



## واکاوی نقش خوانایی گزارشگری مالی در بهبود ادراک بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت

یاسمن خلیلی<sup>۱</sup>

ابوالفضل مؤمنی یانسری<sup>\*۲</sup>

مهدی صفری گرایلی<sup>۳</sup>

عبدالخالق خنکا<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۸/۲۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۱۹

### چکیده

خوانایی، به موفقیت خواننده در خواندن و درک یک متن یا نوشته، اشاره دارد. بر مبنای ادبیات موجود، صورت های مالی خواناتر به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و افراد درون سازمانی، توانایی نظارت سرمایه گذاران را افزایش داده که این به نوبه خود زمینه استفاده ناکارآمد مدیر از وجه نقد شرکت را کاهش می دهد. در همین راستا، پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت ها صورت پذیرفت. برای این منظور نمونه ای متشکل از ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ انتخاب گردید و فرضیه تحقیق، با بهره گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده های ترکیبی مورد آزمون تجربی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می دهد که خوانایی گزارشگری مالی، ارزشگذاری بازار از وجه نقد نگهداری شده در شرکت را افزایش می دهد. به بیان دیگر، سرمایه گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت های دارای گزارش های مالی خواناتر، ارزش بیشتری قائلند.

**واژگان کلیدی:** خوانایی، گزارشگری مالی، ارزش نگهداشت وجه نقد.

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. [y\\_khalili@pnu.ac.ir](mailto:y_khalili@pnu.ac.ir)

<sup>۲\*</sup> استادیار رشته حسابداری، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبدکاووس، گنبد، ایران. (نویسنده مسئول)

[a.momeni83@yahoo.com](mailto:a.momeni83@yahoo.com)

<sup>۳</sup> دانشیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران. [mehdi.safari83@yahoo.com](mailto:mehdi.safari83@yahoo.com)

<sup>۴</sup> استادیار رشته حسابداری، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبدکاووس، گنبد، ایران. [khonka.khalegh@gmail.com](mailto:khonka.khalegh@gmail.com)

## مقدمه

به طوری که، بقای هر شرکتی منوط به مدیریت و استفاده اثربخش وجه نقد آن شرکت می‌باشد. بر پایه تئوری نمایندگی نگهداری وجه نقد مازاد در شرکت، زمینه لازم برای رفتار فرصت طلبانه و با انگیزه کسب منفعت شخصی از سوی مدیران را فراهم نموده و بدین ترتیب سرمایه‌گذاران ارزش کمتری برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت قائل می‌شوند. همسو با این دیدگاه، فرضیه جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶) بیان می‌کند که در صورت وجود تضاد منافع و مسائل نمایندگی، یک دلار وجه نقد نگهداری شده در شرکت کمتر از یک دلار در بازار ارزشگذاری می‌شود (لو و همکاران، ۲۰۱۶). بر پایه ادبیات موجود؛ گزارش‌های مالی خواناتر نظارت سرمایه‌گذاران بر رفتار مدیران را تسهیل نموده و زمینه سوء استفاده مدیران از منابع نقدی شرکت را محدود می‌سازد. بدین ترتیب؛ نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در خصوص سوء استفاده مدیران از منابع نقدی نگهداری شده در شرکت کاهش یافته که در نهایت، به ارزشگذاری بیشتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد. با این حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری برای تحقیق در این باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. از این رو، در این پژوهش سعی بر آن است که تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر ارزش‌نهایی وجه نقد نگهداری شده شرکت مورد بررسی قرار گیرد. یافته‌های پژوهش ضمن آنکه موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه از جمله بازار سرمایه ایران می‌شود، می‌تواند مورد استفاده سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری قرار گرفته و در امر تصمیم‌گیری آنان راهگشا باشد.

## مبانی نظری و تدوین فرضیه پژوهش

## خوانایی گزارشگری مالی

گزارش‌های مالی با مقاصد عمومی، باید اطلاعات را به نحوی ارائه دهند که پاسخگوی نیازها و متناسب با دانش پایه‌ای استفاده‌کنندگان آن‌ها و بیانگر ماهیت اطلاعات

گزارش‌های مالی برای رفع نیازهای استفاده‌کنندگان مختلف با میزان آگاهی متفاوت از فعالیت‌های واحد گزارشگر تهیه می‌شود. با این وجود، نکته حائز اهمیت این است که اطلاعات در صورتی برای تصمیم‌گیری‌ها مفید خواهد بود که از نظر استفاده‌کنندگان به آسانی قابل فهم باشد (رضائی پیتونه‌نوئی و صفری گرایلی، ۱۳۹۷). لذا قابلیت فهم و خوانایی اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی به یکی از موضوعات مهم در ادبیات مالی و حسابداری تبدیل گشته است. یافته‌های اخیر حاکی از این است که علی‌رغم اینکه گزارش‌های مالی از اهمیت زیادی در حمایت از منافع ذینفعان برخوردار است، لیکن خوانایی و درک این گزارش‌ها معمولاً از پیچیدگی خاصی برخوردار است. این مسئله انجمن بین‌المللی گزارشگری مالی را بر آن داشته است تا ضمن انجام مطالعاتی بر روی گزارش‌های سالانه درصد بهبود خوانایی آن‌ها باشد. نتیجه این بررسی‌ها تصویب قانونی تحت عنوان "زبان انگلیسی ساده"<sup>۱</sup> (چوی و همکاران، ۲۰۲۱) و پروژه چارچوب افشا (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۲۰۰۹) با هدف اثربخش‌تر، قابل فهم و مفیدتر نمودن افشاهای صورت‌های مالی بود. پژوهش‌های گذشته حاکی از آن است که خوانایی گزارشگری مالی پیامدهای متعددی نظیر کیفیت پیش‌بینی سود، کاهش نوسان بازده سهام، کاهش مدیریت سود و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری را در پی خواهد داشت (بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱؛ لمبرت، ۲۰۰۷؛ لهاوی و همکاران، ۲۰۱۱).

از سوی دیگر؛ از دیرباز وجه نقد به لحاظ عینیت آن به عنوان شاخصی از تداوم فعالیت و توانایی شرکت در انجام عملیات بدون مواجهه با مشکلات مالی و نیز به عنوان ابزاری جهت بهره‌برداری از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری سودآور، مورد توجه استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار داشته است. اما از آنجا که اغلب شرکت‌ها میزان قابل توجهی وجه نقد نگهداری می‌کنند، لذا مدیران با کمترین نظارتی به موجودی نقد شرکت دسترسی داشته و استفاده آن‌ها از منابع نقدی شرکت تا حد زیادی اختیاری است (سیائو و چو، ۲۰۱۶).

<sup>1</sup> Plain English

حسابداری (بلانکو و دئول، ۲۰۱۷) و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد (چوی و همکاران، ۲۰۲۱) دارد.

### خوانایی گزارشگری مالی و ارزش نگهداشت وجه نقد

نگهداشت وجه نقد در شرکت، علی رغم وجود مزایایی چون توانایی انجام معاملات تجاری، توانایی مواجهه با وقایع احتمالی، انعطاف پذیری به منظور تأمین مالی از محل منابع داخلی و اجتناب از تضییع فرصت‌های سرمایه گذاری به هنگام محدودیت در تأمین مالی خارجی، زمینه ساز ایجاد مشکلاتی همچون، افزایش بالقوه سرمایه گذاری‌های غیربهرینه به دلیل مسائل نمایندگی می‌شود (صفری گرایلی و دهقان، ۱۳۹۶). بر اساس نظریه نمایندگی، در شرایط وجود مسائل نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان، مدیران میلند به جای توزیع وجوه در دسترس بین سهامداران، وجوه را به نفع خود و به هزینه سهامداران در شرکت نگهداری کنند. همسو با این نظریه، مایرز و راجان (۱۹۹۸) نیز نشان دادند که منابع نقدی شرکت نسبت به منابع غیرنقدی، بیشتر مورد سوء استفاده مدیران قرار می‌گیرند. اگرچه نگهداری وجه نقد از طریق کاهش مشکل کم سرمایه گذاری می‌تواند موجب افزایش ارزش شرکت گردد، اما با وجود این، فرضیه جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶) عنوان می‌کند که در صورت وجود تضاد منافع و مسائل نمایندگی، یک دلار وجه نقد نگهداری شده در شرکت کمتر از یک دلار در بازار ارزشگذاری می‌شود (آروری و پیچولت، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، به اعتقاد جنسن (۱۹۸۶) عدم وجود سازوکارهای نظارتی مناسب می‌تواند زمینه‌ای را برای مدیران فرصت طلب فراهم سازد تا وجه نقد آزاد شرکت را هدر داده و با هزینه سهامداران به منافع شخصی خود دست یابند. در چنین شرایطی سرمایه گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت ارزش کمتری قائل بوده که این امر در نهایت، به ارزشگذاری کمتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد. نتایج پژوهش‌های پیشین، به صورت مستقیم و غیرمستقیم حاکی از آن است که خوانایی گزارش‌های مالی به عنوان یک عنصر اساسی در کیفیت گزارشگری از عوامل مهم اثرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاران به شمار می‌رود (باقری ازغندی و

ارائه شده باشد. گزارش‌های مالی برای رفع نیازهای استفاده‌کنندگان مختلف با میزان آگاهی متفاوت از فعالیت‌های واحد گزارشگر تهیه می‌شود. از این رو اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی عموماً بر اساس این فرض تهیه می‌شود که استفاده‌کنندگان از دانش متعارفی در مورد فعالیت‌های واحد گزارشگر و نحوه حسابداری برخوردارند و همچنین توانایی مطالعه اطلاعات و تمایل به انجام این کار را نیز دارند (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۲۰۱۰). در عین حال اطلاعات پیچیده‌ای که جهت رفع نیازهای استفاده‌کنندگان مربوط تلقی می‌شود، نباید به بهانه مشکل بودن درک آن توسط برخی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی حذف شود، گرچه این گونه اطلاعات نیز باید تا حد امکان به گونه‌ای ساده ارائه گردد. کیفیت گزارشگری مالی فقط در قالب اعداد بیان نمی‌شود؛ بلکه شامل متن نیز می‌باشد. بر این اساس هرچه خوانایی صورت‌های مالی بیشتر باشد، کیفیت آن افزایش می‌یابد؛ در نتیجه به درک بهتر سرمایه‌گذاران منجر می‌شود (علی‌خانی، ۱۳۹۶).

خوانایی گزارشگری مالی به عنوان یکی از معیارهای مهمی که کیفیت گزارش‌های مالی را افزایش می‌دهد، مورد توجه بسیاری از پژوهشگران می‌باشد. خوانایی یک ویژگی اطلاعاتی است که به صورت کیفی اندازه‌گیری می‌شود. هنگام مطالعه هر متن برای خواننده حسی درباره میزان پیچیدگی یا سادگی متن ایجاد می‌شود که در فهم مطالب تاثیر بسزایی دارد. این در واقع همان سطح خوانایی متن می‌باشد. بزعم شواهد تجربی موجود، هرچه پیچیدگی متن کمتر باشد؛ میزان درک آن بالاتر می‌رود (بلانکو و دئول، ۲۰۱۷). 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. به طوری که، پژوهش‌های صورت گرفته پیرامون پیامدهای خوانایی گزارش‌های مالی حاکی از آن است که خوانایی تاثیرات بسزایی بر پایداری سود (لی، ۲۰۰۸)، پوشش، پراکندگی و صحت پیش‌بینی سود تحلیلیگران (لهاوی و همکاران، ۲۰۱۱)، نقدشوندگی سهام و مالکیت نهادی (لانگ و استایث-لاورنس، ۲۰۱۵)، پیش‌بینی‌های مدیریتی (گای و همکاران، ۲۰۱۶)، تقلب

همکاران، ۱۳۹۷). بر پایه ادبیات موجود؛ گزارش‌های مالی خواناتر نظارت سرمایه‌گذاران بر رفتار مدیران را تسهیل نموده و زمینه سوء استفاده مدیران از منابع نقدی شرکت را محدود می‌سازد. بدین ترتیب؛ نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در خصوص سوء استفاده مدیران از منابع نقدی نگهداری شده در شرکت کاهش یافته که در نهایت، به ارزشگذاری بیشتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد. چوی و همکاران (۲۰۲۱) نیز در مطالعه خود شواهدی مبنی بر وجود ارتباط مثبت بین خوانایی گزارشگری مالی و ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده دست یافتند.

از این رو با توجه به مطالب فوق، فرضیه پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

**فرضیه پژوهش** - خوانایی گزارشگری مالی، ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده شرکت را افزایش می‌دهد.

#### پیشینه پژوهش

شاوکی و اوکتاوینی (۲۰۲۲) با انتخاب نمونه ای متشکل از ۹۹۶ شرکت اندونزیایی در فاصله زمانی سال های ۲۰۱۵-۲۰۱۸ دریافتند که مدیریت سود در شرکت ها منجر به پیچیده شدن و ناخواناتر شدن صورت های مالی سالانه برای استفاده کنندگان می گردد. نتایج مطالعه چوی و همکاران (۲۰۲۱) نشان داد که با افزایش خوانایی گزارشگری مالی، ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شرکت افزایش می یابد. نگوین (۲۰۲۰) در مطالعه بر روی نمونه ای مشتمل بر ۴۱۹۷۰ شرکت-سال مشاهده در بورس امریکا در فاصله زمانی سال های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۵ دریافتند که بین اجتناب مالیاتی و خوانایی صورت های مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. یافته های مطالعه بوبکر و همکاران (۲۰۱۹) از وجود رابطه مثبت بین خوانایی گزارشگری مالی و نفقدشوندگی سهام شرکت ها خبر می دهد. لو و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان خوانایی گزارش های مالی و هزینه های نمایندگی شرکت، اظهار نمودند که گزارش های مالی، منبع اصلی اطلاعات برای تصمیمات سرمایه گذاران برون سازمانی هستند و سهامداران را قادر می سازند که بر مدیریت شرکت، نظارت نمایند. بنابراین، مشکلات خوانایی این گزارش های مالی

می تواند عواقب جدی داشته باشد. نتایج آنان نشان داد شرکت هایی که گزارش های مالی خواناتری را ارائه می دهند، هزینه های نمایندگی کمتری را نیز تجربه خواهند نمود. گان و پارک (۲۰۱۷) به بررسی ارتباط بین خوانایی مدیر عامل و ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت های انگلیسی پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۲۷۷۹۹ شرکت-سال مشاهده طی سال های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ بوده است. یافته های پژوهش حاکی از آن است که سرمایه گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت های دارای مدیران توانمند، ارزش بیشتری قائل هستند. آروری و پیجولت (۲۰۱۷) تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت های حاضر در ۵۰ کشور مختلف طی سال های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹ را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که سرمایه گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت های دارای سطح مسئولیت پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بیشتری قائلند. سیائو و چو (۲۰۱۶) تاثیر توانایی مدیریت بر ارزش نگهداشت وجه نقد را برای نمونه ای متشکل از ۱۹۴۵۱ شرکت-سال مشاهده از شرکت های حاضر در بورس سهام تایوان بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیریت، ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت ها را افزایش می دهد. بیک و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر پیش بینی سود مدیران شرکت ها طی سال های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۵ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که توانمندی مدیریت، دفعات و دقت پیش بینی سود شرکت ها را افزایش می دهد.

یوسفوند و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که هر اندازه خوانایی گزارشگری مالی بیشتر باشد، اجتناب مالیاتی کاهش می یابد این در حالی است که خوانایی گزارشگری مالی بر کیفیت ارقام تعهدی اثر معنی داری ندارد. کاظمی علوم و همکاران (۱۳۹۹) با استفاده از داده های ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر تأخیر گزارش حسابرسی، حق الزحمه حسابرسی، اظهار نظر ابهام در تداوم فعالیت و تغییر حسابرس، به عنوان معیارهای ریسک پروژه حسابرسی را مورد بررسی قرار داده و دریافتند شرکت هایی که خوانایی گزارشگری مالی آنها کمتر است،

رقابت در بازار محصول تاثیر مثبتی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکتها دارد.

### روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات نیمه‌تجربی پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۷ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در فهرست شرکت‌های بورس باشد.

۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳- طی سال‌های 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 فوق تعداد ۱۲۱ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. داده‌های مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم افزارهای اقتصادسنجی *Eviews* و *Stata* استفاده شده است.

### متغیرها و مدل مورد استفاده در پژوهش

#### خوانایی گزارشگری مالی

خوانایی گزارشگری مالی (*READ*) به‌عنوان متغیر مستقل پژوهش حاضر در نظر گرفته شده که برای اندازه‌گیری آن مطابق با پژوهش شاوکی و اوکتاوینی

تأخیر گزارش حسابرسی طولانی‌تر، حق‌الزحمه حسابرسی بیشتر و به‌احتمال بیشتری اظهارنظر ابهام در تداوم فعالیت دریافت کرده و در مقایسه با سایر شرکت‌ها تغییر حسابرس بیشتری دارند. باقری ازغندی و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری بین بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ پرداختند که نتایج نشان داد بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری رابطه معناداری وجود دارد همچنین، حساسیت یاد شده برای شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران غیرعمده و غیرحرفه‌ای بیشتری دارند، بالاتر است. رضایی پیتنه نویی و صفری گرایلی (۱۳۹۷) ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و احتمال گزارشگری مالی متقلبانه را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش‌آنها نشان داد خوانایی گزارشگری مالی، احتمال وقوع تقلب حسابداری شرکت را کاهش می‌دهد. نتایج آزمون تحلیل حساسیت نشان داد استفاده از معیار جایگزین برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی نیز بر نتایج اصلی پژوهش تأثیری ندارد و نتایج پژوهش از استحکام برخوردار است. صفری گرایلی و دهقان (۱۳۹۶) تاثیر کیفیت حسابرسی بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی نمودند. فرضیه پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که کیفیت حسابرسی، ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت را افزایش می‌دهد. مشکی و صنایعی ماسوله (۱۳۹۵) تاثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد شرکت‌ها را طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارزش یک ریال وجوه نقد تحصیل شده در نزد سهامداران در شرکت‌هایی که سطح نگهداشت وجوه نقد آنها از سطح بهینه وجه نقد کمتر است بیشتر از شرکت‌هایی است که سطح نگهداشت وجوه نقد آنها از سطح بهینه وجه نقد بیشتر است. فخاری و همکاران (۱۳۹۴) اثر شدت رقابت بازار محصول بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ بررسی نمودند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که افزایش

است. از آنجا که مقادیر بیشتر شاخص فوق، بیانگر میزان خوانایی کمتر گزارش‌های مالی است؛ لذا مقدار محاسبه‌شده در عدد منفی یک (-۱) ضرب می‌شود، تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارشگری مالی بدست آید.

### ارزش نگهداشت وجه نقد

به منظور سنجش ارزش بازار نگهداشت وجه نقد به پیروی از چوی و همکاران (۲۰۲۱) از الگوی ارائه شده توسط فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) که در آن بازده مازاد سهام بر روی تغییرات وجه نقد و سایر متغیرهای کنترلی مؤثر بر آن، رگرس می‌شود استفاده شده است که الگوی مزبور به شرح زیر می‌باشد:

$$ExRet_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Cash_{i,t} + \beta_2 \Delta Earnings_{i,t} + \beta_3 \Delta Assets_{i,t} + \beta_4 \Delta Interest_{i,t} + \beta_5 \Delta Dividends_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t-1} + \beta_7 Leverage_{i,t} + \beta_8 NetFinancing_{i,t} + \beta_9 Cash_{i,t-1} \times \Delta Cash_{i,t} + \beta_{10} Leverage_{i,t} \times \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۳)

که در آن:

$ExRet_{i,t}$ : بازده مازاد سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  که از طریق تفاوت بین بازده سهام پایان سال و بازده بازار محاسبه می‌شود و  $\Delta Cash_{i,t}$ : تغییر در مانده وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$  است. سایر متغیرها نیز به عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل شده اند که:

$\Delta Earnings_{i,t}$ : تغییر در سود خالص شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال قبل؛

$\Delta Assets_{i,t}$ : تغییر در دارایی‌های غیر نقدی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال قبل؛

$\Delta Interest_{i,t}$ : تغییر در هزینه مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال قبل؛

$\Delta Dividends_{i,t}$ : تغییر در سود سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال قبل؛

(۲۰۲۲) و چوی و همکاران (۲۰۲۱) از، شاخص فوگ<sup>۱</sup> استفاده شده که روایی و اعتبار آن برای سنجش خوانایی متون فارسی توسط برخی محققان داخلی نظیر فضل الهی و ملکی توانا (۱۳۸۹) و دیانی (۱۳۷۹) مورد تأیید قرار گرفته، استفاده شده است. این شاخص، 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 زیر محاسبه می‌شود:

(۲) (میانگین تعداد کلمات در هر جمله + درصد کلمات

پیچیده)  $\times 0.4 =$  شاخص فوگ

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

۱. انتخاب یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از ابتدا، یک نمونه یک‌صد کلمه از وسط، و یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از اواخر گزارش به صورت تصادفی.

۲. شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه‌ها.

۳. مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یک‌صد کلمه‌ای؛

۴. شمارش تعداد کلمات سه‌هجایی و بیش از سه‌هجایی<sup>۲</sup> موجود (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون 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  $0.4$ ؛

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 (فضل الهی و ملکی توانا، ۱۳۸۹).

رابطه بین شاخص فوگ و سطح خوانایی بدین شرح است که:  $FOG \geq 18$  یعنی متن قابل خواندن نبوده و بسیار پیچیده است؛ ۱۴-۱۸ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن قابل قبول) و ۸-۱۰ (متن آسان)

کلمه‌ای را که بیش از سه هجا داشته باشد چندهجایی می‌خوانند (مانند نمایشگاه).

<sup>۱</sup> Fog Ind

<sup>۲</sup> کلمه‌ای که از سه هجا تشکیل شده باشد (مانند کلمه

نوشتار) سه هجایی خوانده می‌شود (شبه کلمه سه بخشی).

$READ_{i,t}$ : خوانایی گزارشگری مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  است. تعریف سایر متغیرها نیز در قسمت قبل ارائه شده است. ضریب  $\beta_2$  در مدل فوق مبین تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد شرکت است. بنابراین، چنانچه خوانایی گزارشگری مالی موجب افزایش ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده شرکت شود، انتظار می‌رود که ضریب  $\beta_2$  در رابطه (۳) مثبت و معنادار باشد. از آنجا که داده‌های ترکیبی از نظر تعداد مشاهدات، پایین بودن احتمال همخطی بین متغیرها، کاهش تورش برآورد و ناهمبندی واریانس بر مدل‌های مقطعی یا سری زمانی برتری دارند (گجراتی، ۲۰۰۹)، لذا برای آزمون فرضیه از مدل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

#### یافته‌های پژوهش

##### آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق که شامل بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را برای نمونه‌ای متشکل از ۶۰۵ شرکت - سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ نشان می‌دهد.

$Net\ Financing_{i,t}$ : متغیر مجازی است که اگر شرکت  $i$  در سال  $t$  سهام جدید منتشر کرده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به آن اختصاص داده می‌شود؛  
 $Cash_{i,t-1}$ : مانده وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t-1$  و  
 $Leverage_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  که از تقسیم بدهی بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌گردد. به‌منظور همگن شدن داده‌ها، تمامی متغیرهای مدل فوق بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ابتدای سال تقسیم می‌شوند. در مدل فوق ضریب متغیر  $\Delta Cash_{i,t}$  ( $\beta_1$ ) بیانگر تغییر در ارزش بازار سهام به ازای یک ریال افزایش در مانده وجه نقد شرکت می‌باشد که تخمینی تجربی از ارزش بازار یک ریال اضافی دارایی‌های نقدی یا به بیان دیگر، ارزش نهایی وجه نقد را فراهم می‌سازد. بدین ترتیب، برای آزمون فرضیه پژوهش، رابطه (۳) به صورت زیر تعدیل می‌شود:

رابطه (۴)

$$ExRet_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Cash_{i,t} + \beta_2 \Delta Cash_{i,t} \times READ_{i,t} + \beta_3 READ_{i,t} + \beta_4 \Delta Earnings_{i,t} + \beta_5 \Delta Assets_{i,t} + \beta_6 \Delta Interest_{i,t} + \beta_7 \Delta Dividends_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t-1} + \beta_9 Leverage_{i,t} + \beta_{10} NetFinancing_{i,t} + \beta_{11} Cash_{i,t-1} \times \Delta Cash_{i,t} + \beta_{12} Leverage_{i,t} \times \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

نگاره (۱) - آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
<i>ExRet</i>	۶۰۵	۰/۰۲۲	۰/۰۲۶	-۰/۱۱۵	۰/۲۴۴	۰/۷۱۶
$\Delta Cash$	۶۰۵	۰/۰۱۷	۰/۰۰۲	-۰/۵۵۸	۰/۶۹۸	۰/۲۱۴
<i>READ</i>	۶۰۵	-۱۴/۶۶۲	-۱۴/۶۵۱	-۲۸/۱۰۲	-۱۰/۸۴۴	۲/۲۰۸
$\Delta Earnings$	۶۰۵	۰/۰۱۱	۰/۰۱۳	۰/۰۰۷	۰/۰۴۸	۰/۳۰۷
$\Delta Assets$	۶۰۵	۰/۰۶۶	۰/۰۶۴	-۰/۰۲۴	۰/۱۲۱	۰/۲۹۷
$\Delta Interest$	۶۰۵	۰/۰۱۳	۰/۰۰۴	-۰/۲۹۸	۰/۰۱۷	۰/۴۵۱
$\Delta Dividends$	۶۰۵	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	-۰/۳۶۸	۰/۴۶۵	۰/۰۷۱
<i>Cash</i>	۶۰۵	۰/۰۷۲	۰/۰۴۸	۰/۰۰۳	۰/۱۵۱	۰/۲۴۲
<i>Leverage</i>	۶۰۵	۰/۵۹۲	۰/۵۸۱	۰/۱۶۶	۰/۸۷۴	۰/۴۹۹
<i>Net Financing</i>	۶۰۵	۰/۳۹۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۳۳

«سخت» و «قدری دشوار» قرار می‌گیرد. همچنین، مثبت بودن مقادیر میانگین و میانه تغییرات وجه نقد در

همان‌گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود، میانگین شاخص خوانایی فوگ برابر ۱۴/۶۶۲ می‌باشد که در طبقه

شرکت‌های نمونه حاکی از آن است که میزان نگهداشت وجه نقد در حال افزایش است. میانگین تغییر در سود و تغییر دارایی‌های غیرنقد نیز بیانگر روند رو به رشد سود و دارایی‌های شرکت طی دوره زمانی پژوهش می‌باشد.

### نتایج آزمون فرضیه

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی می‌باشند، در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون  $F$  لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص

گردد و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست‌نمایی ( $LR$ ) و وولدریج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره شماره (۲) ارائه شده است.

نگاره (۲) - نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون $F$ لیمر	۹/۴۰۵	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۲۷/۹۱۴	۰/۰۰۹	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست‌نمایی	۳۹۶/۷۹	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون وولدریج	۲/۷۰۵	۰/۱۳۸	عدم وجود خود همبستگی

با توجه به نگاره فوق، آزمون  $F$  لیمر و سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۰۹)، لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد گردد. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی ( $LR$ ) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته ( $GLS$ ) برای برآورد مدل استفاده می‌شود.

همچنین، سطح معناداری آزمون وولدریج (۰/۱۳۸) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس ( $VIF$ ) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در نگاره (۳) ارائه شده است:

نگاره (۳) - نتایج آزمون فرضیه تحقیق

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
$C$	۰/۰۳۵	۰/۰۱۲	۳/۱۱۸	۰/۰۰۱
$\Delta Cash$	۰/۴۰۲	۰/۱۴۶	۲/۷۴۲	۰/۰۰۶
$\Delta Cash * READ$	۰/۲۰۳	۰/۰۸۷	۲/۳۳۲	۰/۰۲۱
$READ$	۰/۲۲۷	۰/۰۷۵	۳/۰۱۸	۰/۰۰۲
$\Delta Earnings$	۰/۱۱۴	۰/۰۵۱	۲/۲۰۸	۰/۰۲۷
$\Delta Assets$	۰/۰۰۹	۰/۰۰۶	۱/۴۰۳	۰/۱۶۱
$\Delta Interest$	-۰/۱۰۸	۰/۱۲۱	-۰/۸۹۹	۰/۳۶۹
$\Delta Dividens$	۰/۲۰۲	۰/۰۶۱	۳/۳۳۱	۰/۰۰۰
$Cash$	۰/۱۳۸	۰/۱۱۴	۱/۲۰۵	۰/۲۲۸
$Leverage$	-۰/۱۴۲	۰/۰۶۴	-۲/۲۰۸	۰/۰۲۷



۰/۲۶۴	۱/۱۱۸	۰/۰۰۸	۰/۰۰۹	<i>Net Financing</i>
۰/۰۱۹	۲/۳۳۷	۰/۱۳۶	۰/۳۱۹	<i>Cash*ΔCash</i>
۰/۲۷۸	۱/۰۸۴	۰/۱۳۱	۰/۱۴۱	<i>Leverage *ΔCash</i>
۰/۰۰۰	سطح معناداری		۹/۱۰۸	آماره <i>F</i>
۱/۹۹۲	آماره دوربین - واتسن		۰/۵۳۶	ضریب تعیین تعدیل شده

یافته‌های مطالعه چوی و همکاران (۲۰۲۱) مبنی بر وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، مطابقت دارد.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر مبنی بر تاثیر خوانایی گزارش‌های مالی بر ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها، به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری به خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها نیز توجه نمایند و آن را به عنوان عاملی موثر بر بهبود ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. همچنین، به سازمان بورس اوراق بهادار نیز پیشنهاد می‌شود که با وضع الزاماتی در خصوص افزایش خوانایی و قابلیت فهم گزارشگری مالی؛ نظیر بکارگیری جملات ساده‌تر در متن گزارش‌های مالی شرکت‌ها، در راستای رونق بازار سرمایه و بهبود ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها گام بردارند. در فرآیند انجام پژوهش علمی، مجموعه شرایطی وجود دارد که خارج از کنترل محقق است ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. یکی از مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، عدم دسترسی به فایل‌های *WORD* گزارش‌های مالی شرکت‌ها بود که موجب دشواری و زمان‌بر شدن محاسبه شاخص‌های خوانایی گزارشگری مالی گردید. در ادامه، به پژوهشگران آتی نیز توصیه می‌شود که تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها بررسی گردد. همچنین، پیشنهاد می‌گردد که تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مورد مطالعه قرار گیرد.

#### منابع و ماخذ

باقری ازغندی، ابوطالب. حصارزاده، رضا، عباس زاده، محمدرضا. (۱۳۹۷). خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، چشم اندازه مدیریت مالی، ۸(۲۳)، ۸۷-۱۰۳.

ملاحظه مقدار آماره *F* و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) در این نگاره، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. با توجه ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز می‌توان ادعا نمود که حدود ۵۴ درصد از تغییرات بازده مزاد سهام شرکت‌ها، توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. همانطور که در نگاره فوق ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره *t* مربوط به متغیر *READ \* ΔCash* مثبت و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین خوانایی گزارشگری مالی شرکت و ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده آن می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

#### نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر ارزش نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر از این حیث دارای اهمیت است که در زمره نخستین تحقیقات داخلی می‌باشد که به بررسی این موضوع پرداخته و از این رو، می‌تواند به توسعه ادبیات حسابداری در کشورهای در حال توسعه از جمله بازار سرمایه نوظهور ایران، کمک شایانی نماید. برای دستیابی به این هدف، نمونه‌ای متشکل از ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد. نتایج آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که خوانایی گزارشگری مالی، ارزشگذاری بازار از وجه نقد نگهداری شده در شرکت را افزایش می‌دهد. تایید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که گزارش‌های مالی خواناتر نظارت سرمایه‌گذاران بر رفتار مدیران را تسهیل نموده و زمینه سوء استفاده مدیران از منابع نقدی شرکت را محدود می‌سازد. بدین ترتیب؛ نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در خصوص سوء استفاده مدیران از منابع نقدی نگهداری شده در شرکت کاهش یافته که در نهایت، به ارزشگذاری بیشتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد. نتیجه بدست آمده در این پژوهش، با

- Baik, B. O. K., Farber, D. B., & Lee, S. S. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668.
- Blanco, B., & Dhole, S. (2017). *Financial Statement Comparability, Readability and Accounting Fraud*, AFAANZ Conference, Working Paper, [https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc\\_program&action=summary.php&id=4](https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_program&action=summary.php&id=4)
- Boubaker, Sabri & Gounopoulos, Dimitrios & Rjiba, Hatem. (2019). Annual report readability and stock liquidity. *Financial Markets, Institutions & Instruments*. 28. 10.1111/fmii.12110.
- Bushman, R.M., Smith, A.J., 2001. Financial accounting information and corporate governance. *J. Account. Econ.* 32 (1-3), 237-333.
- Choi, Sanghak & Chung, Chune & Kim, Daejin & Lee, Junyoup. (2021). Market value of 10-K readability and corporate cash holdings. *Economics Letters*. 201. 109796. 10.1016/j.econlet.2021.109796.
- FASB (Financial Accounting Standards Board). (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1, the Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*. Norwalk, CT: FASB.
- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate Financial Policy and The Value Of Cash, *Journal of Finance*, 61(4), 1957-1990.
- Gan, H., & Park, M. S. (2017). CEO managerial ability and the marginal value of cash. *Advances in Accounting*, 38, 126-135.
- Guay, W., Samuels, D., & Taylor, D. (2016). Guiding through the Fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 62(2&3), 234-269.
- Gujarati, D.N. (2009). *Basic Econometrics*. 5th edition. New York: Mc Graw-Hill.
- دیانی، محمدحسین. (۱۳۷۹). سنجش خوانایی نوشته‌های فارسی، خوانانویسی برای کودکان، نوسوآدان و نوجوانان. انتشارات کتابخانه رایانه‌ای، مشهد.
- رضائی پسته نوئی، یاسر. و صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۷). خوانایی گزارشگری مالی و احتمال گزارشگری مالی متقلبانه. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی ۱۰ (۴)، ۵۸-۴۳.
- صفری گرایلی، مهدی و دهقان، فریبا. (۱۳۹۶). کیفیت حسابداری و ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها. *حسابداری مدیریت*، ۱۰ (۳۲): ۷۰-۵۹.
- علی خانی، سمیرا. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بازده با سطح خوانایی گزارش‌های پیش‌بینی سود و گزارش‌های حسابداری آن، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- فخاری، حسین. تقوی، سید روح الله و بشیری جویباری، مهدی. (۱۳۹۴). بررسی اثر شدت رقابت بازار محصول بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد. *دانش حسابداری مالی*، ۲ (۱)، ۶۶-۴۷.
- فضل‌الهی، سیف اله و ملکی توانا، منصوره. (۱۳۸۹). روش‌شناسی تحلیل محتوا با تأکید بر تکنیک‌های خوانایی سنجی و تعیین ضریب درگیری متون. *دوفصلنامه پژوهش*، ۲ (۱)، ۹۴-۷۱.
- کاظمی علوم، مهدی. عبدی، مصطفی، زلفی، حسن، و جلالوند، حسین. (۱۳۹۹). تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر معیارهای ریسک پروژه حسابداری. *بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۲۷ (۲)، ۲۳۰-۲۰۲.
- مشکی، مهدی و صنایعی ماسوله، مهیار. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد. *راهبرد مدیریت مالی*، ۴ (۲)، ۱۲۰-۱۰۳.
- یوسفوند، داود. محمدی، محمد، و یوسفوند، ذبیح اله. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر اجتناب مالیاتی و کیفیت ارقام تعهدی. *مطالعات حسابداری و حسابداری*، ۱۰ (۳۹)، ۱۲۶-۱۱۱.
- Arouri, M. & Pijourlet, G. (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 140(2), 263-284.

- corporate agency costs. China Journal of Accounting Research. 11. 10.1016/j.cjar.2018.04.001.*
- Myers, Stewart C. and Rajan, Raghuram, (1998), The Paradox of Liquidity, The Quarterly Journal of Economics, 113(3), 733-771.*
- Nguyen, Justin. (2020). Tax Avoidance and Financial Statement Readability. European Accounting Review. 10.1080/09638180.2020.1811745.*
- Shauki, Elvia & Oktavini, Eva. (2022). Earnings Management and Annual Report Readability: The Moderating Effect of Female Directors. International Journal of Financial Studies. 10. 73. 10.3390/ijfs10030073.*
- Siao, W., & Cho, T. K. (2016). Does Managerial Ability Improve Value of Cash Holdings? Working Paper, Chung Cheng University.*
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. American Economic Review, 76(2), 323–329.*
- Lambert, R., Leuz, C., Verrecchia, R.E., 2007. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. J. Account. Res. 45 (2), 385–420.*
- Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2015). Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence, Journal of Accounting and Economics, 60(2), 110-135.*
- Lehavy, R., Li, F., Merkley, K.(2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. Account. Rev.86 (3), 1087–1115.*
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. Journal of Accounting and Economics, 45(2), 221-247.*
- Lu, Y., Greg, S. & Yangxin, Yu (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings, European Accounting Review, 26(4), 1-25.*
- Luo, Jin-hui & Li, Xue & Chen, Huayang. (2018). Annual report readability and*

**The Analysis of the role of Financial Reporting  
Readability in Improving the Market Perceptions  
regarding the Corporate Cash Holdings**

<sup>1</sup>Yassaman Khalili

\*<sup>2</sup>Abolfazl Momeni Yanesari

<sup>3</sup>Mehdi Safari Gerayli

<sup>4</sup>Abdolkhalegh Khonaka

**Abstract**

*Readability refers to the reader's success in reading and understanding a written text. Based on the extant literature, more readable financial statements due to mitigate information asymmetry between investors and corporate insiders increase investors' monitoring ability thus preventing managers' inefficient cash use. In this regard, the present study was conducted with the aim of investigating the effect of financial reporting readability on the market valuation of corporate cash holdings. To do so, a sample of 121 firms listed in Tehran Stocks Exchange during the time period 2019 – 2023 was selected and the research hypothesis was empirically tested using the multivariate linear regression analysis based on panel data technique. The research findings indicate that readability increases the market value of corporate cash holdings. In other words, investors place more value on cash held in the firms with more readable financial reports.*

**Key words:** readability, financial reporting, value of cash holdings.

---

<sup>1</sup> Assistant professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, IRAN.y\_khalili@pnu.ac.ir

<sup>2</sup> Assistant professor of Accounting, Faculty of Humanities & Physical Education, Gonbad Kavous University, Gonbad, IRAN. (corresponding author)a.momeni83@yahoo.com

<sup>3</sup> Associate professor, Department of Accounting, Bandargaz Branch, Islamic Azad University, Bandargaz, IRAN.mehdi.safari83@yahoo.com

<sup>4</sup> Assistant professor of Accounting, Faculty of Humanities & Physical Education, Gonbad Kavous University, Gonbad, IRAN.khonka.khalegh@gmail.com