۱] کیفیت افشا میزان اطلاعاتی است که از سوی شرکت‌ها در متن صورت‌های مالی اساسی یا در یادداشت‌های همراه برای کمک به تصمیم‌گیری ارائه می‌شود. شفافیت اطلاعات مالی از جنبه اقتصادی نیز اهمیت دارد؛ زیرا باعث بهبود تخصیص منابع می‌شود؛ از این رو، در بسیاری از شکست‌های اخیر بازار

¹ Management Ambiguity Theory

² Signaling Theory

نقش تعدیل‌گری توانایی مدیریت در ارتباط بین

خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی

مطابق با استدلال چال [۲۰] خوانایی گزارشگری مالی به عواملی از جمله آسانی متون، سهولت درک متون برای استفاده‌کنندگان بستگی دارد. همچنین بیان و سان [۴۲] در پژوهش خود بر این باورند که خوانایی گزارش‌های مالی به میزان سختی در خواندن گزارش‌ها مرتبط است. گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت، یکی از گزارش‌های اصلی شرکت برای ارتباط با ذی‌نفعان محسوب می‌شود که این امر موجب پژوهش‌های گسترده در این زمینه شده است؛ به‌طور مثال؛ مطابق با پژوهش لئو و همکاران [۳۸] خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها باعث کاهش هزینه نمایندگی می‌شود. همچنین هوانگ و کیم [۳۳] و کیم و همکاران [۳۵] بر این باورند که خوانایی گزارش‌های مالی به‌طور چشمگیری با ارزش شرکت در ارتباط است. استدلال آنان بر این اساس است که اگر گزارش‌های مالی ارائه‌شده به ذی‌نفعان، قابلیت خوانایی بالایی داشته باشند، باعث ایجاد اعتماد سرمایه‌گذاران به اطلاعات منتشرشده از شرکت‌ها می‌شود و این امر به افزایش ارزش شرکت منجر می‌شود؛ بنابراین، تضاد منافع بین مدیر و مالک کاهش می‌یابد که این باعث کاهش هزینه نمایندگی در شرکت می‌شود. مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمند معمولاً از عملکرد بهتری برخوردار بوده‌اند و سعی دارند سرمایه‌گذاری‌های شرکت را به سمتی پیش ببرند که از کارایی بالایی برخوردار شوند و همچنین آنان تمایلی به پنهان‌کردن عملکرد مطلوب خود ندارند؛ بنابراین سعی می‌کنند با انتشار گزارش‌های مالی خواناتر، عملکرد مطلوب و توانایی‌های خود را به عموم ذی‌نفعان و بازار مخابره کنند؛ بنابراین انتظار می‌رود توانایی مدیریت بر خوانایی گزارشگری مالی ارتباط مثبت داشته باشد. صفری

سرمایه، نبود شفافیت، یکی از عوامل تأثیرگذار قلمداد شده است [۳]. همچنین، اگر گزارش‌های سالانه شرکت‌ها از قابلیت خوانایی کمتر برخوردار باشند، سهامداران زمان و هزینه بیشتری را برای پردازش اطلاعات صرف می‌کنند که این امر تضاد منافع بین مدیر و مالک را تشدید می‌کند [۴۰، ۳۴]. نخست آنکه، خوانایی بیش‌ازحد گزارشگری مالی ممکن است سهامداران اقلیت را از استخراج اطلاعات دقیق‌تر در خصوص معاملات شرکت، برای نظارت بر سهامداران اکثریت باز دارد. دوم، گزارش‌های مالی خوانا، باعث تسهیل انتقال اطلاعات ارزشمند به سرمایه‌گذاران بالقوه می‌شوند [۳۹]. پژوهش‌های صورت‌گرفته در حسابداری نشان می‌دهند گزارشگری مالی با خوانایی کمتر دارای کیفیت پایین‌تری از پیش‌بینی تحلیلگران مالی و کاهش وابستگی سرمایه‌گذاران نسبت به گزارش‌های مالی هستند که این امر باعث می‌شود سرمایه‌گذاران تمایلی برای خرید سهام شرکت‌هایی با قابلیت خوانایی کمتر گزارش‌های مالی نداشته باشند [۴۰، ۲۸]؛ بنابراین خوانایی ضعیف مانع از گزارش‌های سالانه در خصوص انتقال اطلاعات مرتبط و با ارزش به بازار سرمایه می‌شود؛ در نتیجه، خوانایی ضعیف در خصوص اطلاعات منتشرشده شرکت‌ها موجب تضعیف بازار سرمایه خواهد شد و این امر در نهایت به تشدید هزینه‌های نمایندگی منجر می‌شود. به‌طور کلی، گزارش‌های سالانه شرکت‌های برخوردار از قابلیت خوانایی، در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه با آن مواجه‌اند، بسیار سودمندند و بنابراین نیاز به نظارت بیشتر بر شرکت‌ها را کاهش می‌دهند و به تبع آن باعث کاهش هزینه نمایندگی در شرکت می‌شوند.

گرایلی و رضائی پیتنه‌نوئی [۶] بیان کردند توانایی مدیریت در شرکت‌های بزرگ‌تر می‌تواند اثر قوی بر خوانایی گزارشگری مالی داشته باشد. شرکت‌های دارای مدیران توانمند، کمتر از سایر شرکت‌ها به مبهم ساختن عملکرد واقعی خود اقدام می‌کنند؛ زیرا چنین شرکت‌هایی به انتخاب پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت قادرند که این به نوبه خود به عملکرد بهتر و سودآوری بیشتر شرکت منجر می‌شود [۲۱، ۱۵]. علاوه بر این، مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمند نه تنها تمایلی به مبهم و پیچیده کردن عملکرد مطلوب خود ندارند، به انتشار گزارش‌های مالی خواناتر و فهم‌پذیرتری اقدام می‌کنند [۳۰]. بنابراین، مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمند سعی بر افشای اطلاعات بیشتر دارند. این موضوع باعث افزایش خوانایی گزارشگری مالی می‌شود و نیز خوانایی گزارش‌های مالی به کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت منجر می‌شود. بانی و همکاران [۱۶] بر این باورند که مدیران توانا، با توجه به عملکرد بالای خود به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه نمایندگی در شرکت منجر می‌شوند. تأثیرگذاری توانایی مدیریت بر هزینه نمایندگی شرکت، از جنبه نظریه قراردادهای کارا درخور بررسی است؛ بر اساس این تفکر، هدف این مدیران کاراتر، حداکثر کردن ثروت سهامداران است. مطابق با نظریه قراردادهای کارا هیچ‌گونه قراردادی وجود ندارد که بتواند به‌طور کامل منافع مدیران و سهامداران را هم راستا و در یک جهت قرار دهد؛ بنابراین قرارداد کارا، قراردادی است که به حداقل کردن هزینه نمایندگی منجر می‌شود [۱۸]. اگر توانایی مدیریتی به نظریه قراردادهای کارا مربوط شود، آنگاه توانایی مدیریت باعث افزایش ارزش شرکت خواهد شد و افزایش ارزش شرکت براساس توانایی مدیران حاکی از کاهش عدم تقارن اطلاعاتی

و کیفیت بالاتر ارقام تعهدی ناشی از مشکلات نمایندگی است که این امر باعث کاهش هزینه سهامداران برای نظارت و پایش مدیران و انتخاب صحیح پروژه‌های سرمایه‌گذاری می‌شود؛ بنابراین تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط بین خوانایی گزارش‌های مالی و هزینه نمایندگی، از دو طریق نظریه علامت‌دهی (مدیران توانا کمتر از سایر مدیران به ارائه مبهم اطلاعات تمایل دارند و در نتیجه این امر باعث کاهش گزارش‌های پیچیده و نامفهوم می‌شود) و نظریه قراردادهای کارا (مدیران توانا با افزایش ارزش شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مالکان می‌شوند و در نتیجه، این امر باعث کاهش هزینه نمایندگی در شرکت می‌شود) بررسی می‌شود؛ بنابراین اینگونه استدلال می‌شود که توانایی مدیران بر کاهش گزارش‌های پیچیده و در نتیجه، افزایش خوانایی گزارشگری مالی کمک شایانی می‌کند و این امر می‌تواند نظارت بر شرکت‌ها را کاهش دهد و به تبع آن باعث کاهش هزینه نمایندگی در شرکت شود. بنابراین، اگر توانایی مدیر، یکی از متغیرهای پر نفوذ بر عملکرد بنگاه اقتصادی، در نظر گرفته شود، به کارایی و بهره‌وری بالاتر منجر می‌شود؛ آنگاه چنین ادعا می‌شود که توانایی مدیر، نقش اصلی بر خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی دارد.

پیشینه پژوهش

حسن و همکاران [۳۱] در پژوهشی به بررسی خوانایی گزارشگری مالی، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار قطر با استفاده از نمونه متشکل، شامل ۱۲۰ سال - مشاهده در بورس اوراق بهادار قطر طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۶ پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهند شرکت‌های دارای خوانایی

گزارشگری مالی، سودآورتر و از هزینه‌های نمایندگی پایین‌تری برخوردارند که این حاکی از نبود «ابهام» در صورت‌های مالی گزارشگری سالانه شرکت است. حسن [۳۰] رابطه بین توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی را برای نمونه‌ای متشکل از ۵۶۵۷۴ سال - شرکت مشاهده در بازار سرمایه آمریکا بررسی کرد. در این پژوهش برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی از سه شاخص فوگ، فلش - کینکید و شاخص طول متن و همچنین، از الگوی دمرجیان و همکاران [۲۳] برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت استفاده شد. نتایج پژوهش نشان دادند شرکت‌های دارای مدیران توانمند، گزارش‌های مالی خواناتری منتشر می‌کنند. لئو و همکاران [۳۸] در پژوهشی به بررسی رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی با استفاده از نمونه متشکل از ۱۹۲۲۱ سال - شرکت طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۵ در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار چین پرداختند. نتایج آنان نشان دادند شرکت‌هایی با خوانایی گزارشگری مالی بالاتر از هزینه نمایندگی پایین‌تری برخوردارند. صفری گرایلی و رضائی پیتهنوئی [۶] در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی با استفاده از نمونه متشکل از ۹۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ پرداختند. مطابق با پیش‌بینی نظریه علامت‌دهی، نتایج نشان می‌دهند توانایی مدیریت موجب بهبود خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌شود. میرعلی و همکاران [۱۲] در پژوهشی به بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار سهام بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از نمونه متشکل از ۱۴۰ شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهند لحن گزارش‌های مالی، انتظارات مدیران را از

عملکرد آتی شرکت منعکس می‌کند؛ با این حال، بازار در روزهای حول انتشار گزارش‌های مالی، پاسخ معنی‌داری به لحن استفاده‌شده در گزارش‌های مالی نمی‌دهد. صفری گرایلی و همکاران [۴] در پژوهشی به بررسی مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۴۶۵ سال - شرکت مشاهده پرداختند. یافته‌های آنان نشان دادند بین مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. علی‌خانی [۷] در پژوهش خود، ارتباط بازده با خوانایی گزارش‌های پیش‌بینی سود و گزارش حسابرسی آن را برای ۱۰۹ شرکت پذیرفته‌شده بورس در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ بررسی کرد. نتایج پژوهش حاکی از معنادار نبودن رابطه تغییرات مثبت و منفی بازده با خوانایی گزارش پیش‌بینی سود ۳ ماهه، ۶ ماهه، ۹ ماهه و ۱۲ ماهه در روش‌های فلش و گانینگ است. همچنین یافته‌ها حاکی از معنادار نبودن رابطه بین تغییرات مثبت و منفی بازده با خوانایی گزارش حسابرسی پیش‌بینی سود است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه‌های نمایندگی تأثیر منفی دارد.

فرضیه دوم: توانایی مدیریت، تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه‌های نمایندگی را تعدیل می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از حیث نحوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی است. همچنین، از نظر شیوه استدلال، قیاسی - استقرایی بوده و به دلیل مطالعه داده‌های مربوط به یک مقطع زمانی خاص، روش

اسفندماه باشد؛ ۳- طی سال مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند؛ ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

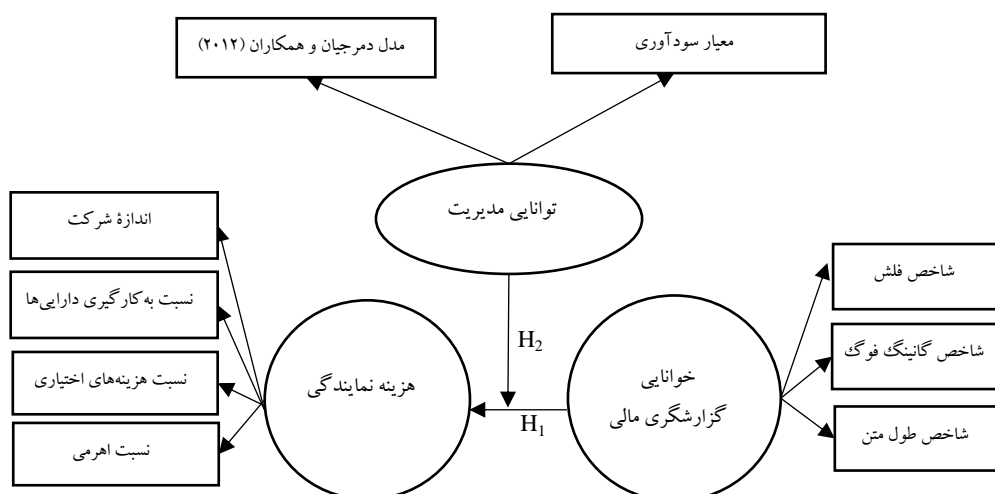
پس از اعمال محدودیت‌های یادشده تعداد ۶۹۶ سال - شرکت، نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری‌شده نیز با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و نرم افزار PLS صورت گرفته است. مراحل انجام مدل سازی معادلات ساختاری بدین ترتیب است که ابتدا برازش مدل (شامل برازش مدل‌های اندازه‌گیری، برازش مدل ساختاری و برازش مدل کلی) و سپس آزمون فرضیه‌های پژوهش بررسی می‌شود.

مدل مفهومی و متغیرهای پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش، چارچوب مدل مفهومی پژوهش حاضر براساس رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری در شکل (۱) ترسیم شده است.

تحلیل داده‌ها به صورت سری زمانی و مبتنی بر روش تحلیل مسیر است. داده‌های موردنیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه با صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار، استخراج شد. جامعه آماری مطالعه‌شده در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ است. با توجه به دسترسی نداشتن به داده‌های صورت مالی شرکت‌ها در سال ۱۳۹۷، دوره زمانی پایانی پژوهش سال ۱۳۹۶ انتخاب شد. همچنین، به دلیل استفاده از مدل رگرسیونی تابلویی و نیاز به داده‌های بیش از ۵ سال مالی شرکت‌ها، سال ابتدایی پژوهش، سال ۱۳۹۱ انتخاب شد. نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی هستند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱- شرکت‌هایی که از ابتدا تا انتهای سال ۱۳۹۶ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند؛ ۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

خوانایی گزارشگری مالی

متغیر مستقل پژوهش حاضر، خوانایی گزارشگری مالی^۱ است که برای اندازه‌گیری آن مطابق با پژوهش حسن [۳۰] و قادری مقدم و سبحانی‌نژاد [۱۰] از سه شاخص زیر استفاده شده است که برخی پژوهشگران داخلی نظیر فضل‌الهی و ملکی توانا [۹] روایی و اعتبار آن را برای سنجش خوانایی متون فارسی تأیید کردند. شاخص اول خوانایی گزارشگری مالی، شاخص فوگ^۲ [۲۹] است که تابعی از دو متغیر طول جمله (بر حسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعریف شده به صورت تعداد کلمات با سه یا چندبخش) است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

رابطه (۱):

شاخص فوگ = $\frac{3}{4}$ (میانگین تعداد کلمات در هر جمله + درصد کلمات پیچیده)

فرآیند و نحوه تعیین سطح خوانایی گزارشگری مالی در شاخص یادشده به ترتیب زیر است:

- انتخاب یک نمونه یکصد کلمه‌ای از ابتدا، یک نمونه یکصد کلمه‌ای از وسط و یک نمونه یکصد کلمه‌ای از اواخر گزارش به صورت تصادفی؛
- شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه‌ها؛^۳
- مشخص کردن متوسط طول جملات با تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یکصد کلمه‌ای؛
- شمارش تعداد کلمات سه‌هجایی و بیش از سه هجایی موجود (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون

^۱ Financial Reporting Readability

^۲ FOG IND

^۳ این شاخص بر مبنای قادری مقدم و سبحانی‌نژاد (۱۳۹۵) و فضل‌الهی و ملکی توانا (۱۳۸۹) سنجش شده که بومی‌سازی شده است.

^۴ درخور ذکر است به دلیل وجود محدودیت‌های خاص در محیط گزارشگری شرکت‌ها در ایران از قبیل منتشر نکردن گزارش‌های مالی بیشتر شرکت‌ها به صورت فایل WORD، شمارش کلمات و جملات و شمارش واژه‌های سه هجایی و بیشتر به صورت دستی انجام شده است.

یکصد کلمه‌ای؛^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 $\frac{1}{4}$ ؛^۷ انجام محاسبات بندهای ۴، ۵، ۶ برای دو نمونه یکصد کلمه‌ای دیگر؛^۸ محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد [۹].

دومین شاخص خوانایی گزارشگری مالی، شاخص کسل طول متن

$$\max_{\nu} \theta = \frac{\text{Sale}}{V_1 \text{CoGS} + V_2 \text{SG\&A} + V_3 \text{NetPPE} + V_4 \text{Goodwill} + V_5 \text{Intan}}$$

است که به صورت زیر محاسبه می‌شود [۳۸، ۶].

(تعداد کلمات متن) = Ln = شاخص طول متن
سومین شاخص خوانایی گزارشگری مالی، شاخص فلش^۵ است که به صورت زیر محاسبه می‌شود [۳۸، ۶].

رودلف فلش، این روش را به منظور تعیین سطح سادگی یا دشواری و ضریب سادگی متن‌های گزارش‌های مالی ارائه کرد. این فرمول براساس دو عامل زبانی، یعنی متوسط طول جمله و تعداد هجاها طراحی شده است. فرآیند و مراحل ارزیابی و تعیین سطح خوانایی یعنی درجه سادگی مطالب به ترتیب زیر است:

- انتخاب سه نمونه یکصد کلمه‌ای از بخش‌های ابتدایی، وسطی و انتهایی متن گزارش‌های هیئت‌مدیره به صورت تصادفی؛^۲ تعیین طول کلمات با شمارش دستی تعداد هجاها (سیلاب‌ها) در کلمه‌های انتخاب شده؛^۳ شمارش تعداد جملات موجود در یکصد کلمه اول، دوم و سوم؛^۴ تعیین طول متوسط جملات با تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر متن یکصد کلمه‌ای؛^۵ محاسبه میانگین

^۵ Flesch

[۳۸] و حیدری و همکاران [۲] از چهار معیار استفاده شده است.

اندازه شرکت: با افزایش اندازه شرکت‌ها، ساختار مالکیت پراکنده‌تر می‌شود و حضور مدیران در عرصه مالکیت افزایش می‌یابد و به طبع آن، مسئله نمایندگی از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شود [۱۱]. این معیار با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت برآورد شده است.

نسبت به کارگیری دارایی‌ها: نسبت به کارگیری دارایی‌ها، چگونگی بهره‌وری و استفاده از دارایی‌های شرکت توسط مدیران برای ایجاد فروش و سود بیشتر را اندازه‌گیری می‌کند. این نسبت، معیار معکوسی برای هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود؛ به این معنی که هرچه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی پایین‌تر خواهد بود. جهت برآورد نسبت به کارگیری دارایی‌ها از حاصل تقسیم فروش خالص بر کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید [۲].

نسبت هزینه‌های اختیاری: نسبت هزینه‌های اختیاری، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. جهت برآورد این نسبت از طریق حاصل نسبت هزینه‌های فروش، عمومی و اداری^۳ به جمع کل فروش شرکت به دست می‌آید. [۲]

نسبت اهرمی: نسبت بدهی بالا، به افزایش فعالیت‌های نظارتی اعتباردهندگان منتهی می‌شود؛ در نتیجه، هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. بنابراین، با افزایش نسبت بدهی، اعتباردهندگان از انگیزه

^۳ با توجه به محاسبه نسبت هزینه‌های اختیاری باید هزینه‌هایی مدنظر قرار داده شود که هزینه‌های اختیاری محسوب می‌شوند؛ بنابراین کلیه هزینه‌های اداری، عمومی و فروش جزء هزینه‌های اختیاری نیستند؛ در نتیجه هزینه‌هایی اختیاری از هزینه‌های غیراختیاری تفکیک شده‌اند.

طول کلمات و میانگین طول متوسط جملات سه متن یکصد کلمه‌ای؛ ۶. ضریب میانگین طول کلمات (تعداد هجاها) در عدد ثابت ۱۰/۸۴۶؛ ۷. حاصل ضرب بند ۶ از عدد ثابت ۲۰۶/۸۳۵ کسر می‌شود که برای بومی‌سازی و اعتبار در زبان فارسی، دیانی [۲۲] و یار محمدیان [۴۴] عدد ثابت ۲۶۲/۸۳۵ را پیشنهاد می‌دهند؛ ۸. ضرب کردن متوسط طول جملات در عدد ۱/۰۱۵؛ ۹. کم کردن حاصل ضرب از باقی‌مانده محاسبات بند ۷؛ ۱۰. عدد به دست آمده در جدول تعیین دشواری یا سادگی فلش قرار داده و درجه سادگی یا دشواری متن تعیین می‌شود.

رابطه بین شاخص‌های یادشده و سطح خوانایی بدین شرح است:

اگر شاخص به دست آمده بزرگ‌تر از مساوی ۱۸ باشد؛ یعنی متن قابل خواندن نبوده و بسیار پیچیده است؛ به همین ترتیب، ۱۴-۱۸ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن پذیرفتنی) و ۸-۱۰ (متن آسان) است.

به سبب اینکه مقادیر بیشتر شاخص‌های یادشده، بیان‌کننده میزان خوانایی کمتر گزارش‌های مالی است، هر یک از شاخص‌های محاسبه شده مذکور در عدد منفی یک (-۱) ضرب می‌شود، تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارشگری مالی به دست آید.^۲

هزینه نمایندگی

متغیر وابسته پژوهش، هزینه نمایندگی است که برای اندازه‌گیری آن مطابق با پژوهش لئو و همکاران

^۱ این شاخص بر مبنای قادری مقدم و سبحانی‌نژاد (۱۳۹۵) و فضل‌الهی و ملکی توانا (۱۳۸۹) بومی‌سازی و سنجش شده است.

^۲ درخور ذکر است به دلیل وجود محدودیت‌های خاص در محیط گزارشگری شرکت‌ها در ایران از قبیل منتشرنشدن گزارش‌های مالی بیشتر شرکت‌ها به صورت فایل WORD، شمارش کلمات و جملات و شمارش واژه‌های سه هجایی و بیشتر به صورت دستی انجام شده است.

فروش. درخور ذکر است به سبب اینکه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، هزینه‌های تحقیق و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها را در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌کنند، اثر آن از مدل حذف شده است.

مقدار محاسبه‌شده برای کارایی شرکت پس از محاسبه رابطه (۱) در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد؛ این رابطه متغیر وابسته در مدل (۲) قرار می‌گیرد که هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت^۱ است.

دمرجیان و همکاران [۲۴] به‌منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی براساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. در مدل زیر که دمرجیان و همکاران [۲۴] ارائه کرده‌اند، این پنج ویژگی کنترل شده‌اند.

^۱ دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، به‌منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کرده‌اند. مدل تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد. در الگوی استفاده‌شده در این پژوهش، درآمد حاصل از فروش، خروجی و ۶ متغیر دیگر یعنی بهای تمام‌شده کلای فروش‌رفته، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، هزینه اجاره عملیاتی، هزینه‌های پژوهش و توسعه، سرقفلی و دارایی‌های نامشهود، ورودی در نظر گرفته شده‌اند که به مقدار زیادی حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد مدنظر را پوشش می‌دهند. الگوی کارایی شرکت همانند الگوی فاما و فرنچ (۱۹۹۷) برای صنعت طراحی شده است تا عملکرد هر شرکت با شرکت‌های فعال در صنعت مدنظر مقایسه پذیر باشد. در این الگو همچنین برای هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص در نظر گرفته شده است؛ زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه‌شده برای کارایی شرکت نیز عددی بین صفر تا یک را در بر می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر یک است و هرچه مقدار به‌دست‌آمده کمتر باشد، کارایی شرکت پایین‌تر است. هر صنعت شرکتی که بالاترین مقدار کارایی را داشته باشد، در آن صنعت پیشرو است.

بیشتری برای اعمال نظارت بر مدیریت و در نتیجه، کاهش هزینه‌های نمایندگی برخوردار خواهند بود؛ از این رو، نسبت اهرمی می‌تواند معیار و نماینده‌ای برای سنجش هزینه‌های نمایندگی شناخته شود. جهت به دست آوردن محاسبه این معیار از نسبت کل بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌ها برآورد شده است [۴۳].

متغیر تعدیل‌گر

متغیر تعدیل‌گر استفاده‌شده در این پژوهش، توانایی مدیریت است که به پیروی از دمرجیان و همکاران [۲۴] برای اندازه‌گیری آن از متغیرهای مشاهده‌پذیر زیر استفاده شده است:

معیار اول - مدل دمرجیان و همکاران [۲۴]

برای سنجش توانایی مدیریتی از الگوی دمرجیان و همکاران [۲۴] استفاده شده است. در این الگو، با استفاده از ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. به‌منظور سنجش کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران [۲۴] از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کردند. آنها برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم از داده‌های ورودی و خروجی استفاده کردند که به صورت رابطه (۱) است.

$$\text{رابطه} = \frac{\max_{\theta} \text{Sale}}{V_1 \text{CoGS} + V_2 \text{SG\&A} + V_3 \text{NetPPE} + V_4 \text{Goodwill} + V_5 \text{Intan}} \quad (1)$$

در این مدل، COGS: بهای کلای فروش‌رفته در سال t؛ SG&A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t؛ NetPPE: مانده خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال t؛ Goodwill: سرقفلی خریداری‌شده در ابتدای سال t؛ Intan: مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال t و Sales: میزان

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای آزموده شده را برای نمونه‌ای متشکل از ۶۹۶ سال - شرکت مشاهده در فاصله زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ نشان می‌دهد. همان گونه که در این جدول ملاحظه می‌شود، مقدار میانگین متغیر نسبت به کارگیری دارایی (۰/۸۶۵)، حاکی از آن است که به طور متوسط حدود ۸۶ درصد، نسبت به کارگیری دارایی شرکت‌ها توسط مدیران برای ایجاد فروش و سود بیشتر است. همچنین میانگین شاخص خوانایی گزارشگری مالی فوگ برابر ۱۸/۵۱۲- و میانگین شاخص خوانایی گزارشگری مالی طول متن، برابر ۸/۳۶۵- و میانگین شاخص خوانایی گزارشگری مالی فلش برابر ۵/۶۵۷- است. میانگین شاخص فوگ نشان می‌دهد متن شرکت‌های نمونه، پیچیدگی برای استفاده کنندگان ندارد. همچنین مطابق با شاخص طول متن با توجه به معیار اندازه‌گیری آن، نشان‌دهنده متون آسان در متن گزارش‌های هیئت مدیره است. علاوه بر این، مثبت بودن مقدار میانه نمره توانایی مدیریت برای دو معیار در نظر گرفته شده نشان می‌دهد مدیران شرکت‌ها بیشتر تمایل به سرمایه‌گذاری‌هایی با خالص ارزش مثبت دارند که این امر حاکی از توانایی مدیران در خصوص سرمایه‌گذاری‌های شرکت است. همچنین، میانگین متغیر اهرم مالی حکایت از آن دارد که به طور متوسط حدود ۶۴ درصد از دارایی‌های شرکت‌های بررسی شده از طریق استقراض، تأمین مالی شده‌اند.

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency} & \quad \text{رابطه (۳)} \\ & = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size} + \alpha_2 \text{Market Share} \\ & + \alpha_3 \text{FCF} + \alpha_4 \text{AGE} \\ & + \alpha_5 \text{Foreign Currency Indicator} \\ & + \end{aligned}$$

که در آن *Size*: اندازه، شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت؛ *Market Share*: سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ *FCF*: این متغیر در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی، برابر یک و در صورت منفی بودن، برابر صفر در نظر گرفته شده است؛ *AGE*: عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است؛ *Foreign Currency Indicator*: متغیر مجازی است که برای شرکت‌های دارای صادرات (فروش با ارز خارجی)، برابر ۱ و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده مدل نیز مطابق با پژوهش دمرجیان و همکاران [۲۴] نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است [۶].

معیار دوم - سودآوری

با توجه به مدل توسعه یافته دمرجیان و همکاران [۲۳]، اجزای تشکیل دهنده مدل توسعه یافته دمرجیان و همکاران [۲۳] - که بیان‌کننده عملکرد شرکت است - به طور غیرمستقیم با خوانایی گزارشگری مالی در ارتباط است. معیار مدنظر در این پژوهش سودآوری است. سودآوری شرکت به منزله معیار جایگزین برای سنجش توانایی مدیریت، مجدد آزموده شد که از طریق تفاوت بازده دارایی‌های شرکت با میانه بازده دارایی‌های صنعت محاسبه می‌شود [۲۵،۳۰].

نگاره ۱- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
اندازه شرکت	۱۲/۹۱۵۰	۱۲/۷۱۳۴	۱۰/۳۲۸۱	۱۴/۹۷۳۵	۰/۶۶۸۱
نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها	۰/۸۶۵۷	۰/۷۹۳۳	۰/۰۳۴۵	۰/۹۳۸۵	۰/۳۴۱۰
نسبت هزینه‌های اختیاری	۰/۰۵۸۱	۰/۰۵۱۴	۰/۰۱۶۳	۰/۴۶۳۸	۰/۰۴۴۸
نسبت اهرمی	۰/۶۴۳۳	۰/۶۱۲۸	۰/۳۳۸۴	۰/۸۵۱۲	۰/۱۶۰۸
شاخص کل طول متن	-۸/۳۶۵	-۸/۲۹۱	-۸/۹۷۱	-۸/۱۱۴	۱/۶۴۲
شاخص فلش	-۵/۶۵۷	-۵/۳۱۴	-۷/۸۱۰	-۴/۱۰۸	۱/۵۱۹
شاخص گانینگ فوگ	-۱۸/۵۱۲	-۱۸/۴۸۲	-۲۴/۰۶۴	-۱۶/۱۵۰	۲/۰۲۲
توانایی مدیریت - معیار اول	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	-۰/۴۱۸	۰/۳۱۵	۰/۱۰۳
توانایی مدیریت - معیار دوم	۰/۰۹۵	۰/۱۱۶	-۱/۳۱۶	۱/۳۲۹	۰/۲۱۸

برازش مدل‌های اندازه‌گیری

در برازش مدل اندازه‌گیری از معیار پایایی نیز استفاده شده است که از سه طریق سنجش بارهای عاملی، آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی بررسی می‌شود. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی ۰/۴ است؛ زیرا هرچه این میزان در رابطه با

یک سازه مشخص بیشتر باشد، آن شاخص سهم بیشتری در تبیین آن سازه دارد [۳۲]. با توجه به نگاره (۲)، تمامی ضرایب بارهای عاملی از ۰/۴ بیشتر است که نشان‌دهنده مناسب بودن مدل‌های اندازه‌گیری استفاده‌شده در این پژوهش است.

نگاره ۲- بار عاملی هر یک از متغیرهای آشکار پژوهش

سازه‌ها	عنوان در مدل	زیر سازه	بار عاملی
هزینه نمایندگی	AC	SIZE ASSET-UT DIS-EX LEV	۰/۹۱۰ ۰/۹۶۲ ۰/۹۸۳ ۰/۷۵۲
خوانایی گزارشگری مالی	ARR	LENGTH Flesch Gunning Fog	۰/۹۳۳ ۰/۹۴۰ ۰/۸۶۶

ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی نیز در صورتی که بالاتر از ۰/۷ باشد، حاکی از پایایی مناسب مدل‌اند. ضریب پایایی عددی بین صفر تا یک است که صفر نشان‌دهنده نبود پایایی است و یک پایایی صد درصد را نشان می‌دهد؛ در نتیجه، هرچه

میزان پایایی و آلفای کرونباخ به عدد یک نزدیک‌تر باشد، بهتر است [۳۲]. با توجه به نگاره (۳)، مقادیر مربوط برای تمامی سازه‌ها بالاتر از ۰/۷ بوده که نشان‌دهنده پایایی مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش است.

نگاره ۳- ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان

متغیرهای پنهان	عنوان در مدل	ضریب آلفای کرونباخ	ضریب پایایی ترکیبی
خوانایی گزارشگری مالی	ARR	۰/۹۱۴	۰/۹۳۳
هزینه نمایندگی	AC	۰/۸۶۷	۰/۹۲۴
توانایی مدیریت	MgrAbility	۰/۹۰۸	۰/۸۹۶
توانایی مدیریت × خوانایی گزارشگری مالی	MgrAbility*ARR	۰/۹۶۴	۰/۹۶۵

برازش مدل ساختاری

در نظر گرفته می‌شوند؛ بدین معنی که این شاخص، توانایی پیش‌بینی کلی مدل را بررسی می‌کند؛ یعنی اینکه آیا مدل آزمون‌شده در پیش‌بینی متغیرهای پنهان درون‌زا موفق بوده است یا خیر [۳۲، ۴]. مطابق با نگاره (۴)، مقدار R^2 برای متغیر درون‌زای پژوهش محاسبه شده است که با توجه به مقادیر ملاک، می‌توان مناسب بودن برازش مدل ساختاری پژوهش را تأیید کرد. درخور ذکر است این ضریب برای متغیرهای برون‌زا محاسبه نمی‌شود.

بخش مدل ساختاری برخلاف مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش، به متغیرهای آشکار کاری ندارد؛ بلکه تنها متغیرهای پنهان پژوهش همراه با روابط میان آنها بررسی می‌شوند. نخستین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش، ضرایب R^2 مربوط به متغیرهای درون‌زا (وابسته) مدل است. R^2 معیاری است که نشان‌دهنده تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا است و سه مقدار ۰/۱۹؛ ۰/۳۳ و ۰/۶۷ مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R^2

نگاره ۴- نتایج معیار R^2 متغیر درون‌زا

متغیر درون‌زا	عنوان در مدل	R^2
هزینه نمایندگی	AC	۰/۳۴۴

ضعیف، متوسط و قوی درباره سازه مربوطه معرفی کرده‌اند. با توجه به نگاره (۵)، مقدار Q^2 متغیر درون‌زا از ۰/۱۵ بیشتر شده است که نشان از قدرت پیش‌بینی قوی مدل دارد و برازش مناسب مدل ساختاری پژوهش را تأیید می‌کند.

دومین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری پژوهش، مقدار Q^2 متغیرهای درون‌زای مدل است. این معیار قدرت پیش‌بینی مدل را مشخص می‌سازد [۳۲]. هر یک از سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ برای این معیار را به ترتیب بیان‌کننده قدرت پیش‌بینی

نگاره ۵- نتایج معیار Q^2 در پیش‌بینی مدل

کل	SSE	SSO	$Q^2 = 1 - \frac{SSE}{SSO}$
هزینه نمایندگی	۴۵	۳۰۰	۰/۸۵۱

Communalities: میانگین مقادیر اشتراکی^۱ متغیرهای پنهان و R^2 : میانگین مقادیر ضریب تعیین متغیرهای درون‌زای مدل است. سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به ترتیب مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF در نظر گرفته می‌شوند. با توجه به اینکه مقدار به‌دست‌آمده برای مدل پژوهش، ۰/۴۸۷ است، برازش بسیار مناسب مدل کلی پژوهش تأیید می‌شود.

برازش مدل کلی

پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری، مدل کلی معادلات ساختاری پژوهش باید با استفاده از معیار نیکویی برازش (GOF) بررسی شود. مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری می‌شود و با تأیید برازش آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. برای بررسی برازش مدل کلی، از معیار GOF به شرح رابطه زیر استفاده می‌شود [۳۲]:

$$GOF = \sqrt{\text{communalities} \times R^2}$$

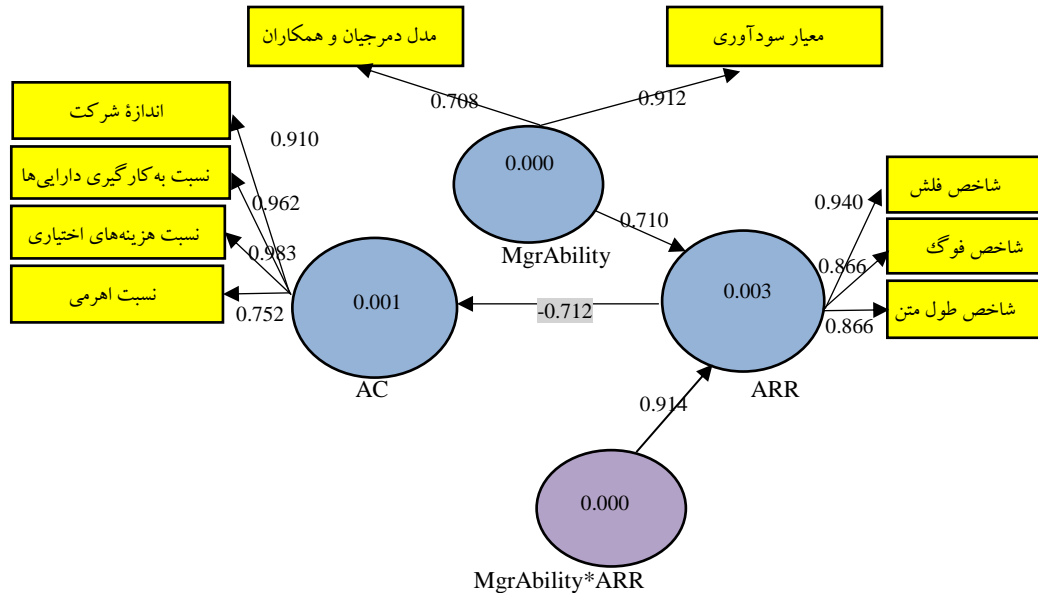
که در آن:

^۱ شاخص‌های برازش این رویکرد مربوط به بررسی کفایت مدل در پیش‌بینی متغیرهای وابسته می‌شوند. در واقع این شاخص نشان می‌دهد برای مدل اندازه‌گیری شاخص‌ها تا چه حد توانایی پیش‌بینی سازه زیربنایی خود را دارند و برای مدل ساختاری، متغیرهای بیرونی تا چه حد و با چه کیفیتی توانایی پیش‌بینی متغیرهای درونی مدل را دارند.

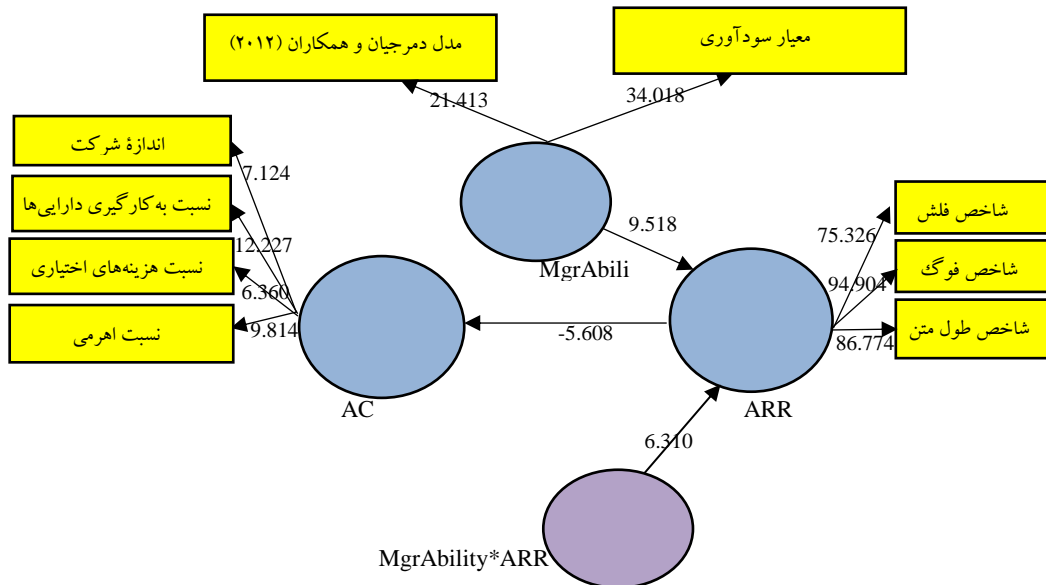
نتایج آزمون فرضیه‌ها

به شکل‌های (۲) و (۳)، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بررسی می‌شوند که نتایج آن در نگاره (۶) ارائه شده‌اند:

پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری و داشتن برازش مناسب مدل کلی و با توجه



شکل ۲- مدل پژوهش همراه با ضریب استاندارد شده مسیر



شکل ۳- مدل پژوهش همراه با مقادیر t-values

نگاره ۶- نتایج مربوط به آزمون فرضیه پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه	آماره t	ضریب مسیر	علامت اختصاری	مسیر
پذیرش فرضیه	-۵/۶۰۸	-۰/۷۱۲	ARR ---> AC	خوانایی گزارشگری مالی <--- هزینه نمایندگی
پذیرش فرضیه	۶/۳۱۰	۰/۹۱۴	MgrAbility*ARR ---> AC	توانایی مدیریت X خوانایی گزارشگری مالی <--- هزینه نمایندگی

با توجه به جدول بالا، ضریب مسیر بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکت، منفی (۰/۵۶۸-) و آماره t آن (۴/۱۰۷) بزرگتر از مقدار ۱/۹۶ بوده که حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکتها است. بر اساس این، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. همچنین، نتایج نشان می‌دهند آماره t مربوط به متغیر اثر تعاملی توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی (۷/۴۷۰) بزرگتر از مقدار ۱/۹۶ بوده و ضریب مسیر آن نیز (۰/۹۱۴) مثبت به دست آمده است. بدین ترتیب، فرضیه دوم پژوهش نیز در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند مدیران توانمند کمتر از سایر شرکتها به مبهم‌ساختن عملکرد واقعی خود اقدام می‌کنند. همچنین این مدیران با توجه به نظریه علامت‌دهی، نه تنها تمایلی به مبهم و پیچیده کردن عملکرد مطلوب خود ندارند، به‌منظور آگاه ساختن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مطلوب و توانایی‌های خود، به انتشار گزارش‌های مالی خواناتر و فهم‌پذیرتری اقدام می‌کنند [۵]. همچنین، خوانایی گزارشگری مالی شرکت نقش بسزایی در کاهش هزینه نمایندگی دارد [۳۸]؛ از این رو در پژوهش حاضر، رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی با هزینه نمایندگی شرکتها و همچنین اثر تعدیلی توانایی مدیریت به‌عنوان یکی از ویژگی‌های مدیریتی بر رابطه بین آنها بررسی شد. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان دادند خوانایی گزارشگری مالی، میزان هزینه نمایندگی شرکتها را کاهش می‌دهد. درخصوص تأیید فرضیه یادشده، می‌توان چنین استدلال کرد که در شرکت‌هایی با سطح خوانایی

گزارشگری مالی بالا، به دلیل وجود هنجارهای اخلاقی حاکم بر محیط این شرکتها، مدیران به تعهدات خود در مقابل جامعه پایبند بوده‌اند و گزارش‌های مالی صادقانه‌تری از خود نشان می‌دهند؛ بنابراین، خوانایی گزارشگری مالی ضعیف مانع از گزارش‌های سالانه درخصوص انتقال اطلاعات مرتبط و با ارزش به بازار سرمایه می‌شود و در نتیجه، موجب تضعیف فشار بازار در مواجهه با عوامل داخلی شرکتها و تشدید هزینه‌های نمایندگی شرکت می‌شود. به‌طورکلی، گزارش‌های سالیانه شرکتها که از قابلیت خوانایی برخوردارند، در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه با آن مواجه‌اند، بسیار سودمند بوده‌اند؛ بنابراین می‌تواند نظارت بر شرکتها را کاهش دهد و به تبع آن باعث کاهش هزینه نمایندگی در شرکت شود. نتیجه به دست‌آمده در این پژوهش با یافته‌های پژوهش لئو و همکاران [۳۸] و حسن و همکاران [۳۱] مبنی بر وجود رابطه منفی بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکتها مطابقت دارد.

در فرضیه دوم پژوهش، اثر تعدیلی توانایی مدیریت بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکتها بررسی شد؛ به‌طوری‌که نقش خوانایی گزارشگری مالی در شرکت‌های دارای مدیران با توانمندی کمتر، پررنگ‌تر شده است و در نتیجه، تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر کاهش هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت کمتر، به مراتب بیشتر از سایر شرکتهاست. درمقابل، نقش خوانایی گزارشگری مالی در نظارت بر رفتار مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی، کم‌رنگ‌تر خواهد بود. بنابراین، نتیجه به‌دست‌آمده با ادبیات نظری موجود و پژوهش حسن [۳۰] و ژانگ و

برای کاهش مشکلات نمایندگی در شرکت به افشای اطلاعات بیشتر و از جمله گزارش‌هایی با خوانایی بیشتر برای استفاده‌کنندگان پردازند.

ویرزما [۴۶] همسو نیست. علت این امر، تفاوت در شیوه محاسبه توانایی مدیریتی است؛ زیرا به دلیل افشانشدن یا دردسترس نبودن متغیرهای هزینه‌های تحقیق و توسعه و خالص اجاره عملیاتی در شرکت‌های نمونه، این متغیرها در محاسبه کارایی شرکت‌ها به کار گرفته نشده‌اند؛ بنابراین ممکن است نمره توانایی مدیریتی محاسبه‌شده در این پژوهش همراه با خطای اندازه‌گیری باشد. علاوه بر این، از دیگر دلایل احتمالی این امر می‌توان به پایین بودن نسبی حضور مدیران توانمند در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌های ایرانی در مقایسه با سایر کشورها و در نتیجه، نبود توانایی نفوذ مؤثر آنان در تصمیم‌گیری‌های شرکت اشاره کرد.

براساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود با پیگیری گزارش‌های مالی سالانه، به سطح خوانایی گزارش‌های مالی توجه بسیاری کنند. به سازمان بورس پیشنهاد می‌شود سازوکاری برای نظارت بر سطح خوانایی شرکت‌ها ایجاد کنند تا بدین وسیله عدم تقارن اطلاعاتی در بازار کاهش یابد. علاوه بر این، به تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری ایران پیشنهاد می‌شود برای کاهش مشکلات سازمان‌ها به قوانین و استانداردهای وسیع‌تری برای گزارشگری مالی وضع کنند تا بدین صورت به بهبود خوانایی گزارش‌های مالی سالانه (از طریق الزام بر افشای بیشتر اطلاعات) و ارزیابی و نظارت بر شرکت‌ها (از جمله افزایش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی) کمک کنند. همچنین به تحلیل‌گران بازار سرمایه نیز پیشنهاد می‌شود هنگام تحلیل‌های بنیادی مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، به میزان خوانایی گزارش‌های مالی توجه بسیاری کنند. نیز به مدیران شرکت‌ها نیز پیشنهاد می‌شود

منابع

۱. برزگری خانقاه، جمال، اخوان بهابادی، فاطمه، قائدی، سلیمه، حسین زارع، امیر و حمید زارع حسین آبادی. (۱۳۹۶). تأثیر هزینه تحقیق و توسعه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری*، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۱۸-۱.
۲. حیدری، مهدی، دیدار، حمزه و بهمن قادری. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر معیارهای ارزیابی عملکرد: رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری. *حسابداری مالی*، شماره ۲۷، صص ۷۷-۱۰۱.
۳. دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا و الهام زارع. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ۹، شماره ۱، صص ۹۶-۱۱۷.
۴. داوری، علی و آرش رضازاده. (۱۳۹۷). *مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS*، سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی.
۵. صفری گرایلی، مهدی، رضائی پیت‌نوئی، یاسر و محمد نوروزی. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه. *دانش حسابداری*، دوره ۱۷، شماره ۶۹، صص ۲۳۰-۲۱۷.
۶. صفری گرایلی، مهدی و یاسر رضائی پیت‌نوئی. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت‌دهی. *دانش حسابداری*، دوره ۹، شماره ۲، صص ۲۱۸-۱۹۱.

15. Andreou, P.C., Karasamani, I., Louca, C., Ehrlich, D. (2017). "The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment". *Journal of Business Research*, Vol.79, PP.107-122
16. Bai, Xuelian, Dong, Yi & Hu, Nan (2019). "Financial report readability and stock return synchronicity", *Applied Economics*, Vol.51, PP. 346-363.
17. Bertrand, M., Schoar, A. (2003). "Managing with style: The effect of managers on firm policies". *Quarterly Journal of Economics*, Vol.118, PP.1169-1208
18. Bloomfield, R.J., (2002). "The Incomplete Revelation Hypothesis and financial reporting". *Account. Horizons* Vol.16, PP. 233-243.
19. Bonsall, S.B., Miller, B.P. (2017). "The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt". *Rev. Acc. Stud.* Vol 22, PP. 608-643.
20. Chall, J.S., (1958). "Readability: An Appraisal of Research and Application". *Ohio State University Press*, Columbus, OH.
21. Chang, Y.Y., Dasgupta, S., Hilary, G. (2010). "CEO ability, pay, and firm performance". *Management Science*, Vol.56, PP.1633-1652.
22. Dayani, M. (1990). "Determine the readability of Persian Literature". *Journal of Social Sciences and Humanities of Shiraz University*, Vol 10, pp. 35-48.
23. Demerjian, P.R., Lev, B., Lewis, M.F., McVay, S.E. (2013). "Managerial ability and earnings quality". *Accounting Review*, Vol.88, PP.463-498.
24. Demerjian, P.R., Lev, B., McVay, S.E. (2012). "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests". *Management Science*, Vol.58, PP.1229-1248.
25. Dempsey, S.J., Harrison, D.M., Luchtenberg, K.F., Seiler, M.J. (2012). "Financial opacity and firm performance: The readability of REIT annual reports". *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol 45, PP. 450-470
26. Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., Wan, C. (2017). "Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.52, PP. 811-836.
۷. علی خانی، سمیرا. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بازده با سطح خوانایی گزارش های پیش بینی سود و گزارش های حسابرسی آن، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
۸. غلامی مقدم، فائزه، حصارزاده، رضا و محمدجواد ساعی. (۱۳۹۷). معیارهای واژه محور و معیارهای سنتی تقلب در گزارش های مالی: شواهدی از یک مطالعه اکتشافی. *راهبرد مدیریت مالی*. سال ۶، شماره ۲۰، صص ۷۳-۹۲.
۹. فضل الهی، سیفاله و منصوره ملکی توانا. (۱۳۸۹). روش شناسی تحلیل محتوا با تأکید بر تکنیک های خوانایی سنجی و تعیین ضریب درگیری متون. *پژوهش، دوره ۲، شماره ۱، صص ۷۱-۹۴*.
۱۰. قادری مقدم، محمدابراهیم و مهدی سبحانی نژاد. (۱۳۹۵). اعتبارسنجی روش های سنجش سطح خوانایی کتاب های درسی. *پژوهش در برنامه ریزی درسی، دوره ۲، شماره ۲۱، صص ۴۴-۵۵*.
۱۱. موسوی، زهرا، مریدی پور، حمید و اعظم جاری. (۱۳۸۹). ارزیابی تأثیر سازوکارهای نظام رهبری شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۶، صص ۱۵۵-۱۴۱*.
۱۲. میرعلی، مهدیه، غلامی مقدم، فایزه و رضا حصارزاده. (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. *دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۳، صص ۸۱-۹۸*.
13. Ajina, A., Laouiti, M., Msolli, B. (2016). "Guiding through the fog: Does annual report readability reveal earnings management?" *Research in International Business and Finance*, Vol.38, PP.509-516.
14. Allee, Kristian D. and Anderson, Lisa S. and Crawley, Michael Joseph. (2018). "the Impact of Linguistic Distance and Financial Reporting Readability on Foreign Holdings of U.S". *Stocks*.Vol. 5, PP. 1-45.

- persistence". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, PP. 221-247
37. Libby, R., Luft, J. (1993). "Determinants of judgment performance in accounting settings: Ability, knowledge, motivation, and environment". *Accounting, Organizations and Society*, Vol.18, pp. 425-450
 38. Luo, J.-h., et al. (2018). "Annual report readability and corporate agency costs". *China Journal of Accounting Research*. Vol. 11, pp. 187-212.
 39. Malkiel, B.G., Fama, E.F. (1970). "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work". *J. Finance* Vol. 25, PP.383-417.
 40. Rennekamp, K. (2012). "Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability". *J. Account. Res.* Vol. 50, PP.1319-1354.
 41. Samuel A. Dipiazza Jr and Robert G. Eccles. (2002). "Building public trust, the future of corporate Reporting", Jon Wiley & Sons, Inc, New yorc. Vol. 5, No. 2, Pp. 278-315.
 42. Yan, D., Sun, M., (2002). "Study on the readability of share B's annual reports in the Shenzhen Exchange". *Account. Res.* Vol. 5, PP. 10-17 (in Chinese).
 43. Yang, J. and Guariglia, A. (2012). "Is Investment Inefficiency Caused by Financial Constraints or Agency Costs? Evidence from Chinese Firms", Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper. PP. 1-69.
 44. Yarmohammadian, MH. (1998). "Principles of Curriculum Development", Tehran, *yadvarah Book*.
 45. You, T.T., Yi, S.J. (2010). "Readability analysis of internal control self-assessment report. Commun". *Finance Account.* Vol 3, PP. 112-114 (in Chinese).
 46. Zhang, Y., Wiersema, M.F. (2009). "Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background". *Strategic Management Journal*, PP. 693-710.
 27. Ge, W., Matsumoto, D., Zhang, J.L. (2011). "Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices". *Contemporary Accounting Research*, Vol.28, PP.1141-1179.
 28. Guay, W., Samuels, D., Taylor, D. (2016). "Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 62, PP. 234-269
 29. Gunning, FOG. (1952). *the Technique of Clear Writing*. New York, NY: McGraw-Hill International Book Co.
 30. Hasan, M.M. (2017). "Managerial ability, annual report readability and disclosure tone" (April 23, 2017). [http:// www .tandfonline .com/loi/rear20](http://www.tandfonline.com/loi/rear20)
 31. Hassan, Mostafa Kamal, Abu Abbas, Bassam, Nathan Garas, Samy. (2019) "Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. Vol. 19, PP. 270-298.
 32. Henseler, Jörg; Ringle, Christian M; Sinkovics, Rudolf R. (2009). "The use of partial least squares path modeling in international marketing, in Rudolf R. Sinkovics, Pervez N. Ghauri (ed.) *New Challenges to International Marketing*" *Advances in International Marketing*, Volume 20, pp. 277 - 319
 33. Hwang, B.-H., Kim, H.H. (2017). "It pays to write well". *J. Financ. Econ.* Vol. 124, PP. 373-394.
 34. Jiang, G., Lee, C.M.C., Yue, H. (2010). "Tunneling through intercorporate loans: the China experience". *J. Financ. Econ.* Vol.98, PP. 1-20.
 35. Kim, J., Kim, Y., Zhou, J.(2017a). "Languages and earnings management". *J. Account. Econ.* Vol.63, PP. 288-306.
 36. Li, F. (2008). "Annual report readability, current earnings, and earnings