

Investigating the Impact of Financial Report Readability on Financing Policy with an Emphasis on the Role of Corporate Governance in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange.

Rahman mahdavi

Department of accounting, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.

Kaveh Azinfar (Corresponding author)

Department of accounting, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.

azinfarbaboli@yahoo.com

Iman Dadashi

Department of accounting, University of qom, qom, Iran.

Ghodratolah Barzegar

Department of accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran.

Abstract:

Report readability is an important tool for effective communication between companies and users of company information. Considering the importance of the readability of the report and its financial consequences, this research has been conducted with the aim of investigating the impact of the readability of the financial report on the financing policy, emphasizing the role of corporate governance in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The research sample includes the data of 142 companies admitted to the Tehran Stock Exchange, in the period from 2009 to 2018. Multivariable regression models with panel data have been used to test the research hypotheses. To measure the readability, two indices of fugue and text length were used, and to measure the quality of corporate governance, the model of Jabarzadeh Kongerloi et al. (2013) was used. The obtained results show that the readability of the financial report has a significant direct relationship with business credit and a significant negative relationship with cash retention. In other words, companies with more readable financial reports receive more business credit from suppliers. And they keep less cash. Additional analysis shows that strong corporate governance quality moderates and strengthens the positive relationship between liquidity and business credit, as well as the negative relationship between liquidity and cash holdings.

Keywords: financial report readability, corporate governance, financing policy, cash retention.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۱/۰۷/۱۸

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱/۰۸/۳۰

بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر سیاست تامین مالی با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی در

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

رحمان مهدوی

گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

کاوه آذین فر (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

azinfarbaboli@yahoo.com

ایمان داداشی

گروه حسابداری، دانشگاه قم، قم، ایران.

قدرت .. برزگر

گروه حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

چکیده

خوانایی گزارش ابزاری مهم برای ارتباط موثر شرکتها با استفاده کنندگان اطلاعات شرکت محسوب می شود. با توجه به اهمیت خوانایی گزارش و پیامدهای مالی آن، این پژوهش با هدف بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر سیاست تامین مالی با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. نمونه پژوهش شامل داده‌های ۱۴۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ می باشد. برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چند متغیره با داده های تابلویی استفاده شده است. برای سنجش خوانایی از دو شاخص فوگ و طول متن و برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی از مدل جبار زاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۰) استفاده شد. نتایج حاصل شده نشان می دهد که خوانایی گزارش مالی با اعتبار تجاری ارتباط مستقیم معنی دار و با نگهداشت وجه نقد ارتباط منفی معنادار دارد. به عبارتی، شرکت‌هایی که گزارش های مالی خواناتری دارند اعتبار تجاری بیشتری از تامین کنندگان دریافت می کنند. و وجه نقد کمتری نگهداری می کنند. تجزیه تحلیل اضافی نشان می دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی قوی، ارتباط مثبت خوانایی و اعتبار تجاری و همچنین ارتباط منفی بین خوانایی و نگهداشت وجه نقد را تعدیل و تقویت می کند.

کلید واژه ها: خوانایی گزارش مالی، حاکمیت شرکتی، سیاست تامین مالی، نگهداشت وجه نقد.

۱. مقدمه

گزارشهای مالی شرکت‌های تجاری همواره یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه (از جمله سهامداران، اعتبار دهندگان و تحلیلگران مالی)، قانونگذاران بازار سرمایه و سایر ذینفعان بوده‌است. از این رو، چنین اطلاعات مالی باید به راحتی قابل درک باشد، و قانون‌گذاران بازار سرمایه، از جمله کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۱، بر اهمیت خوانایی گزارش‌های سالانه^۲ برای حفظ منافع سهامداران تاکید کرده‌اند (حسن^۳، ۲۰۱۷؛ صالحی و همکاران، ۲۰۲۰).

تأمین مالی یکی از اجزای ضروری عملیات هر شرکت است. اتخاذ سیاستهای درست تأمین مالی، یکی از جنبه‌های مهم تصمیم‌گیری مدیران به شمار می‌رود (صالحی نیا و تامرادی، ۱۳۹۸). تأمین مالی می‌تواند از طریق منابع داخلی (وجوه نقد داخل شرکت) و یا از طریق منابع خارجی کوتاه مدت (مثل اعتبار تجاری) و یا سایر منابع خارجی بلند مدت (مثل وامهای بلندمدت و انتشار اوراق بهادار) صورت گیرد. مطالعات پیشین (مانند حبیب^۴ و همکاران (۲۰۱۷)) سه نظریه برای سیاست تأمین مالی شرکتها مطرح کرده‌اند: نظریه توازی ایستا^۵، نظریه سلسله مراتب^۶ و نظریه نمایندگی^۷. این نظریه‌ها حول این واقعیت می‌چرخند که در شرکت‌های درگیر با عدم تقارن اطلاعاتی (به دلیل پذیرش ریسک بیشتر) هزینه تأمین مالی خارجی از هزینه تأمین مالی داخلی بیشتر است. بنابراین شرکتها تمایل دارند که قبل از اقدام برای تأمین مالی خارجی، از وجه نقد ایجاد شده در داخل شرکت استفاده کنند (حسن و حبیب، ۲۰۲۰). از دیدگاه اطلاعاتی خوانایی (در رابطه با نظریه توازی ایستا و سلسله مراتب)، خوانایی گزارش مالی، از طریق افزایش کمیت و کیفیت کلی افشای اطلاعات برای استفاده کنندگان برون سازمانی، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه

¹ Securities & exchange commission (SEC)

² Annual reporting readability

³ Hasan

⁴ Habib

⁵ Trade off theory

⁶ Pecking order theory

⁷ Agency theory

گذاران را کاهش می دهد (آیمن و همکاران^۸، ۲۰۱۸؛ حسن و حبیب، ۲۰۲۰). بنابراین ارائه گزارش خواناتر (با کاهش عدم تقارن اطلاعات و پیامدهای مالی برآمده از آن) دسترسی به تأمین مالی خارجی با هزینه‌های کمابیش کمتر را بهبود می‌بخشد و به احتمال زیاد باعث افزایش اعتبار تجاری از طرف تامین کننده می شود. و نیاز به نگهداشت وجه نقد کمتر می شود. و بالعکس، خوانایی کمتر گزارش های مالی و افشای پیچیده‌تر شرکت‌ها، سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و نقصان آگاهی استفاده کنندگان اطلاعات در مورد عملکرد آینده شرکت می گردد و موجب بازماندن توانایی اعتباردهندگان از تفسیر گزارش های مالی سالانه می شود. لذا، شرکت‌های با گزارش سالانه مبهم تر، نیازمند برآورد ریسک بالاتر بوده، که در نهایت منجر به کاهش دسترسی شرکتها برای کسب اعتبار تجاری از تامین کنندگان می شود. و نیاز به نگهداشت وجه نقد بیشتر می شود. همچنین از دیدگاه فرصت طلبانه خوانایی، مطابق با تئوری نمایندگی بیان می شود که مدیران فرصت طلب، وجوه نقد را ذخیره میکنند و این وجوه را در طرحهای با ارزش فعلی خالص منفی سرمایه گذاری یا برای منافع شخصی خود صرف خریدهای گزاف می کنند. بنابراین مدیران گزارشهای مالی با خوانایی کمتری تهیه می‌کنند تا رفتارهای فرصت طلبانه خود را پنهان کرده و مانع نظارت بر فعالیت‌های خود توسط ذینفعان خارجی شوند (حسن و حبیب، ۲۰۲۰).

وجود حاکمیت شرکتی کارآمد و اثربخش به‌عنوان ابزاری برای ایجاد توازن بین سهامداران و مدیریت محسوب شده و موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی ناشی از آن شود، بدین ترتیب پتانسیل رفتار فرصت طلبانه مدیریت را در مورد دستکاری گزارشهای مالی کاهش خواهد داد، و باعث افزایش شفافیت و کیفیت گزارشگری مالی خواهد شد (یاتریدیس^۹، ۲۰۱۶، نیکبخت و احمدخان بیگی، ۱۳۹۷). همچنین مطابق با تئوری نمایندگی، انتظار می‌رود با کاهش مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، میزان نگهداشت وجه نقد در شرکتها کاهش یابد. و اعتبار تجاری بیشتری از تامین کنندگان دریافت کنند.

^۸Ayemen et al

^۹Iatridis

با توجه به اهمیت خوانایی گزارش و تاثیر منفی ناخوانایی و پیچیدگی گزارش بر سیاستهای مالی شرکت و پیامدهای مالی آن، این پژوهش با هدف بررسی تاثیر خوانایی گزارش مالی بر سیاست های تامین مالی با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی انجام شده است. انتظار می رود خوانایی گزارش مالی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و متعاقبا بر سیاست تامین مالی شرکت تاثیر داشته باشد. همچنین انتظار می رود ارتباط بین خوانایی گزارش و سیاست تامین مالی در شرکتهای تحت تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی تعدیل شود. ضرورت این تحقیق به چند دلیل به گسترش ادبیات پژوهشی ایران کمک می کند: اول اینکه نتایج پژوهش می تواند موجب بسط مبانی نظری پژوهش های گذشته در ارتباط با مطالعات زبان شناختی گزارشگری مالی در کشورهای در حال توسعه نظیر بازار سرمایه ایران شود. دوم اینکه، شواهد پژوهش نشان خواهد داد که تا چه اندازه خوانایی گزارش میتواند بر سیاست تامین مالی تاثیر گذار باشد. علاوه بر این، مطالعه ما ممکن است برای تامین کنندگانی که در نظر دارند تامین مالی تجاری را به مشتریان خود ارائه دهند، مفید باشد. با این حال، هنوز تحقیقی در این مورد انجام نشده است. بنابراین برای پر کردن این خلا مطالعاتی این تحقیق انجام شده است. لذا پژوهش حاضر در پی یافتن شواهد تجربی جهت پاسخ به این سوال اصلی تحقیق است که آیا بین خوانایی گزارش و سیاست تامین مالی ارتباط معنادار وجود دارد یا خیر؟ و آیا حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین خوانایی و سیاست تامین مالی تاثیر گذار می باشد.

۲. مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش

خوانایی گزارش

پژوهش های اخیر در ادبیات حسابداری و مالی توجه زیادی به ویژگی های متن^۱ و خوانایی گزارش مالی (به عنوان مثال، طول و پیچیدگی آنها) کرده است. گزارشات مالی نه تنها برای انتقال اطلاعات با ارزش به فعالان و ذینفعان بازار بلکه برای نظارت بر فعالیت های مدیریتی یک ابزار حیاتی محسوب

می شود (لوقران و مکدونالد^{۱۱}، ۲۰۱۴). گزارش های سالانه مربوط به شرکت ها منبع اولیه اطلاعات برای ذینفعان بازار سرمایه می باشد (صفری گرایی و همکاران، ۱۳۹۷). مطالعات پیشین نشان می دهد که برای ارتباط موثر اطلاعات مالی، شرکت ها نیاز به افشای کافی داده های عددی قابل فهم و اطلاعات تشریحی جامع دارند (زو و همکاران، ۲۰۲۰). با این حال، معمولاً درک افشای گزارشات به خاطر مبهم بودن اطلاعات توسط مدیران دشوار است (حسن، ۲۰۱۸).

مطالعات نشان می دهد که خوانایی گزارشات مالی بر قیمت گذاری دارایی شرکتها، و حجم معاملات (ارتگرال^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۷)، ظرفیت بازار بدهی (بنسال و میلر^{۱۳}، ۲۰۱۷) صحت و دقت پیش بینی تحلیلگران مالی (لهاوی و مرکلی^{۱۴}، ۲۰۱۱) و کارایی سرمایه گذاری (بیدل^{۱۵} و همکاران، ۲۰۰۹) تاثیر می گذارد. لوقران و مکدونالد (۲۰۱۱) نشان می دهند که خوانایی ضعیف منعکس کننده یک محیط اطلاعاتی ناقص است، و بر نوسان سود و پیش بینی های تحلیل گران تاثیر منفی می گذارد. ادبیات و تحقیقات قبلی نشان می دهد که خوانایی گزارش بر ادراک و تصمیمات سهامداران و ذینفعان خارجی شرکت تاثیر می گذارد (بنسال و میلر، ۲۰۱۷؛ ارتگرال و همکاران، ۲۰۱۷؛ رنکمپ^{۱۶}، ۲۰۱۲). بطوریکه گزارش ناخوانا باعث تاخیر در واکنش سرمایه گذاران نسبت به محتوای اطلاعاتی گزارشات مالی می شود (آسای^{۱۷}، ۲۰۱۷؛ حصارزاده و همکاران، ۱۳۹۷). مطالعات موجود نشان می دهد که گزارش های سالانه کم تر خوانا و پیچیده منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شده (لی^{۱۸}، ۲۰۰۸) و هزینه نمایندگی بیشتری را تحمیل می کند (جین^{۱۹} و همکاران، ۲۰۱۸؛ نوروزی و همکاران، ۱۳۹۹) و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه نمایندگی موجب ابهام اضافی و افزایش

11 Loughran, MCDonald

12 Ertugrul et all

13 Bonsall & Miller

14 Lehavy & Merkley

15 Biddle

16 Rennekamp

17 Asay

18 Li

19 Jin et al

هزینه پردازش اطلاعات برای ذینفعان خارجی شرکت می شود، بنابراین هزینه سرمایه افزایش می یابد (نوروزی و همکاران، ۱۳۹۹).

خوانایی گزارش و سیاست تامین مالی:

تامین مالی یکی از اجزای ضروری عملیات هر شرکت است. بدون دسترسی به منابع تامین مالی، توان رشد شرکتها در معرض خطر قرار میگیرد؛ زیرا در زمان حاضر، محیطی که شرکتها در آن فعالیت می کنند، محیط درحال رشد و رقابتی است و اگر در موقع نیاز، شرکتی منابع لازم را از بازار مالی تامین نکند، مجبور به چشمپوشی از فرصت های سرمایه گذاری مناسب خواهد شد؛ بنابراین اتخاذ سیاستهای درست تامین مالی، یکی از جنبه های مهم تصمیم گیری مدیران به شمار می رود (صالحی نیا و تامرادی، ۱۳۹۸). در این پژوهش ما تاثیر خوانایی گزارش بر نگهداشت وجه نقد (شاخص تامین مالی داخلی) و اعتبار تجاری (شاخص تامین مالی خارجی) بررسی می کنیم.

خوانایی گزارش و اعتبار تجاری

اعتبار تجاری^{۲۰} منبع مهم تامین مالی کوتاهمدت برای اغلب شرکتها است، به خصوص برای شرکتهایی که با مشکل در اخذ تامین مالی از منابع خارجی دیگر مواجه هستند (عبدللا^{۲۱} و همکاران، ۲۰۱۷). مطالعات پیشین در ارتباط با اعتبار تجاری حاکی از آن است که عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیم گیری در مورد تامین مالی یک عامل مرتبط می باشد (پترسن و راجان، ۱۹۹۷؛ پیکه و همکاران، ۲۰۰۵).

جریان تحقیق در مورد تامین اعتبار تجاری نشان می دهد که شرکت های بزرگ تر، شرکت هایی با کیفیت افشا و کیفیت گزارشگری بالاتر یا شرکت هایی با کیفیت سود بالاتر به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی کمتر، به احتمال زیاد اعتبار تجاری بیشتری کسب می کنند (کیم، ۲۰۱۶؛ افلاطونی و نعمتی، ۱۳۹۷؛ گارسیا و همکاران، ۲۰۱۴). مطابق با پژوهش آیمن و همکاران (۲۰۱۸) خوانایی گزارش با افزایش کیفیت کلی افشا منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود. بنابر این افزایش خوانایی

²⁰ Trade Credit

²¹ Abdulla

گزارش با کاهش مزایای برآمده از اطلاعات محرمانه در زمان وجود عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه دستیابی و پردازش اطلاعات، به کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به ریسک اعتباری شرکت‌ها منجر می‌شود و این کاهش عدم اطمینان، کاهش هزینه‌های تأمین مالی را برای شرکت‌ها به دنبال خواهد داشت. به بیان دیگر، افزایش خوانایی گزارشات مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و پیامدهای مالی برآمده از آن را کاهش می‌دهد، و دسترسی به اعتبار تجاری از سوی فروشنده را بیشتر می‌کند.

از سوی دیگر، مطالعات پیشین در مورد خوانایی گزارش سالانه نشان می‌دهد که شرکت‌های با عملکرد ضعیف اغلب از یک زبان پیچیده و طولانی در گزارش‌های مالی برای جلوگیری از واکنش‌های منفی بازار استفاده می‌کنند (آجینا و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین، گزارش‌های سالانه کم‌تر خوانا منجر به سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی بین وام‌گیرنده و وام‌دهنده خواهد شد. با توجه به اینکه سطح پایینی از خوانایی، شاخصی از کیفیت پایین سود و سطح بالای عدم تقارن اطلاعاتی است (لی، ۲۰۰۸)، شرکت‌ها با گزارش‌های مالی کم‌تر خوانا، ممکن است شانس کمتری برای کسب اعتبار تجاری از تأمین‌کنندگان داشته باشند.

خوانایی گزارش و نگهداشت وجه نقد

یکی از بحث‌انگیزترین مباحث مدیریت مالی، مدیریت وجوه نقد می‌باشد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۰). بر اساس نظریه نمایندگی، جدایی مالکیت از مدیریت، این فرصت را برای مدیران سودجو فراهم می‌کند که منابع شرکت را در راستای کسب منافع شخصی خود به کار گیرند، (جنسن^{۲۲}، ۱۹۸۶). نخست اینکه، ممکن است مدیر به دلیل ریسک‌گریزی، به نگهداشت بیش از حد وجه نقد اقدام کند. دوم، مدیریت ممکن است وجه نقد را برای انعطاف‌پذیری بیشتر در راه رسیدن به اهداف خود انباشت کند (اوپلر و همکاران، ۲۰۰۱) بر اساس نتایج اوپلر و همکارانش (۱۹۹۹)، مدیران ترجیح می‌دهند که رویه‌هایی را به کار ببرند که به جای پرداخت سود به سهامداران، وجه نقد را نگه دارند، از این رو استدلال می‌کنند که مدیران فرصت طلب وجه نقد را ذخیره می‌کنند.

بنابراین مدیران انگیزه دارند تا گزارشهای مالی با خوانایی کمتری تهیه می‌کنند تا رفتارهای فرصت طلبانه خود را پنهان کرده و مانع نظارت بر فعالیت‌های خود توسط ذینفعان خارجی شوند (حسن و حبیب، ۲۰۲۰). با توجه به آنچه بیان شد، انتظار می‌رود که بین خوانایی و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها رابطه منفی وجود داشته باشد.

نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی در ارتباط بین خوانایی گزارش مالی و سیاست تامین مالی:

سازوکارهای متعددی در ادبیات مالی و حسابداری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مسائل نمایندگی ناشی از آن، مطرح گردیده که از جمله این سازوکارها، می‌توان به حاکمیت شرکتی اشاره نمود (چن و وانگ^۳، ۲۰۱۳). حاکمیت شرکتی اثربخش و کارا می‌تواند بر تصمیم‌گیری مدیران نظارت کرده و هزینه‌های نمایندگی و پتانسیل دستکاری سود را کاهش خواهد داد. کیفیت افشا و کیفیت گزارشگری مالی را بهبود بخشد و با افزایش میزان شفافیت و محافظه‌کاری، تردید و عدم اطمینان سرمایه‌گذار را کاهش دهد (یاتریدیس، ۲۰۱۶؛ نیکبخت و احمدخان بیگی، ۱۳۹۷). از سوی دیگر در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیف باشد، هنگام عملکرد نامطلوب شرکت، مدیران با رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی پیچیده تر با خوانایی کمتر می‌کنند تا از این طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان کنند و امکان شناسایی آن توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند (آجینا و همکاران، ۲۰۱۶) و به مدیریت ادراک استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی اقدام خواهند نمود (یاتریدیس، ۲۰۱۶، جبارزاده کنگرلوئی و همکاران، ۱۳۹۸).

بنابراین با توجه به مطالب بیان شده انتظار می‌رود که حاکمیت شرکتی کارآمد و اثربخش کیفیت افشا و خوانایی گزارشگری مالی را بهبود بخشد و از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به احتمال زیاد باعث می‌شود اعتبار تجاری بیشتری را خریدار از فروشنده دریافت کند. و نیاز کمتری به نگهداشت وجه نقد وجود داشته باشد.

پیشینه پژوهش

در پژوهش‌های خارجی، زو و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند که که خوانایی بیشتر گزارش و اعتبار تجاری ارتباط مستقیم دارند. حسن و حبیب (۲۰۲۰) در نشان دادند که شرکت‌های با گزارشهای کمتر خوانا، بطور قابل توجهی وجه نقد نگه می‌دارند، و سود سهام نقدی کمتری پرداخت می‌کنند. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل اضافی نشان داد که این رابطه برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف، و با محدودیت‌های مالی بالاتر، قوی‌تر است. حسن و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی خوانایی، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دارای قابلیت قابل قبولی از خوانایی گزارشگری مالی هستند، سودآورتر و از هزینه‌های نمایندگی پایین‌تری برخوردارند. نتایج پژوهش حسن (۲۰۱۷) نشان داد که شرکت‌های دارای مدیران توانمند، گزارش‌های مالی خواناتری منتشر می‌کنند. بونسال و میلر (۲۰۱۷) دریافتند که خوانایی گزارشگری مالی باعث کاهش هزینه‌های شرکت‌ها می‌گردد. آجینا و همکاران (۲۰۱۶) نشان داد که بین مدیریت سود و خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌ها، رابطه منفی معناداری وجود دارد. آنها دریافتند که شرکت‌های با گزارشگری مالی سالانه کمتر خوانا، هزینه سرمایه بالاتری را در پی خواهند داشت. مک‌گوینس^{۲۴} و همکاران (۲۰۱۸) دریافتند که اعتبار تجاری تأثیر مثبتی بر بقا شرکت‌های کوچک و متوسط دارای محدودیت مالی در شرایط بحران مالی دارند. چن^{۲۵} و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری ارتباط مستقیم معنی‌دار وجود دارد.

در پژوهش‌های داخلی، نوروزی و همکاران (۱۳۹۹) دریافتند 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. صفری و رضائی پسته‌نوئی (۱۳۹۷) در پژوهشی به

²⁴ McGuinness

²⁵ Chen

بررسی توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی پرداختند. مطابق با پیش‌بینی نظریه علامت دهی نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیریت موجب بهبود خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌گردد. افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹) دریافتند که اندازه و عمر شرکت ارتباط مستقیم و نقدینگی شرکت ارتباط منفی با عرضه و تقاضای اعتبار تجاری دارد. در پژوهشی دیگر افلاطونی و نعمتی (۱۳۹۷) دریافتند که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان تقاضای اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. ایزدی نیا و طاهری (۱۳۹۵) دریافتند که از بین معیارهای کیفیت سود، هموار بودن سود و محافظه‌کاری تأثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارند ولی بین مدیریت سود و اعتبار تجاری رابطه منفی وجود دارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش صالحی نیا و تامرادی (۱۳۹۸) بیان می‌کنند ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهیهای کوتاه مدت، نسبت بدهیهای بلندمدت، نسبت مجموع بدهیها و هزینه بدهی تأثیر مثبت و معنادار و همچنین بر رتبه اعتباری شرکتها تأثیر منفی معناداری دارد. حاجیها و چناری (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی قابلیت مقایسه صورتهای مالی و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر ابعاد درون سازمانی در بازار سرمایه تهران پرداختند. آنها از سه متغیر تعدیلگر کیفیت گزارشگری، حاکمیت شرکتی، محدودیت مالی برای ابعاد درون سازمانی استفاده کردند. نتایج بررسی آنها نشان داد که بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی و نگهداشت وجه نقد رابطه معکوس معنی دار وجود دارد و از بین متغیرهای ابعاد درون سازمانی فقط کیفیت گزارشگری مالی نقش تعدیل‌گری ارتباط قابلیت مقایسه صورتهای مالی و نگهداشت وجه نقد را ایفا می‌کند. جبارزاده و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی ارتباط حاکمیت شرکتی و لحن گزارش مالی را مورد بررسی قرار دادند. آنها برای سنجش حاکمیت شرکتی از شاخص تاپسیس^{۲۶} استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که هر چه حاکمیت شرکتی قوی تر باشد لحن گزارش بدبینانه تر خواهد بود.

فرضیه های پژوهش:

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه های این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: خوانایی گزارش مالی بر گسترش اعتبار تجاری از طرف تامین کنندگان تاثیر مستقیم و معنا داری دارد.

فرضیه دوم: خوانایی گزارش مالی بر نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معنا داری دارد.

فرضیه سوم: حاکمیت شرکتی قوی، ارتباط مستقیم خوانایی گزارش مالی بر اعتبار تجاری را تعدیل و تقویت می کند.

فرضیه چهارم: حاکمیت شرکتی قوی، ارتباط منفی خوانایی گزارش مالی بر نگهداشت وجه نقد را تعدیل و تقویت می کند.

۳. روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و الگوهای اقتصادسنجی انجام شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ است که پس از اعمال محدودیت هایی همچون حذف شرکت های با تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت، شرکت های سرمایه گذاری، هلدینگ ها، بانک ها و بیمه ها و شرکت های فاقد اطلاعات و شرایط لازم برای محاسبه متغیر قابلیت مقایسه، تعداد ۱۴۲ شرکت به عنوان نمونه حائز شرایط اجرای پژوهش انتخاب شدند.

مدل و الگوی تحقیق:

برای آزمون فرضیه اول، مبنی بر ارتباط خوانایی گزارش با اعتبار تجاری از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$CREDIT_{it} = b_0 + b_1 READ_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 MTB_{it} + b_4 LEV_{it} + b_5 CFO_{it} + b_6 AGE_{it} + b_7 CASH_{it} + b_8 ROA_{it} + YEAR FE_{it} + IND FE_{it} + \epsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه دوم، مبنی بر ارتباط خوانایی گزارش با نگهداشت وجه نقد از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$CASH_{it} = b_0 + b_1 READ_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 MTB_{it} + b_4 LEV_{it} + b_5 CFO_{it} + b_6 AGE_{it} + b_7 NWC_{it} + b_8 DIV_{it} + b_9 CAPEX_{it} + YEAR FE_{it} + IND FE_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه سوم، مبنی بر نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط خوانایی گزارش با اعتبار تجاری از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$CREDIT_{it} = b_0 + b_1 READ_{it} + b_2 CORP_GOVERN_{it} + b_3 (READ_{it} * CORP_GOVERN_{it}) + b_4 SIZE_{it} + b_5 MTB_{it} + b_6 LEV_{it} + b_7 CFO_{it} + b_8 AGE_{it} + b_9 CASH_{it} + b_{10} ROA_{it} + b_{11} YEAR FE_{it} + b_{12} IND FE_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه چهارم، مبنی بر نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط خوانایی گزارش با نگهداشت وجه نقد از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$CASH_{it} = b_0 + b_1 READ_{it} + b_2 CORP_GOVERN_{it} + b_3 (READ_{it} * CORP_GOVERN_{it}) + b_4 SIZE_{it} + b_5 MTB_{it} + b_6 LEV_{it} + b_7 CFO_{it} + b_8 AGE_{it} + b_9 NWC_{it} + b_{10} DIV_{it} + b_{11} CAPEX_{it} + b_{12} YEAR FE_{it} + b_{13} IND FE_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر تحقیق :

در این پژوهش خوانایی گزارش به عنوان متغیر مستقل، متغیرهای اعتبار تجاری به عنوان متغیر وابسته، و حاکمیت شرکتی در نقش متغیر تعدیلگر استفاده می شود. که در زیر بیان نحوه اندازه گیری و عملیاتی سازی این متغیرها می پردازیم:

متغیر مستقل:

خوانایی گزارش

در مقاله حاضر از شاخص گانینگ فاگ مطابق با پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) و نوروزی و همکاران (۱۳۹۹) برای سنجش خوانایی استفاده می کنیم. مفتون و دقیق (۱۳۸۰) که به تحقیق و پژوهش در حوزه زبان انگلیسی اشتغال دارند دریافته اند که میتوان از شاخص گانینگ فاگ بدون هرگونه تعدیل برای سنجش خوانایی متون فارسی استفاده نمود. شاخص فوگ (FOG IND) که تابعی از دو متغیر طول جمله (بر حسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعریف شده بر حسب تعداد کلمات با سه یا چند بخش) است به صورت زیر محاسبه می شود:

(در صد کلمات پیچیده + میانگین تعداد کلمات در هر جمله) $\times 4\% =$ شاخص فوگ
فرایند و نحوه تعیین سطح خوانایی گزارش های هیئت مدیره در شاخص فوق به ترتیب زیر است:
۱. انتخاب یک نمونه یک صد کلمه ای از ابتدا، یک نمونه یک صد کلمه از وسط و یک نمونه
یک صد کلمه ای از اواخر گزارش به صورت تصادفی. ۲. شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه ها.
۳. مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل
هر نمونه یک صد کلمه ای. ۴. شمارش تعداد کلمات سه هجایی و بیش از سه هجایی موجود
(کلمات پیچیده) در هر کدام از متون یک صد 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 0.4 . ۷. انجام محاسبات بندهای ۴، ۵، ۶، برای دو نمونه یک صد
کلمه ای دیگر. ۸ محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد
(فضل الهی و ملکی، 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) است.

دومین شاخص خوانایی گزارشگری مالی، شاخص کل طول متن بوده که به صورت زیر محاسبه
می شود: Ln (تعداد کلمات متن) = شاخص طول متن

رابطه بین شاخص کل طول متن و سطح خوانایی بدین شرح است که: $LENGTH \geq 18$ یعنی متن
قابل خواندن نبوده و بسیار پیچیده است؛ به همین ترتیب ،

۱۴-۱۸ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن قابل قبول) و ۸-۱۰ (متن آسان)
از آنجا که مقادیر بیشتر شاخص های فوق، بیانگر میزان خوانایی کمتر گزارش های مالی است،
لذا هر یک از شاخص های محاسبه شده مذکور در عدد منفی یک (-۱) ضرب می شود، تا معیار
مستقیمی از شاخص خوانایی گزارشگری مالی به دست آید.

برای فرضیه اول و دوم از هر دو شاخص استفاده می کنیم. و برای فرضیه سوم و چهارم از شاخص فوگ که جامع ترین شاخص و در ایران اعتبار و روایی بیشتری دارد استفاده می کنیم.
متغیرهای وابسته:

اعتبار تجاری

اعتبار تجاری در این پژوهش، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. که در این پژوهش، مطابق با پژوهش زو و همکاران (۲۰۲۰) و افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹) از فرمول زیر برای محاسبه اعتبار تجاری استفاده شده است:

(کل دارایی ها) / (پیش دریافت از مشتریان + اسناد پرداختنی + حساب های پرداختنی) = اعتبار تجاری

نگهداشت وجه نقد

نگهداشت وجه نقد در این پژوهش، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. که برای سنجش آن از میزان وجوه نقدی شرکت است و در پژوهش حاضر مطابق تحقیق حسن و حبیب (۲۰۲۰) و حاجیها (۱۳۹۷) و متین فرد و همکاران (۱۳۹۹) از تقسیم وجه نقد و معادل های وجه نقد بر کل دارایی ها به دست می آید.

متغیرهای تعدیلگر:

حاکمیت شرکتی

یک متغیر مجازی است اگر شرکت حاکمیت شرکتی قوی داشته باشد مقدار آن یک و در غیر این صورت مقدار آن صفر در نظر گرفته می شود. جهت تعیین شاخص حاکمیت شرکتی از پژوهش جبارزاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۰) به شرح زیر استفاده می شود. بر اساس این روش در سطح هر شرکت سوال هایی با توجه به مکانیزم مربوط به راهبری شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته است. در سوال ها پاسخ بلی برابر با حاکمیت شرکتی قوی بوده و با متغیر مصنوعی یک بیان می شود و بالعکس.

شاخص اول) استقلال هیات مدیره: آیا تعداد اعضای غیر موظف نسبت به تعداد اعضای موظف در هیات مدیره شرکت بیشتر است؟ شاخص دوم) اندازه هیات مدیره: آیا تعداد اعضای هیات مدیره

شرکت بیشتر از حد میانه اعضای هیات مدیره در آن صنعت است؟ شاخص سوم) دوگانگی وظیفه مدیرعامل: آیا مدیر عامل شرکت همزمان رئیس یا نائب رئیس هیات مدیره نمی باشد؟ شاخص چهارم) مالکیت سرمایه گذاران نهادی (دولتی و شبه دولتی): آیا میزان مالکیت سرمایه گذاران نهادی شرکت بیش از ۲۰ درصد است؟ شاخص پنجم) نوع موسسه حسابرسی: آیا شرکت توسط یک موسسه حسابرسی با اندازه بزرگ (سازمان حسابرسی) رسیدگی می شود؟ شاخص ششم) دوره تصدی حسابرسی: آیا دوره تصدی حسابرسی شرکت بیشتر از سه سال است؟ شاخص هفتم) دوره تصدی مدیر عامل: آیا دوره تصدی مدیر عامل شرکت بیشتر از یک سال است؟ شاخص هشتم) رعایت قانون تجارت (ماده ۱۲۹ در خصوص معامله با اشخاص وابسته): آیا گزارش بازرسان قانونی شرکت فاقد عملکردهای مغایر با قانون تجارت از طرف هیات مدیره است؟ شاخص نهم) پرداخت به موقع سود سهام: آیا پرداخت سود سهام حداکثر تا هشت ماه پس از تصویب مجمع انجام شده است؟ شاخص دهم) نوع اظهار نظر حسابرس: آیا گزارش حسابرس حاوی اظهار نظر مقبول بوده است؟

با توجه به سوال های فوق جمع امتیاز هر شرکت را محاسبه می نمایم اگر حاصل جمع امتیازات بیشتر از ۶۶ درصد باشد، حاکمیت شرکتی قوی است و اگر کمتر از ۶۶ درصد باشد حاکمیت شرکتی ضعیف است.

متغیر های کنترلی:

با توجه به مطالعات قبلی متغیر های زیر که در اکثر تحقیقات قبلی از جمله افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹) و زو و همکاران (۲۰۲۰) حسن و حبیب (۲۰۲۰) با متغیر وابسته ارتباط داشته اند در این تحقیق به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد :

اندازه شرکت (firm size): برابر است بامعادل لگاریتم طبیعی کل دارایی

اهرم مالی (Leverage): برابر است با نسبت کل بدهی ها به دارایی ها شرکت

جریان وجه نقد عملیاتی (CFO): نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی بر کل دارایی ها

فرصت رشد شرکت (MTB): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

وجه نقد (CASH): از تقسیم وجه نقد و معادل های وجه نقد بر کل دارایی ها به دست می آید.
 بازده داراییها (ROA): نسبت سود خالص بر جمع دارایی
 عمر شرکت (AGE): معادل لگاریتم طبیعی عدد یک به علاوه عمر شرکت
 خالص سرمایه در گردش (NWC): دارایی جاری غیر نقد منهای بدهی جاری تقسیم بر مجموع داراییها
 مخارج سرمایه ای (CAPEXP): مجموع مخارج سرمایه ای شرکت (شامل داراییهای ثابت و سرمایه گذاری بلندمدت) تقسیم بر مجموع داراییها.
 سود تقسیمی (D_DIV): متغیر موهومیکه اگر شرکت در آن سال سود به سهامداران خود پرداخت کند، برابر یک و در غیر اینصورت صفر می باشد.

۴. یافته های پژوهش:

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	پیشینه	کمینه	انحراف معیار
اعتبار تجاری	CREDIT	۰/۲۸۸۹	۰/۲۱۹۹	۳/۰۱۲	۰/۰۰۹۶	۰/۲۲۴۱
نگهداشت وجه نقد	CAHS_HOLDING	۰/۰۶۱	۰/۰۳۶	۰/۶۸۷	۰/۰۰۱	۰/۰۷۷
خوانایی - شاخص فوگ	READ_FOG	-۱۳/۸۲۴	-۱۳/۲۰۰	-۸/۰۰۰	-۵۹/۲۰۰	۴/۲۲۷۳
خوانایی - شاخص طول متن	READ_LENGTH	-۸/۲۸۹۶	-۸/۱۹۳۱	-۷/۲۷۸	-۹/۱۷۴۶	۱/۱۸۹۳
حاکمیت شرکتی	CORP_GOVERN	۰/۲۱۴۶	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۳۷۳

۱/۴۵۲	۱۰/۰۳۱	۲۰/۱۸۳	۱۴/۰۶۷	۱۴/۲۲۴	SIZE	اندازه
۰/۲۰۳	۰/۰۳۶	۱/۰۹۱	۰/۰۵۸۶	۰/۰۵۷۴	LEV	اهرم مالی
۲۹/۵۰	-۶/۰۲۲	۶۸۷/۶۶۹	۰/۰۹۴	۲/۴۳۷	CFO	جریان نقد عملیاتی
۱/۵۹۱	۰/۰۰۱	۵۶/۰۵۹	۰/۱۸۰	۰/۰۵۰۲	MTB	فرصت رشد شرکت
۰/۳۹۲	۱/۳۸۶	۴/۲۴۸	۳/۷۳۷	۳/۶۱۱	AGE	عمر شرکت
۰/۱۶۷۸	-۱/۰۱۹	۰/۶۲۶۷	۰/۰۸۷۱	۰/۰۹۵۸	ROA	بازده داراییها
۱/۲۳۶	-۱۶/۶۴۷	۱۱/۰۷۸	۰/۰۷۵	۰/۲۴۸	NWC	خالص سرمایه در گردش
۰/۴۸۳	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۱۹	D_DIV	سود تقسیمی
۰/۰۴۵	۰/۰۰۱	۰/۴۶۰	۰/۰۲۵	۰/۰۳۹	CAPEXP	مخارج سرمایه ای

باتوجه به شاخص های ارائه شده در جدول شماره ۱ مشاهده می شود که متوسط سطح اعتبار تجاری در شرکت ها طی دوره تحقیق برابر با ۰/۲۸۸۹ و متوسط سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت ها طی دوره تحقیق برابر با ۰/۰۶۱۷ و خوانایی گزارش مالی به طور متوسط با شاخص فوگ برابر با ۱۳/۸۲۴ و با شاخص طول متن برابر با ۸/۲۸۹ بدست آمده و همچنین ۲۱/۴۶ درصد از مشاهدات نیز نشان از حاکمیت شرکتی قوی در شرکت ها داشته اند.

نتایج آزمون فرضیه ها

باتوجه به اینکه در آزمون فرضیه های تحقیق اثرات سال و صنعت نیز در مدل لحاظ شده است، لذا انجام آزمون های چاو و هاسمن ضرورتی نیافته و به واقع، مدل های رگرسیونی تحقیق به روش داده های تابلویی با اثرات ثابت برای سال و صنعت برازش داده شده اند.

آزمون مفروضات اولیه مدلها:

سطح معناداری آزمون های بروش پاگان گادفری، بروش-گادفری و جارك-برا برای همه مدل های مورد آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ بدست آمده اند که به ترتیب نشان دهنده همسانی واریانس، استقلال و نرمال بودن توزیع جملات خطای مدل های مورد آزمون هستند. از این رو می توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل ها در تعیین اثرات قابل استناد است.

نتایج آزمون فرضیه اول

به منظور آزمون این فرضیه، اثر خوانایی گزارش های مالی بر اعتبار تجاری شرکت ها با استفاده از دو شاخص فوگ و طول متن به طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفت. جدول شماره ۳ جزئیات نتایج برآزش مدل بر اساس شاخص فوگ و طول متن در آزمون فرضیه اول پژوهش را نشان می دهد. جدول شماره ۲. نتایج برآورد مدل فرضیه اول با دو شاخص فوگ و طول متن برای اندازه گیری خوانایی

$CREDIT_{it} = b_0 + b_1READ_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3MTB_{it} + b_4LEV_{it} + b_5CFO_{it} + b_6AGE_{it} + b_7CASH_{it} + b_8ROA_{it} + YEAR FE_{it} + IND FE_{it} + \varepsilon_{it}$				
شاخص طول متن (LENGTH_IND)		شاخص فوگ (FOG_IND)		متغیر توضیحی
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	
۱/۸۱۴	۰/۰۰۹۸*	۲/۹۵۱	۰/۰۱۲۹***	READ
۱/۵۷۲۵	۰/۰۲۳۱*	۱/۷۲۱۶	۰/۰۱۲۵*	SIZE
۱/۷۵۸۶	۰/۰۱۴۷	۰/۲۹۱۵	۰/۰۱۰۱	LEV
-۲/۳۸۷	-۰/۰۰۵۷۱	-۱/۰۹۱۴	-۰/۰۰۷۲	CFO
۱/۰۹۵۸	۰/۰۰۴۴	۲/۴۱۲	۰/۰۰۸۵	MTB
۲ /۸۳۹	۰/۰۳۵۷***	۲/۹۴۸	۰/۰۲۴۴***	AGE

-۲/۰۳۷۶	-۰/۰۸۹۲**	-۱/۰۵۷۳۲	-۰/۱۱۲۷**	CASH
-۲/۰۱۵۸	-۰/۰۱۸۹*	-۲/۸۲۷۱	-۰/۰۱۹۸	ROA
۳/۰۱۲۳	۰/۲۶۳۵*	۳/۳۶۵۴	۰/۲۶۴۱*	C
ثرات ثابت سال و صنعت کنترل شد		اثرات ثابت سال و صنعت کنترل شد		YEAR FE
				IND FE
مشخصات مدل رگرسیونی				
۰/۳۹۶۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۱۹۱	ضریب تعیین تعدیل شده	
۱/۹۵۸	آماره دوربین واتسون	۱/۸۱۲	آماره دوربین واتسون	
۶/۹۳۰	آماره تحلیل واریانس	۷/۹۷۵	آماره تحلیل واریانس	
۰/۰۰۰	معناداری مدل	۰/۰۰۰	معناداری مدل	
۰/۰۷۴۹	معناداری بروش پاگان گادفری	۰/۰۷۶۳	معناداری بروش پاگان گادفری	
۰/۱۷۸۲	معناداری بروش گادفری (LM)	۰/۱۸۵۴	معناداری بروش گادفری (LM)	
۰/۱۱۶۳	معناداری جارک-برا	۰/۰۹۷۷	معناداری جارک-برا	

** معناداری در سطح ۰/۰۱، * معناداری در سطح ۰/۰۵

نتایج حاصل از آزمون رابطه بین خوانایی گزارش مالی (طبق شاخص فوگ و طول متن) و اعتبار تجاری به این شرح بوده است:

- سطح معناداری اثر خوانایی گزارش مالی با شاخص فوگ در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۱ بدست آمده ($p\text{-value} = ۰/۰۰۶۴$) و نشان دهنده معناداری اثر خوانایی گزارش مالی

بر روی اعتبار تجاری بوده است. همچنین ضریب مثبت ($\beta = 0.129$) رگرسیونی این متغیر در مدل تحقیق نشان دهنده تاثیرگذاری مستقیم خوانایی گزارش مالی بر روی اعتبار تجاری شرکت ها بوده است. از این رو فرضیه اول تحقیق با شاخص فوگ در سطح خطای ۰/۰۱ مورد تایید قرار گرفته است.

• سطح معناداری اثر خوانایی گزارش مالی با شاخص طول متن در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده ($p\text{-value} = 0.314$) و نشان دهنده معناداری اثر خوانایی گزارش مالی بر روی اعتبار تجاری بوده است. همچنین ضریب مثبت ($\beta = 0.098$) رگرسیونی این متغیر در مدل تحقیق نشان دهنده تاثیرگذاری مستقیم خوانایی گزارش مالی بر روی اعتبار تجاری شرکت ها بوده است. از این رو فرضیه اول پژوهش با شاخص طول متن در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

در یک نتیجه گیری کلی نسبت به معناداری اثر خوانایی گزارش مالی بر سطح اعتبار تجاری شرکت ها می توان ادعا نمود که خوانایی گزارش مالی بر سطح اعتبار تجاری تاثیرگذاری مستقیم و معنادار دارد. که هر دو شاخص فوگ و طول متن مورد استفاده در این پژوهش، این فرضیه را تایید می کند.

نتایج آزمون فرضیه دوم

به منظور آزمون این فرضیه، اثر خوانایی گزارش های مالی بر نگهداشت وجه نقد شرکت ها با استفاده از دو شاخص فوگ و طول متن به طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفت. جدول شماره ۳ جزئیات نتایج برازش مدل بر اساس شاخص فوگ و طول متن در آزمون فرضیه اول پژوهش را نشان می دهد.

جدول شماره ۳. نتایج برآورد مدل فرضیه اول با دو شاخص فوگ و طول متن برای اندازه گیری خوانایی

$CASH_{it} = b_0 + b_1READ_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3MTB_{it} + b_4LEV_{it} + b_5CFO_{it} + b_6AGE_{it} + b_7NWC_{it} + b_8DIV_{it} + b_9CAPEX_{it} + YEAR FE_{it} + IND FE_{it} + \epsilon_{it}$		
متغیر توضیحی	شاخص فوگ (FOG_IND)	شاخص طول متن (LENGTH_IND)

آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	
-۱/۸۸۳۱	-۰/۰۰۸۶*	-۲/۷۳۹۰	-۰/۰۱۱۳**	READ
-۱/۵۷۲۵	-۰/۰۱۹۴*	-۱/۷۲۱۶	-۰/۰۲۲۵*	SIZE
۱/۷۵۸۶	۰/۰۱۱۸	۰/۲۹۱۵	۰/۰۱۱۱	LEV
-۲/۱۱۶۶	-۰/۰۰۱۱	-۱/۰۹۸۹	-۰/۰۰۰۲	CFO
-۱/۰۹۵۸	-۰/۰۰۱۴	-۲/۷۰۵۵	-۰/۰۰۰۸	MTB
-۲/۶۲۹۴	-۰/۰۲۰۸**	-۲/۸۴۲۴	-۰/۰۱۴۸**	AGE
-۲/۰۴۸۹	-۰/۰۷۹۱**	-۱/۰۰۵۶	-۰/۰۷۷۰**	NWC
۲/۰۰۷۱	۰/۰۴۱۲*	۲/۷۵۹۲	۰/۰۳۸۶*	D_DIV
۲/۹۰۵۳	۰/۰۶۳۳*	۳/۱۱۸۲	۰/۰۵۳۵**	CAPEXP
۳/۰۷۰۸	۰/۲۷۸۴*	۳/۱۹۷۵	۰/۲۱۲۱*	C
اثرات ثابت سال و صنعت کنترل شد		اثرات ثابت سال و صنعت کنترل شد		YEAR FE
				IND FE
مشخصات مدل رگرسیونی				
۴۰۲۴/۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۴۲۱۶/۰	ضریب تعیین تعدیل شده	
۹۵۳۲/۱	آماره دوربین واتسون	۹۷۴۱/۱	آماره دوربین واتسون	

آماره تحلیل واریانس	۳۷۹/۷	آماره تحلیل واریانس	۴۵۶/۶
معناداری مدل	۰۰۰/۰	معناداری مدل	۰۰۰/۰
معناداری بروش پاگان گادفری	۰۶۱۵/۰	معناداری بروش پاگان گادفری	۰۷۴۴/۰
معناداری بروش گادفری (LM)	۱۹۳۱/۰	معناداری بروش گادفری (LM)	۱۸۴۰/۰
معناداری جارک-برا	۱۳۷۱/۰	معناداری جارک-برا	۱۷۹۳/۰

**معناداری در سطح ۰/۰۱، *معناداری در سطح ۰/۰۵

نتایج حاصل از آزمون رابطه بین خوانایی گزارش مالی (طبق شاخص فوگ و طول متن) و سطح نگهداشت وجه نقد به این شرح بوده است:

- سطح معناداری اثر خوانایی گزارش مالی با شاخص فوگ در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۱ بدست آمده ($p\text{-value} = ۰/۰۰۶۲$) و نشان دهنده معناداری اثر خوانایی گزارش مالی بر روی نگهداشت وجه نقد بوده است. همچنین ضریب مثبت ($\beta = -۰/۰۱۱۳$) رگرسیونی این متغیر در مدل تحقیق نشان دهنده تاثیرگذاری معکوس خوانایی گزارش مالی بر روی نگهداشت وجه نقد شرکت ها بوده است. از این رو فرضیه اول تحقیق با شاخص فوگ در سطح خطای ۰/۰۱ مورد تایید قرار گرفته است.
- سطح معناداری اثر خوانایی گزارش مالی با شاخص طول متن در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده ($p\text{-value} = ۰/۰۲۴۴$) و نشان دهنده معناداری اثر خوانایی گزارش مالی بر روی نگهداشت وجه نقد بوده است. همچنین ضریب مثبت ($\beta = -۰/۰۰۸۶$) رگرسیونی این متغیر در مدل تحقیق نشان دهنده تاثیرگذاری معکوس خوانایی

گزارش مالی بر روی نگهداشت وجه نقد شرکت ها بوده است. از این رو فرضیه اول پژوهش با شاخص طول متن در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است. در یک نتیجه گیری کلی نسبت به معناداری اثر خوانایی گزارش مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها می توان ادعا نمود که خوانایی گزارش مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیرگذاری معکوس دارد. که هر دو شاخص فوگ و طول متن مورد استفاده در این پژوهش ، این فرضیه را تایید می کند.

نتایج آزمون فرضیه سوم

جدول ۴ جزئیات نتایج برازش مدل برای آزمون فرضیه سوم تحقیق را نشان می دهد.

جدول ۴ : نتایج برآورد مدل فرضیه سوم

$CREDIT_{it} = b_0 + b_1 READ_{it} + b_2 CORP_GOVERN_{it} + b_3 (READ_{it} * CORP_GOVERN_{it}) + b_4 SIZE_{it} + b_5 MTB_{it} + b_6 LEV_{it} + b_7 CFO_{it} + b_8 AGE_{it} + b_9 CASH_{it} + b_{10} ROA_{it} + YEAR FE_{it} + IND FE_{it} + \epsilon_{it}$					
VIF	سطح معناداری	t آماره	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی
۱/۹۰۴۵	۰/۰۰۵۰	۲/۸۱۰۴	۰/۰۰۱۵	۰/۰۱۸۶	READ_FOG
۱/۶۵۸۳	۰/۰۴۷	۲/۰۰۰۳	۰/۰۱۸۸	۰/۰۵۴۷	CORP_GOVERN
۱/۰۰۹۹	۰/۰۳۲۵	۲/۱۴۰۴	۰/۰۰۶۳	۰/۰۲۱۳	READ*CORP_GOVERN
۱/۳۸۹۲	۰/۰۰۴۰	۰/۸۲۱۶	۰/۰۰۴۵	۰/۰۲۲۶	SIZE
۱/۵۸۳۲	۰/۰۰۰۰	۵/۳۳۸۷	۰/۰۳۱۷	۰/۰۱۴۱	LEV

۱/۹۶۱۲	۰/۶۰۸۵	-۰/۵۱۲۳	۰/۰۰۰۶	-۰/۰۰۱۹	CFO
۱/۰۰۷۶	۰/۱۷۰۹	۱/۳۷۰۰	۰/۰۰۳۶	۰/۰۰۰۸	MTB
۱/۶۶۹۹	۰/۰۳۳۵	۲/۱۲۸۰	۰/۰۱۵۷	۰/۰۱۵	AGE
۱/۸۴۰۹	۰/۰۳۷۸	-۰/۲۰۱۶	۰/۱۳۸۳	-۰/۰۱۷۲	CASH
۱/۷۱۱۷	۰/۰۴۲۳	-۰/۷۹۵۴	۰/۰۲۱۱	-۰/۰۳۶۴	ROA
-	۰/۰۳۴۶	۱/۸۵۱۳	۰/۰۶۴	۰/۲۱۴۰	C
مشخصات مدل رگرسیونی					
۷/۶۲۱۷	آماره تحلیل واریانس	۰/۴۱۶۷	ضریب تعیین تعدیل شده		
۰/۰۰۰۰	معناداری مدل	۱/۵۶۶۳	آماره دوربین واتسون		
۰/۰۷۶۸	معناداری بروش پاگان گادفری	۱/۷۲۵۰	آماره بروش پاگان گادفری		
۰/۰۶۶۱	معناداری بروش گادفری (LM)	۵/۴۱۶۲	آماره بروش گادفری (LM)		
۰/۵۲۰۱	معناداری جاک-برا	۱/۷۲۳۶	آماره جاک-برا		

نتایج آزمون نقش تعدیلگرایی حاکمیت شرکتی در رابطه بین خوانایی گزارش مالی و اعتبار تجاری نشان می دهد که سطح معناداری اثر متقابل خوانایی گزارش مالی و حاکمیت شرکتی در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده ($p\text{-value} = ۰/۰۳۲۵$) و نشان دهنده معناداری اثر تعدیل کننده

حاکمیت شرکتی در رابطه بین خوانایی گزارش مالی و اعتبار تجاری بوده است. همچنین مقایسه ضریب تاثیر مستقیم خوانایی گزارش مالی و ضریب تاثیر متقابل آن با حاکمیت شرکتی بر روی اعتبار تجاری شرکت ها نشان می دهد که اثر خوانایی گزارش مالی بر روی اعتبار تجاری شرکت ها در شرکت های فاقد حاکمیت شرکتی قوی برابر با ۰/۰۱۸۶ و در شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی برابر با ۰/۰۲۱۳ بوده است که نشان می دهد حاکمیت شرکتی قوی، موجب تقویت تاثیرگذاری مستقیم خوانایی گزارش مالی بر روی اعتبار تجاری شرکت می شود. از این رو فرضیه چهارم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

جدول شماره ۵ جزئیات نتایج برازش مدل برای آزمون فرضیه چهارم تحقیق را نشان می دهد.

جدول شماره ۵. نتایج برآورد مدل فرضیه چهارم

$CASH_{it} = b_0 + b_1 READ_{it} + b_2 CORP_GOVERN_{it} + b_3 (READ_{it} * CORP_GOVERN_{it}) + b_4 SIZE_{it} + b_5 MTB_{it} + b_6 LEV_{it} + b_7 CFO_{it} + b_8 AGE_{it} + b_9 NWC_{it} + b_{10} DIV_{it} + b_{11} CAPEX_{it} + YEAR FE_{it} + IND FE_{it} + \epsilon_{it}$					
VIF	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی
۱/۲۱۸۵	۰/۰۰۷۸	-۲/۶۶۲۷	۰/۰۰۵۱	-۰/۰۱۱۴	READ_FOG
۱/۶۴۳۲	۰/۰۰۳۳	-۰/۵۷۸۰	۰/۰۰۸۲	-۰/۰۳۳۱	CORP_GOVERN
۱/۶۶۵۳	۰/۰۰۶۷	-۱/۴۰۸۸	۰/۰۰۲۱	-۰/۰۱۴۸	READ*CORP_GOVERN
۱/۴۳۹۱	۰/۰۸۶۹	-۱/۷۱۳۰	۰/۰۰۱۵	-۰/۰۰۲۵	SIZE
۱/۲۳۹۵	۰/۷۹۳۲	۰/۲۶۲۱	۰/۰۱۰۶	۰/۰۰۲۷	LEV

۱/۲۴۳۳	۰/۲۳۵۹	-۱/۱۸۵۷	۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۱۲	CFO
۱/۰۲۵۷	۰/۴۹۱۸	-۲/۶۸۷۶	۰/۰۰۱۲	-۰/۰۰۰۸	MTB
۱/۱۳۶۳	۰/۰۰۶۱	-۲/۷۴۵۵	۰/۰۰۵۲	-۰/۰۱۴۴	AGE
۱/۷۷۴۳	۰/۰۱۸۹	-۲/۲۵۴۲	۰/۰۰۵۱	-۰/۰۸۱۵*	NWC
۱/۸۰۸۰	۰/۰۰۴۸	۲/۰۰۰۴	۰/۰۳۰۵	۰/۰۳۹۹	D_DIV
۱/۶۰۹۹	۰/۰۴۹۱	۱/۱۹۳۷	۰/۰۰۶۴	۰/۰۸۲۹	CAPEXP
-	۰/۰۰۱۸	۳/۱۲۵۸	۰/۰۳۴۸	۰/۳۱۰۰	C
مشخصات مدل رگرسیونی					
۷/۹۴۶۳	آماره تحلیل واریانس		۰/۴۵۱۵	ضریب تعیین تعدیل شده	
۰/۰۰۰۰	معناداری مدل		۱/۹۷۳۱	آماره دوربین واتسون	
۰/۱۰۱۹	معناداری بروش پاگان گادفری		۱/۳۲۸۴	آماره بروش پاگان گادفری	
۰/۱۱۳۰	معناداری بروش گادفری (LM)		۱/۸۷۶۳	آماره بروش گادفری (LM)	
۰/۱۱۰۵	معناداری جارك-برا		۱/۶۵۰۶	آماره جارك-برا	

نتایج آزمون نقش تعدیلگریانه حاکمیت شرکتی در رابطه بین خوانایی گزارش مالی و سطح نگهداشت وجه نقد نشان می دهد که سطح معناداری اثر متقابل خوانایی گزارش مالی و حاکمیت شرکتی در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده ($p\text{-value} = ۰/۰۰۶۸$) و نشان دهنده معناداری اثر تعدیل کننده حاکمیت شرکتی در رابطه بین خوانایی گزارش مالی و سطح نگهداشت وجه نقد بوده است. همچنین مقایسه ضریب تاثیر مستقیم خوانایی گزارش مالی و ضریب تاثیر متقابل آن با حاکمیت شرکتی بر روی نگهداشت وجه نقد شرکت ها در شرکت های فاقد حاکمیت شرکتی قوی برابر با ۰/۰۱۱۴- و در شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی برابر با ۰/۰۱۴۸- بوده است که نشان می دهد حاکمیت شرکتی قوی، موجب تقویت تاثیرگذاری معکوس خوانایی گزارش مالی بر روی سطح نگهداشت وجه نقد شرکت می شود. از این رو فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

۵. نتیجه گیری و پیشنهادات:

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه خوانایی گزارش مالی بر سیاست تامین مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی می باشد. دو دیدگاه رقیب در مورد خوانایی گزارش می تواند وجود داشته باشد (۱) دیدگاه اطلاعاتی (۲) دیدگاه فرصت طلبانه. طبق دیدگاه اطلاعاتی، خوانایی گزارش ابزاری مهم برای ارتباط موثر شرکتها با استفاده کنندگان اطلاعات شرکت محسوب می شود (کورتیس، ۱۹۹۵) و منجر به افزایش کلی کیفیت افشا و شفافیت اطلاعات شرکت برای استفاده کنندگان برون سازمانی می شوند. و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را در پی دارد. بنابراین ارائه گزارش خواناتر (با کاهش عدم تقارن اطلاعات و پیامدهای مالی برآمده از آن) دسترسی به تامین مالی خارجی با هزینه های کمابیش کمتر را بهبود می بخشد و به احتمال زیاد باعث افزایش اعتبار تجاری از طرف تامین کننده می شود. و نیاز به نگهداشت وجه نقد کمتر می شود. و بالعکس، خوانایی کمتر گزارش های مالی و افشای پیچیده تر شرکتها، سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و نقصان آگاهی استفاده کنندگان اطلاعات در مورد عملکرد آینده شرکت می گردد و موجب بازماندن توانایی

اعتباردهندگان از تفسیر گزارش های مالی سالانه می شود. لذا، شرکت های با گزارش سالانه مبهم تر، نیازمند برآورد ریسک بالاتر بوده، که در نهایت منجر به کاهش دسترسی شرکتها برای کسب اعتبار تجاری از تامین کنندگان می شود. و نیاز به نگهداشت وجه نقد بیشتر می شود. از سوی دیگر طبق دیدگاه فرصت طلبانه و با توجه به انگیزه نمایندگی، مدیران گزارشهای مالی با خوانایی کمتری تهیه می کنند تا مانع نظارت بر فعالیت های خود توسط ذینفعان خارجی شوند. بنابراین، سهامداران و واسطه های مالی گزارش های سالانه ناخوانا را به عنوان یک مکانیسم ایده آل برای تسهیل استفاده فرصت طلبانه مدیریتی از وجه نقد می بینند. این امر به نوبه خود دسترسی به منابع مالی خارجی را برای شرکتها دشوار و پرهزینه می سازد. در نتیجه، شرکت هایی که صورت های مالی کمتر خوانا دارند، به احتمال زیاد دسترسی کمتری به اعتبار تجاری از طرف تامین کننده دارند، و نقدینگی بیشتری را حفظ می کنند.

یافته های فرضیه اول این پژوهش مطابق با انتظارات، ارتباط منفی بین خوانایی گزارش و نگهداشت وجه نقد را نشان می دهد. متوجه می شویم که شرکت هایی با گزارش های سالانه کم تر خوانا، نسبت به شرکت های با گزارش ها سالانه خوانا، میزان وجه نقد بیشتری را نگهداری می کنند. نتیجه تایید فرضیه اول پژوهش با تحقیقات قبلی بونسال و همکاران (۲۰۱۷)؛ حسن و حبیب (۲۰۲۰)، حسن و همکاران (۲۰۱۹)، نوروزی و همکاران (۱۳۹۹) همراستا می باشد.

ارتباط مستقیم بین خوانایی و اعتبار تجاری توسط هر دو دیدگاه خوانایی حمایت می شود. که نتیجه فرضیه دوم این پژوهش هم آن را تایید می کند. نتیجه تایید فرضیه دوم پژوهش با تحقیقات قبلی آیمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ حسن و حبیب (۲۰۲۰)؛ زو و همکاران (۲۰۲۰)، افلاطونی و نوروزی (۱۳۹۹)، ایزدی نیا و طاهری (۱۳۹۵) همراستا می باشد.

حاکمیت شرکتی اثربخش و کارا می تواند بر تصمیم گیری مدیران نظارت کرده و هزینه های نمایندگی و پتانسیل دستکاری سود را کاهش خواهد داد. و کیفیت افشا و خوانایی گزارشگری مالی را بهبود بخشد. همچنین حاکمیت شرکتی قوی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به احتمال زیاد میزان اعتبار تجاری در شرکتها را افزایش می دهد، و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکتها را کاهش

می دهد. نتایج فرضیه سوم و چهارم این پژوهش مطابق با انتظارات، نشان می دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی قوی، ارتباط مثبت خوانایی گزارش اعتبار تجاری و همچنین ارتباط منفی خوانایی گزارش و نگهداشت وجه نقد را تعدیل و تقویت می کند. نتیجه این پژوهش در مورد نقش حاکمیت شرکتی با تحقیقات قبلی یاتردیس (۲۰۱۶)، حسن و همکاران (۲۰۱۹)، جبارزاده و همکاران (۱۳۹۸) و حسن و حبیب (۲۰۲۰) نیکبخت و احمدخان بیگی (۱۳۹۷) همراستا می باشد. و با نتایج پژوهش حاجبها و چناری (۱۳۹۸) متناقض است.

نتایج این پژوهش می تواند ایده های جدیدی را برای انجام پژوهش های جدید در حوزه ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری و اثرات آن بر ویژگی ها و تصمیمات رفتاری مدیران، تحلیلگران و سایر استفاده کنندگان اطلاعات شرکت ها پیشنهاد کند. یافته های پژوهش حاضر، نشان می دهد که خوانایی گزارش های سالانه برای مدیریت مهم است، زیرا تهیه گزارش های مالی خوانا تر می تواند به شرکت ها در کسب اعتبار تجاری بیشتر، یکی از رایج ترین منابع تامین مالی کوتاه مدت کمک کند. همچنین خوانایی گزارش می تواند از نگهداشت وجه نقد اضافی جلوگیری کرده و متعاقبا سوء استفاده های احتمالی و فرصت طلبانه مدیریت از وجه نقد را کاهش می دهد. با توجه به شواهد تجربی در مورد رابطه مکمل بین اعتبار تجاری و اعتبار بانکی، تاثیر مثبت خوانایی گزارش سالانه بر اعتبار تجاری ممکن است دسترسی شرکت ها به اعتبار بانکی را تسهیل کند. به سرمایه گذاران شرکت های بورسی پیشنهاد می شود با پیگیری گزارش های مالی سالانه، به سطح خوانایی گزارش های مالی توجه بسیاری کنند. به سازمان بورس پیشنهاد می شود سازوکاری برای نظارت بر سطح خوانایی شرکت ها ایجاد کنند تا بدین وسیله عدم تقارن اطلاعاتی در بازار کاهش یابد. علاوه بر این، به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری ایران پیشنهاد می شود برای کاهش مشکلات سازمان ها به قوانین و استانداردهای وسیع تری برای گزارشگری مالی وضع کنند تا بدین صورت به بهبود خوانایی گزارش های مالی سالانه (از طریق الزام بر افشای بیشتر اطلاعات) و ارزیابی و نظارت بر شرکت ها (از جمله افزایش مکانیزم های حاکمیت شرکتی) کمک کنند.

منابع

- ابراهیمی کردلر، علی؛ طاهری، منصور. (۱۳۹۴). تأثیر کیفیت سود بر اعتبار تجاری. بررسی‌های حسابداری، ۲(۸)، ۱-۱۴.
- افلاطونی، عباس؛ نوروزی، محمد (۱۳۹۹). عوامل موثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا. دانش حسابداری، ۱۱(۱)، ۳۵-۵۹.
- افلاطونی، عباس؛ نعمتی، مرضیه. (۱۳۹۷). نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری: رویکرد متغیرهای ابزاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۱)، ۱-۲۰.
- ایزدی نیا، ناصر؛ طاهری، مسعود. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵(۳)، ۱۰۲-۸۱.
- حاجیها، زهره؛ چناری، حسن (۱۳۹۸). قابلیت مقایسه صورتهای مالی و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر ابعاد درون سازمانی در بازار سرمایه تهران. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. ۱۱(۲)، ۸۳-۱۱۶.
- حساس یگانه، یحیی؛ سلیمی، محمدجواد (۱۳۹۰). مدلی برای رتبه بندی حاکمیت شرکتی در ایران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۰. صص ۱-۳۵.
- حصارزاده، رضا؛ باقر ازغندی، ابوطالب؛ عباس زاده، محمدرضا (۱۳۹۷). خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری. چشم انداز مدیریت مالی. شماره ۲۳ صص ۸۷-۱۰۳.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ بحری ثالث، جمال؛ پورکریم، محمد؛ فلاوندی، حسن (۱۳۹۸). تأثیر حاکمیت شرکتی بر لحن گزارشگری مالی. دو فصلنامه ارزشی و رفتاری ۴ (۸)، ۳۳-۶۲.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ پورکریم، یعقوب؛ عباسی، محمدرضا (۱۳۹۰). رابطه نظام راهبری شرکتی و کیفیت سود با تأکید بر امتیازبندی راهبری شرکتی. فصلنامه پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی. ۳(۱۲)، ۱۵۵-۱۸۷.
- رضائی پیتته نوئی، یاسر، صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۷). خوانایی گزارشگری مالی و احتمال گزارشگری مالی متقلبان، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹ (۲۷) صص ۳۳-۸۸.
- صالحی نیا، محسن و تامرادی، علی (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاستهای تأمین مالی. پژوهشهای حسابداری مالی. ۱۱(۴۰)، ۳۹-۶۰.

- صفری گرایلی، مهدی و رضائی پسته نوئی، یاسر. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت‌دهی. دانش حسابداری، ۹(۲)، ۱۹۱-۲۱۸.
- صفری گرایلی، مهدی؛ رضائی پسته نوئی، یاسر؛ نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه. دانش حسابداری، ۱۷(۱۷)، ۲۳۰-۲۱۷.
- فضل‌الهی، سیف‌الله؛ ملکی توانا، منصور. (۱۳۸۹). روش‌شناسی تحلیل با تأکید بر تکنیک‌های خوانایی سنجی و تعیین ضریب درگیری متون. عیار پژوهش در علوم انسانی، ۲(۳)، ۷۱-۹۴.
- نوروزی، محمد؛ آذین‌فر، کاوه؛ عباسی، ابراهیم؛ داداشی، ایمان. (۱۳۹۹). مدل و ارزیابی نقش تعدیلی توانایی مدیریت بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی. پژوهش‌های حسابداری مالی. ۱۲(۱)، ۱-۱۸.
- نیکبخت، محمدرضا؛ احمد خان بیگی، مصطفی (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی: رویکرد یکپارچه. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری، ۲۵(۳)، ۴۳۳-۴۵۵.
- Abdulla, Y., Dang, V.A. and Khurshed, A. (2017), "Stock market listing and the use of trade credit: evidence from public and private firms", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 46, pp. 391-410.
- Ajina, A., Danielle, S., Lakhali, F. (2016). Corporate disclosures, information asymmetry and stock-market liquidity in France. *The Journal of Applied Business Research*, 31(4), 223-238.
- Andrieu, G., Stagliano, R. and van der Zwan, P. (2018), "Bank debt and trade credit for SMEs in Europe: firm-, industry-, and country-level determinants", *Small Business Economics*, Vol. 51 No. 1, pp. 245-264
- Asay, H.S., Elliott, W.B. and Rennekamp, K. (2017), "Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information", *The Accounting Review*, Vol. 92 No. 4, pp. 1-25.
- Aymen, A., Sourour, B.S., Badreddine, M., (2018). The effect of annual report readability on financial analysts' behaviour. *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*, V.5 (1), p.26-37.
- Biais, B. and Gollier, C. (1997), "Trade credit and credit rationing", *Review of Financial Studies*, Vol. 10 No. 4, pp. 903-937.

- Bonsall, S.B., Miller, B.P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22 (2), 608-643
- Breza, E. and Liberman, A. (2017), "Financial contracting and organizational form: evidence from the regulation of trade credit", *The Journal of Finance*, Vol. 72 No. 1, pp. 291-323.
- Chen, i. wang.b. (2013)."Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from an Emerging Market". Working paper.
- Chen, D., Liu, M., Ma, T. and Martin, X. (2017), "Accounting quality and trade credit", *Accounting Horizons*, Vol. 31 No. 3, pp. 69-83.
- Choi, W.G. and Kim, Y. (2005), "Trade credit and the effect of macro-financial shocks: evidence from US panel data", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 40 No. 4, pp. 897-925.
- Courtis, J.K. (1995), "Readability of annual reports: Western versus Asian evidence", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8 No. 2, pp. 4-17.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J. and Wan, C. (2017), "Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 52 No. 2, pp. 811-836.
- Fang, X., Li, Y., Xin, B., Zhang, W. (2014). The effect of annual report readability on cost of debt. Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference. December 14, 2014, Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=2538251>.
- Ferris, J.S. (1981), "A transaction theory of trade credit use", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 96 No. 2, pp. 247-270.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 304–321.
- Hassan, M.K., Abu Abbas, B., Nathan Garas, S. (2019). Readability, governance and performance: A test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19, (2), 270-298.
- Hasan, M.M. (2017), "Managerial ability, annual report readability and disclosure tone", available at:<https://ssrn.com/abstract52957135> (accessed 23 April 2019).

- Hasan, M. M, Habib, A. (2020) Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies. *International Review of Financial Analysis* journal homepage: www.elsevier.com/locate/irfa
- Iatridis, G. E. 2016. Financial Reporting Language in Financial Statements: Does Pessimism Restrict the Potential for Managerial Opportunism? *International Review of Financial Analysis*, 45: 1-40
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jin, H., Xue, L., Huayang, ch. (2018). Annual report readability and corporate agency. Elsevier. *China journal of Accounting Research* 78(2), 152–171.
- Kim, W.S. (2016). *Determinants of corporate trade credit: an empirical study on Korean firms. International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 414-419.
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3), 1087–1115.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2), 221–247.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35–65.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, 69(4), 1643–1671.
- McGuinness, G., Hogan, T., Powell, R. (2018). European trade credit use and firm survival. *Journal of Corporate Finance*, 49, 81-103
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (2001). Corporate cash holdings. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(1), 55-67.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28 (9), 2103-2134.
- Petersen, M.A., Rajan, R.G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661-691.

- Pike, R., Cheng, N.S., Cravens, K. and Lamminmaki, D. (2005), "Trade credit terms: asymmetric information and price discrimination evidence from three continents", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 32 No. 5, pp. 306-686.
- Rennekamp, K. (2012), "Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability", *Journal of Accounting Research*, Vol. 50 No. 5, pp. 1319-1354.
- Salehi, M., Seifzadeh, M. Abedini, B. and Ranjbar, M H. (2020), "The relationship between management characteristics and financial statement readability", *EuroMed Journal of Business* © Emerald Publishing Limited 1450-2194 DOI 10.1108/EMJB-12-2019-0146
- Smith, J.K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*, 42,863-872.
- Xu, H., Wu, J. and Dao, M. (2020), Annual report readability and trade credit. *Review of Accounting and Finance* © Emerald Publishing Limited 1475-7702 DOI 10.1108/RAF-10-2019-022.