



## بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش حاکمیت شرکت

سید ربیع هاشمی جویباری<sup>۱</sup>

رحمان مهدوی<sup>۲</sup>

### چکیده

خوانایی گزارش ابزاری مهم برای ارتباط موثر شرکت‌ها با استفاده کنندگان اطلاعات شرکت محسوب می‌شود. 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 پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. نمونه پژوهش شامل داده‌های ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چند متغیره با داده‌های تابلویی استفاده شده است. برای سنجش خوانایی از دو شاخص فوق و طول متن و برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی از مدل جبارزاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۰) استفاده شد. نتایج حاصل شده نشان می‌دهد که خوانایی گزارش مالی با نگهداشت وجه نقد ارتباط منفی معنادار دارد. به عبارتی، شرکت‌هایی که گزارش‌های مالی خواناتری دارند وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. تجزیه تحلیل اضافی نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی قوی، ارتباط منفی بین خوانایی و نگهداشت وجه نقد را تعدیل و تقویت می‌کند

**واژگان کلیدی:** خوانایی گزارش مالی، حاکمیت شرکتی، نگهداشت وجه نقد

۱. کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش تحول [r42542587@gmail.com](mailto:r42542587@gmail.com)

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران [Rahmanmahdavi4762@gmail.com](mailto:Rahmanmahdavi4762@gmail.com) (نویسنده

مستول)

## مقدمه

گزارش های مالی شرکت های تجاری همواره یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم گیری فعالان بازار سرمایه (از جمله سهامداران، اعتبار دهندگان و تحلیلگران مالی)، قانونگذاران بازار سرمایه و سایر ذینفعان بوده است. از این رو، چنین اطلاعات مالی باید به راحتی قابل درک باشد، و قانون گذاران بازار سرمایه، از جمله کمیسیون بورس و اوراق بهادار<sup>۱</sup> بر اهمیت خوانایی گزارش های سالانه برای حفظ منافع سهامداران تاکید کرده اند (حسن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷؛ صالحی و همکاران، ۲۰۲۰) بر این اساس، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا با توجه به تصویب قانون ۱۰ - K که تاثیر آن بر اثربخشی گزارش دهی اطلاعات مالی مشخص شده است متعاقباً، قانون بکارگیری متون انگلیسی ساده را در سال ۱۹۹۸ به علاوه انتشار کتاب راهنما انگلیسی ساده تصویب کرد. تا این مقررات باعث ارایه گزارش های مالی خواناتری شود. (زو<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۲۰)

با توجه به محیط رقابتی بازار در سالهای اخیر، مدیریت کارا و اثربخش و جوه نقد شرکت ها و نیز جذب منابع مالی، اهمیت زیادی یافته است. مطالعات پیشین (مانند حبیب<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۷) سه نظریه برای نگهداشت وجه نقد شرکت ها مطرح کرده اند: نظریه توازی ایستا<sup>۵</sup>، نظریه سلسله مراتب<sup>۶</sup> و نظریه نمایندگی<sup>۷</sup>. این نظریه ها حول این واقعیت می چرخند که در شرکت های درگیر با عدم تقارن اطلاعاتی (به دلیل پذیرش ریسک بیشتر) هزینه تامین مالی خارجی از هزینه تامین مالی داخلی بیشتر است. بنابراین شرکت ها تمایل دارند که قبل از اقدام برای تامین 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)، افزایش خوانایی گزارش مالی، از طریق افزایش کمیت و کیفیت کلی افشای اطلاعات برای استفاده کنندگان برون سازمانی، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران را کاهش میدهد (آیمن و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۸؛ حسن و حبیب، ۲۰۲۰) بنابراین انتظار می رود شرکت هایی که دارای صورت های مالی خواناتر هستند با هزینه کمتری بتوانند منابع مالی مورد نیاز خود را از خارج از شرکت تأمین کنند و بدین ترتیب، نیاز کمتری به نگهداشت وجه نقد داشته باشند. همچنین از دیدگاه فرصت طلبانه خوانایی، تصور می شود که بین خوانایی گزارش مالی و نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی وجود داشته باشد؛ تئوری نمایندگی بیان می دارد که مدیران فرصت طلب، وجوه نقد را ذخیره می کنند و این وجوه را در طرح های با ارزش فعلی خالص منفی سرمایه گذاری یا برای منافع شخصی خود صرف خریدهای گزاف می کنند. بنابراین مدیران گزارش های مالی با خوانایی کمتری تهیه می کنند تا رفتارهای فرصت طلبانه خود را پنهان کرده و مانع نظارت بر فعالیت های خود توسط ذینفعان خارجی شوند. (حسن و حبیب، ۲۰۲۰)

وجود حاکمیت شرکتی کارآمد و اثربخش به عنوان 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 گزارش های مالی کاهش خواهد داد، و باعث افزایش شفافیت و کیفیت گزارشگری مالی خواهد شد (یاتریدیس<sup>۹</sup>، ۲۰۱۶)، نیکبخت و احمدخان بیگی (۱۳۹۷). همچنین مطابق با تئوری نمایندگی، انتظار می رود با کاهش مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، میزان

1 Securities & exchange commission (SEC)

2 Annual reporting readability

3 Hasan

1 plain English handbook

5. Xu

6. Habib

7. Cash holding

8 Trade of theory

9. Pecking order theory

1 Agency theory 0

1 .Amen et al 1

1 .Iatridis 2

نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها کاهش یابد. با توجه به اهمیت خوانایی گزارش و تأثیر آن بر سیاست‌های مالی شرکت و پیامدهای مالی آن، این پژوهش با هدف بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی انجام شده است. انتظار می‌رود خوانایی گزارش مالی به منزله افشای بیشتر اطلاعات خاص شرکت بوده و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و متعاقباً بر نگهداشت وجه نقد شرکت تأثیر داشته باشد. همچنین انتظار می‌رود ارتباط بین خوانایی گزارش و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها تحت تأثیر حاکمیت شرکتی تعدیل شود. ضرورت این تحقیق بدان جهت است که نتایج آن می‌تواند به استفاده کنندگان اطلاعات شرکت کمک کند که ارتباط خوانایی با سیاست مالی داخلی شرکت‌ها را بهتر درک کنند. و در تصمیم‌گیری‌هایشان نقش حاکمیت شرکتی را در این ارتباط در نظر بگیرند. 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 نگهداشت وجه نقد ارتباط معنادار وجود دارد یا خیر؟ و آیا حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین خوانایی و نگهداشت وجه نقد تأثیر گذار می‌باشد.

### مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش

#### خوانایی گزارش

پژوهش‌های اخیر در ادبیات حسابداری و مالی توجه زیادی به ویژگی‌های متن 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 فعالیت‌های مدیریتی یک ابزار حیاتی محسوب می‌شود. (لوقران و مک‌دونالد، ۲۰۱۴). گزارش‌های سالانه مربوط به شرکت‌ها منبع اولیه اطلاعات برای ذینفعان بازار سرمایه می‌باشد. (صفری گرایلی و همکاران، ۱۳۹۷) مطالعات پیشین نشان می‌دهد که برای ارتباط موثر اطلاعات مالی، شرکت‌ها نیاز به افشای کافی داده‌های 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 می‌دهد که خوانایی گزارشات مالی بر قیمت‌گذاری دارایی شرکت‌ها، و حجم معاملات (ارتگرال و همکاران، ۲۰۱۷)، ظرفیت بازار بدهی (بنسال و میلر، ۲۰۱۷) صحت و دقت پیش‌بینی تحلیلگران مالی (لهاوی و مرکلی، ۲۰۱۱) و کارایی سرمایه‌گذاری (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹) تأثیر می‌گذارد. لوقران و مک‌دونالد (۲۰۱۱) نشان می‌دهند که خوانایی ضعیف منعکس‌کننده یک محیط اطلاعاتی ناقص است، و بر نوسان سود و پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران تأثیر منفی می‌گذارد. ادبیات و تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که خوانایی گزارش بر ادراک و تصمیمات سهامداران و ذینفعان خارجی شرکت تأثیر می‌گذارد (بنسال و میلر، ۲۰۱۷؛ ارتگرال و همکاران، ۲۰۱۷؛ رنکمپ، ۲۰۱۳) بطوری که گزارش ناخوانا باعث تأخیر در واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به محتوای اطلاعاتی گزارشات مالی می‌شود (آسای، ۲۰۱۷؛ حصارزاده و همکاران، ۱۳۹۷). مطالعات موجود نشان می‌دهد که گزارش‌های سالانه کم‌تر خوانا و پیچیده منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شده (لی، ۲۰۰۸) و هزینه نمایندگی بیشتری را تحمیل می‌کند (جین<sup>۱۱</sup>

1 textual  
 2 Loughran , MCDonald  
 3. Hssan  
 4 Ertugrul et all  
 5 Bonsall & Miller  
 6 Lehavy & Merkley  
 7 Biddle  
 8 Rennekamp  
 9 Asay  
 1 Li 0  
 1 Jin et al 1

و همکاران، ۲۰۱۸؛ نوروزی و همکاران، ۱۳۹۹) و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه نمایندگی موجب ابهام اضافی و افزایش هزینه پردازش اطلاعات برای ذینفعان خارجی شرکت می شود، بنابراین هزینه سرمایه افزایش می یابد. (نوروزی و همکاران، ۱۳۹۹؛ لپه‌وی و مرکلی (۲۰۱۱) نشان دادند که دلیل هزینه‌های بالای پردازش و تفسیر اطلاعات مالی با خوانایی کم‌تر، سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری از تحلیلگران مالی می‌خواهند. علاوه بر این، آن‌ها ارتباط بین ناخوانایی گزارش و توصیف بیشتر، دقت کمتر، ابهام اضافی را در پیش‌بینی‌های سود تحلیلگران را مستند کردند. در سال‌های اخیر همچنین رضایی پسته نوئی و صفری گرایلی (۱۳۹۷) در پژوهش خود دریافتند که در شرکت‌های با گزارش خواناتر، احتمال ارائه گزارش متقلبانه کمتر است.

### خوانایی گزارش و نگهداشت وجه نقد

یکی از بحث انگیزترین مباحث مدیریت مالی، مدیریت وجوه نقد می‌باشد. (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۰) ادبیات برای توضیح تصمیم شرکت‌ها در زمینه نگهداشت وجه، سه نظریه ارائه می‌دهد: ۱- نظریه تراز ایستا ۲- نظریه سلسله مراتب ۳- نظریه نمایندگی بر اساس نظریه تراز ایستا، سطح مطلوبی از نگهداشت وجه نقد وجود دارد که بین منفعت و هزینه نهایی نگهداشت وجه نقد توازن برقرار می‌کند (اوپلر و همکاران، ۱۹۹۹). زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی چشمگیر باشد، هزینه تأمین مالی خارجی افزایش می‌یابد. در این حالت کمبود جریان‌های نقدی به کاهش سرمایه‌گذاری‌های ارزش آفرین منجر شده و بدین ترتیب هزینه‌های بیشتری به شرکت تحمیل می‌شود (اوپلر و همکاران، ۲۰۰۱) آیمین و همکاران (۲۰۱۸) بیان می‌کنند که خوانایی گزارشات مالی، در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان شرکت و سرمایه‌گذاران نقش مهمی دارد، و متعاقباً منجر به کاهش خطر اخلاقی و گزینش نادرست می‌شود. از آنجا که گزارش‌های مالی خوانا، درک و ارزیابی عملکرد شرکت را برای سرمایه‌گذاران تسهیل می‌کند (لپه‌وی و مرکلی، ۲۰۱۱). از دیدگاه اطلاعاتی، افزایش خوانایی گزارشات مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و پیامدهای مالی برآمده از آن را کاهش می‌دهد، دسترسی به تأمین مالی خارجی با هزینه‌های کم‌تر را بهبود می‌بخشد و نیاز به نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد.

از سوی دیگر، نظریه سلسله‌مراتب بیان می‌دارد که هیچ سطح بهینه‌ای از وجه نقد وجود ندارد و به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه تأمین مالی خارجی برای نیازهای سرمایه‌گذاری از هزینه تأمین مالی داخلی بیشتر است. بر این اساس، شرکت‌ها تمایل دارند که قبل از اقدام برای تأمین مالی خارجی، از وجه نقد ایجاد شده در داخل شرکت استفاده کنند. (حاجیها و چناری، ۱۳۹۸) از دیدگاه اطلاعاتی خوانایی و با توجه به مطالب پیش گفته، می‌توان نتیجه گرفت که خوانایی بیشتر (با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش دسترسی به تأمین مالی خارجی نسبتاً ارزان) نیاز به بودجه داخلی و انباشت وجه نقد را کاهش می‌دهد. در این حالت، شرکت‌ها وجوه داخلی خود را صرف فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزش آفرین می‌کنند و در صورت نیاز، منابع مالی خود را با هزینه کم‌تر، از خارج از شرکت تأمین خواهند کرد.

نظریه سوم در ادبیات نگهداشت وجه نقد، نظریه نمایندگی است. 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، 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 فرصت‌طلب 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 نگهداشت وجه نقد:

ساز و کارهای 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، 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).

مطالعات پیشین در ارتباط با سیاست تامین مالی حاکی از آن است که عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیم‌گیری در مورد تامین مالی یک عامل مرتبط می‌باشد (پترسن و راجان، ۱۹۹۷؛ پیکه و همکاران، ۲۰۰۵). با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، عدم اطمینان بین وام‌گیرنده و وام‌دهنده بیشتر می‌شود، که با افزایش عدم اطمینان و ابهام نسبت به عملکرد آینده شرکت، نیازمند برآورد ریسک بالاتر بوده، که در نهایت منجر به کاهش دسترسی شرکت‌ها برای کسب اعتبار تجاری از تامین‌کنندگان می‌شود. (زو و همکاران، ۲۰۲۰). به طور کلی، در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل به پیروی از یک سیاست سلسله مراتبی در تامین مالی از خود نشان می‌دهند. این بدان معناست که مدیران منابع داخلی را بر منابع خارجی که به اطلاعات حساس هستند، ترجیح می‌دهند. این موضوع سبب می‌شود تا تمایل به انباشت وجه نقد در مدیران بیشتر شده، تا هر وقت بخواهند از داخل شرکت تامین مالی نمایند (بهشور و همکاران، ۱۳۹۳؛ اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴).

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 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

1 Chen.& wang

2 Ozkan,Ozkan

خوانایی گزارشگری مالی هستند، سودآورتر و از هزینه های نمایندگی پایین تری برخوردارند. نتایج پژوهش حسن (۲۰۱۷) نشان داد که شرکت های دارای مدیران توانمند، گزارش های مالی خواناتری منتشر می کنند. بونسال و میلر (۲۰۱۷) دریافتند که خوانایی گزارشگری مالی باعث کاهش هزینه بدهی شرکت ها می گردد. آسای و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که پیچیدگی گزارشگری مالی سبب واکنش کمتر از حد سرمایه گذاران در بازار سرمایه می گردد. آجینا و همکاران (۲۰۱۶) نشان داد که بین مدیریت سود و خوانایی گزارش های مالی شرکت ها، رابطه منفی معناداری وجود دارد. آنها دریافتند که شرکت های با گزارشگری مالی سالانه کمتر خوانا، هزینه سرمایه بالاتری را در پی خواهند داشت. دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که خوانایی گزارش های تحلیلیگران منجر به افزایش حجم معاملات سرمایه گذاران می شود. مک گوینس و همکاران (۲۰۱۸) دریافتند که اعتبار تجاری تأثیر مثبتی بر بقا شرکت های کوچک و متوسط دارای محدودیت مالی در شرایط بحران مالی دارند. چن و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری ارتباط مستقیم معنی دار وجود دارد. کیم (۲۰۱۶) نشان داد شرکت هایی با عمر بیشتر، اندازه بزرگ تر، فرصت رشد کمتر و سودآوری بالاتر، تمایل بیشتری به اعطای اعتبار تجاری به مشتریان دارند و شرکت هایی با اندازه بزرگ تر، اهرم مالی بالاتر و عمر کوتاه تر، تمایل بیشتری به دریافت اعتبار تجاری دارند. کاروالو و شیورز (۲۰۱۵) دریافتند که در تأمین مالی شرکت های کوچک و متوسط، اعتبار تجاری و وام های بانکی کوتاه مدت، مکمل یکدیگرند. گارسیا و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند که بین کیفیت سود و اعتبار تجاری رابطه مستقیم معنادار وجود دارد.

در پژوهش های داخلی، نوروزی و همکاران (۱۳۹۹) دریافتند که خوانایی گزارشگری مالی، موجب کاهش هزینه نمایندگی شرکت می گردد. علاوه بر این، نتایج نشان می دهد که توانایی مدیریت، رابطه منفی بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی شرکت ها را تعدیل و تضعیف می کند. صفری و رضائی پسته نئی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی پرداختند. مطابق با پیش بینی نظریه علامت دهی نتایج نشان می دهد که توانایی مدیریت موجب بهبود خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها می گردد. همچنین صفری گرائیلی و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی ارتباط مدیریت سود و خوانایی گزارش را مورد بررسی قرار دادند. و به این نتیجه رسیدند که بین مدیریت سود و خوانایی گزارش رابطه منفی وجود دارد. که تاییدی بر رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه می باشد. حصارزاده و همکاران (۱۳۹۷) نشان داد که بین خوانایی صورت های مالی و حساسیت سرمایه گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری رابطه معکوس و معنی دار وجود دارد. 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 می یابد. ایزدی نیا و طاهری (۱۳۹۵) دریافتند که از بین معیارهای کیفیت سود، هموار بودن سود و محافظه کاری تأثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارند ولی بین مدیریت سود و اعتبار تجاری رابطه منفی وجود دارد. ابراهیمی کردلر و طاهری (۱۳۹۴) دریافتند که بین کیفیت ارقام تعهدی و اعتبار تجاری، رابطه مثبتی وجود دارد، ولی نوسان پذیری سود تأثیر معناداری بر اعتبار تجاری ندارد. یا فته های حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش صالحی نیا و تامرادی (۱۳۹۸) بیان می کنند ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی های کوتاه مدت، نسبت بدهی های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی ها و هزینه

1. De Franco

2. McGuinness

3. Chen

4. Kim

5. Carvalho & Schiozer

6. Garcia

بدهی تأثیر مثبت و معنادار و همچنین بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. حاجیپها 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 معنی‌دار 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 استفاده کردند. و به این نتیجه رسیدند که هر چه حاکمیت شرکتی قوی‌تر باشد لحن گزارش بدبینانه‌تر 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 نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارد.

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

### روش

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 شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ است که پس از اعمال محدودیت‌هایی همچون حذف شرکت‌های با تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و بیمه‌ها و شرکت‌های فاقد اطلاعات و شرایط لازم برای محاسبه متغیر قابلیت مقایسه، تعداد ۱۴۲ شرکت به‌عنوان نمونه حائز شرایط اجرای پژوهش انتخاب شدند

### مدل و الگوی تحقیق:

برای آزمون فرضیه اول، مبنی بر ارتباط خوانایی گزارش با نگهداشت وجه نقد از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$= b_0 + b_1 \text{READ}_{i,t} + b_2 \text{SIZE}_{i,t} + b_3 \text{MTB}_{i,t} + b_4 \text{LEV}_{i,t} + b_5 \text{CFO}_{i,t} + b_6 \text{AGE}_{i,t} + b_7 \text{NWC}_{i,t} + \text{CASH}_{i,t} + b_8 \text{DIV}_{i,t} + b_9 \text{CAPEX}_{i,t} + \text{YEAR FE}_{i,t} + \text{IND FE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

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

$$= b_0 + b_1 \text{READ}_{i,t} + b_2 \text{CORP\_GOVERN}_{i,t} + b_3 (\text{READ}_{i,t} * \text{CORP\_GOVERN}_{i,t}) + b_4 \text{SIZE}_{i,t} + \text{CASH}_{i,t} + b_5 \text{MTB}_{i,t} + b_6 \text{LEV}_{i,t} + b_7 \text{CFO}_{i,t} + b_8 \text{AGE}_{i,t} + b_9 \text{NWC}_{i,t} + b_{10} \text{DIV}_{i,t} + b_{11} \text{CAPEX}_{i,t} + \text{YEAR FE}_{i,t} + \text{IND FE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**متغیر تحقیق :**

در این پژوهش خوانایی گزارش به عنوان متغیر مستقل، متغیر نگهداشت وجه نقد 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:

**خوانایی گزارش (Report' Readability) :**

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 می توان 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:

$$\text{(در صد کلمات پیچیده + میانگین تعداد کلمات در هر جمله)} \times 4\% = \text{شاخص فوگ}$$

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

۱- انتخاب یک نمونه یکصد کلمه ای از ابتدا، یک نمونه یکصد کلمه از وسط و یک نمونه یکصد 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 یکصد 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 ۰/۴. ۷- انجام محاسبات بندهای ۴، ۵، ۶ برای دو نمونه یکصد کلمه ای دیگر.

۸- محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد (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 (LENGTH) بوده که به صورت زیر محاسبه می شود: (تعداد کلمات متن)  $Ln$  = 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 آنجاکه 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.



### نگهداشت وجه نقد (Cash holding)

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.

#### متغیر تعدیلگر:

#### حاکمیت شرکتی (Corporation Governmental)

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 نایب 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 با معادل لگاریتم طبیعی کل دارایی

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

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 دارایی ها (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 دارایی ها

مخارج سرمایه ای (CAPEXP) مجموع مخارج سرمایه ای شرکت (شامل دارایی های ثابت و سرمایه گذاری بلندمدت) تقسیم بر مجموع دارایی ها  
سود تقسیمی (D\_DIV) متغیر موهومی که اگر شرکت در آن سال سود به سهامداران خود پرداخت کند، برابر یک و در غیر این صورت صفر می باشد.

### 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
نگهداشت وجه نقد	CAHS_HOLDING	۰.۶۱/۰	۰.۳۶/۰	۶۸۷/۰	۰.۰۱/۰	۰.۷۷/۰
خوانایی - شاخص فوگ	READ_FOG	۸۲۴/-۱۳	۲۰۰/-۱۳	۰۰۰/-۸	۲۰۰/-۵۹	۲۲۷۳/۴
خوانایی - شاخص طول متن	READ_LENGTH	۲۸۹۶/-۸	۱۹۳۱/-۸	۲۷۸/-۷	۱۷۴۶/-۹	۱۸۹۳/۱
حاکمیت شرکتی	CORP_GOVERN	۲۱۴۶/۰	۰۰۰۰/۰	۰۰۰۰/۱	۰۰۰۰/۰	۲۳۷۳/۰
اندازه	SIZE	۲۲۴/۱۴	۰.۶۷/۱۴	۱۸۳/۲۰	۰.۳۱/۱۰	۴۵۲/۱
اهرم مالی	LEV	۵۷۴/۰	۵۸۶/۰	۰.۹۱/۱	۰.۳۶/۰	۲۰۳/۰
جریان نقد عملیاتی	CFO	۴۳۷/۲	۰.۹۴/۰	۶۶۹/۶۸۷	۰.۲۲/-۶	۵۰/۲۹
فرصت رشد شرکت	MTB	۵۰۲/۰	۱۸۰/۰	۰.۵۹/۵۶	۰.۰۱/۰	۵۹۱/۱
عمر شرکت	AGE	۶۱۱/۳	۷۳۷/۳	۲۴۸/۴	۳۸۶/۱	۳۹۲/۰
بازده داراییها	ROA	۰.۹۵۸/۰	۰.۸۷۱/۰	۶۲۶۷/۰	۰.۱۹/-۱	۱۶۷۸/۰
خالص سرمایه در گردش	NWC	۲۴۸/۰	۰.۷۵/۰	۰.۷۸/۱۱	۶۴۷/-۱۶	۲۳۶/۱
سود تقسیمی	D_DIV	۴۱۹/۰	۰۰۰/۰	۰۰۰/۱	۰۰۰/۰	۴۸۳/۰
مخارج سرمایه ای	CAPEXP	۰.۳۹/۰	۰.۲۵/۰	۴۶۰/۰	۰.۰۱/۰	۰.۴۵/۰

باتوجه به شاخص های ارائه شده در جدول شماره ۱ مشاهده می شود 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 برآزش داده شده اند.

### نیکویی برازش مدلها:

سطح معناداری آزمون تحلیل واریانس برای همه مدل های فرضیه های پژوهش مورد آزمون کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده و معناداری کلی مدل ها مورد تایید است. ضرایب تعیین تعدیل شده مدل ها نیز گویای آن است که به طور متوسط ۴۱ درصد از تغییرات موجود در سطح اعتبار تجاری شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. آماره دوربین-واتسون برای همه مدلها مورد آزمون در بازه مقادیر تجربی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و نشان از تصریح مناسب الگوی رگرسیونی دارد. مقادیر شاخص VIF نیز برای هر مدل محاسبه شده که کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده اند و نشان از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل داشته است.

**آزمون مفروضات اولیه مدل‌ها:**

سطح معناداری آزمون‌های بروش پاگان گادفری، بروش-گادفری و چارک-برا برای همه مدل‌های مورد آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ بدست آمده‌اند که به ترتیب نشان دهنده همسانی واریانس، استقلال و نرمال بودن توزیع جملات خطای مدل‌های مورد آزمون هستند. از این رو می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل‌ها در تعیین اثرات قابل استناد است.

**نتایج آزمون فرضیه اول**

به منظور آزمون این فرضیه، اثر خوانایی گزارش‌های مالی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها با استفاده از دو شاخص فوگ و طول متن به طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفت. جدول شماره ۲ جزئیات نتایج برازش مدل بر اساس شاخص فوگ و طول متن در آزمون فرضیه اول پژوهش را نشان می‌دهد.

**جدول شماره ۲. نتایج برآورد مدل فرضیه اول با دو شاخص فوگ و طول متن برای اندازه‌گیری خوانایی**

$$= b_0 + b_1READ_{i,t} + b_2SIZE_{i,t} + b_3MTB_{i,t} + b_4LEV_{i,t} + b_5CFO_{i,t} + CASH_{i,t} + b_6AGE_{i,t} + b_7NWC_{i,t} + b_8DIV_{i,t} + b_9CAPEX_{i,t} + YEARFE_{i,t} + IND FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

شاخص فوگ (FOG_IND)		شاخص طول متن (LENGTH_IND)		متغیر توضیحی
ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	
**۰.۱۱۳/-	۷۳۹۰/-۲	*.۰۸۶/-	۸۸۳۱/-۱	READ
*.۰۲۲۵/-	۷۲۱۶/-۱	*.۰۱۹۴/-	۵۷۲۵/-۱	SIZE
.۰۱۱۱/۰	۲۹۱۵/۰	.۰۱۱۸/۰	۷۵۸۶/۱	LEV
.۰۰۰۲/-	۰۹۸۹/-۱	.۰۰۱۱/-	۱۱۶۶/-۲	CFO
.۰۰۰۸/-	۷۰۵۵/-۲	.۰۰۱۴/-	۰۹۵۸/-۱	MTB
**۰.۱۴۸/-	۸۴۲۴/-۲	**۰.۲۰۸/-	۶۲۹۴/-۲	AGE
**۰.۰۷۰/-	۰۰۵۶/-۱	**۰.۰۷۹/-	۰۴۸۹/-۲	NWC
*.۰۳۸۶/۰	۷۵۹۲/۲	*.۰۴۱۲/۰	۰۰۷۱/۲	D_DIV
*.۰۵۳۵/۰	۱۱۸۲/۳	*.۰۶۳۳/۰	۹۰۵۳/۲	CAPEXP
*۲۱۲۱/۰	۱۹۷۵/۳	*۲۷۸۴/۰	۰۷۰۸/۳	C
اثرات ثابت سال و صنعت کنترل شد		اثرات ثابت سال و صنعت کنترل شد		YEAR FE
				IND FE
<b>مشخصات مدل رگرسیونی</b>				
ضریب تعیین تعدیل شده	۴۲۱۶/۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۴۰۲۴/۰	
آماره دوربین واتسون	۹۷۴۱/۱	آماره دوربین واتسون	۹۵۳۲/۱	
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 چارک-برا	۱۳۷۱/۰	معناداری چارک-برا	۱۷۹۳/۰	

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

### ➤ نتایج آزمون فرضیه اول

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:

$\neq$  سطح معناداری اثر خوانایی گزارش مالی با شاخص فوگ در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۱ بدست آمده (۰/۰۰۶۲).  $p\text{-value} =$  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.

$\neq$  سطح معناداری اثر خوانایی گزارش مالی با شاخص طول متن در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده (۰/۰۲۴۴)  $p\text{-value} =$  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 دوم

جدول شماره ۳ جزئیات نتایج برازش مدل برای آزمون فرضیه دوم تحقیق را نشان می دهد.

#### جدول شماره ۳. نتایج برآورد مدل فرضیه دوم

$$= b_0 + b_1 \text{READ}_{i,t} + b_2 \text{CORP\_GOVERN}_{i,t} + b_3 (\text{READ}_{i,t} * \text{CORP\_GOVERN}_{i,t}) + b_4 \text{SIZE}_{i,t} + \text{CASH}_{i,t} + b_5 \text{MTB}_{i,t} + b_6 \text{LEV}_{i,t} + b_7 \text{CFO}_{i,t} + b_8 \text{AGE}_{i,t} + b_9 \text{NWC}_{i,t} + b_{10} \text{DIV}_{i,t} + b_{11} \text{CAPEX}_{i,t} + \text{YEAR FE}_{i,t} + \text{IND FE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

VIF	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی
۲۱۸۵/۱	۰۰۷۸/۰	۶۶۲۷/-۲	۰۰۵۱/۰	۰۱۱۴/-۰	READ_FOG
۶۴۳۲/۱	۰۰۳۳/۰	۵۷۸۰/-۰	۰۰۸۲/۰	۰۳۳۱/-۰	CORP_GOVERN
۶۶۵۳/۱	۰۰۶۷/۰	۴۰۸۸/-۱	۰۰۲۱/۰	۰۱۴۸/-۰	READ*CORP_GOVERN
۴۳۹۱/۱	۰۸۶۹/۰	۷۱۳۰/-۱	۰۰۱۵/۰	۰۰۲۵/-۰	SIZE
۲۳۹۵/۱	۷۹۳۲/۰	۲۶۲۱/۰	۰۱۰۶/۰	۰۰۲۷/۰	LEV
۲۴۳۳/۱	۲۳۵۹/۰	۱۸۵۷/-۱	۰۰۰۲/۰	۰۰۱۲/-۰	CFO
۰۲۵۷/۱	۴۹۱۸/۰	۶۸۷۶/-۲	۰۰۱۲/۰	۰۰۰۸/-۰	MTB
۱۳۶۳/۱	۰۰۶۱/۰	۷۴۵۵/-۲	۰۰۵۲/۰	۰۱۴۴/-۰	AGE
۷۷۴۳/۱	۰۱۸۹/۰	۲۵۴۲/-۲	۰۰۵۱/۰	*۰۸۱۵/-۰	NWC
۸۰۸۰/۱	۰۰۴۸/۰	۰۰۰۴/۲	۰۳۰۵/۰	۰۳۹۹/۰	D_DIV
۶۰۹۹/۱	۰۴۹۱/۰	۱۹۳۷/۱	۰۰۶۴/۰	۰۸۲۹/۰	CAPEXP

بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر نگهداشت وجه نقد.../۷۷

				C
-	۰۰۱۸/۰	۱۲۵۸/۳	۰۳۴۸/۰	۳۱۰۰/۰
مشخصات مدل رگرسیونی				
۹۴۶۳/۷	آماره تحلیل واریانس		۴۵۱۵/۰	ضریب تعیین تعدیل شده
۰۰۰۰/۰	معناداری مدل		۹۷۳۱/۱	آماره دوربین واتسون
۱۰۱۹/۰	معناداری بروش پاگان گادفری		۳۲۸۴/۱	آماره بروش پاگان گادفری
۱۱۳۰/۰	معناداری بروش گادفری (LM)		۸۷۶۳/۱	آماره بروش گادفری (LM)
۱۱۰۵/۰	معناداری جاک-برا		۶۵۰۶/۱	آماره جاک-برا

نتایج آزمون فرضیه دوم:

نتایج آزمون نقش تعدیل گرایانه حاکمیت شرکتی در رابطه بین خوانایی گزارش مالی و سطح نگهداشت وجه نقد نشان می‌دهد که سطح معناداری اثر متقابل خوانایی گزارش مالی و حاکمیت شرکتی در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده (۰/۰۰۶۸ = p-value) 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 شرکت‌ها نشان می‌دهد که اثر خوانایی گزارش مالی بر روی نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در شرکت‌های فاقد حاکمیت شرکتی قوی برابر با ۰/۰۱۱۴- و در شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی برابر با ۰/۰۱۴۸- بوده است که نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی قوی، موجب تقویت تاثیرگذاری معکوس خوانایی گزارش مالی بر روی سطح نگهداشت وجه نقد شرکت می‌شود. از این رو فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

### بحث و نتیجه گیری

هدف پژوهش بررسی تأثیر خوانایی گزارش مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش ویژگیهای مدیریتی 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. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را در پی دارد. بنابراین ارائه گزارش خواناتر (با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش دسترسی به تامین مالی خارجی نسبتا ارزان) نیاز به نگهداشت وجه نقد را کاهش می دهد. و بالعکس در شرکت های با گزارش کمتر خوانا و پیچیده (با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش دسترسی به تامین مالی خارجی نسبتا ارزان) نیاز به نگهداشت وجه نقد بیشتر می شود. از سوی دیگر طبق دیدگاه فرصت طلبانه و با توجه به انگیزه نمایندگی، مدیران گزارش های 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 نا خوانا 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، نقدینگی بیشتری را حفظ می کنند. یافته های این پژوهش مطابق با انتظارات، ارتباط منفی بین خوانایی گزارش و نگهداشت وجه نقد را نشان می دهد. ارتباط منفی بین خوانایی و نگهداشت وجه نقد توسط هر دو دیدگاه خوانایی حمایت می شود. که نتیجه این پژوهش هم آن را تایید می کند. نتیجه تایید فرضیه اول 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 دوم این پژوهش مطابق با انتظارات، نشان می دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی قوی، 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 حاجیها و چناری (۱۳۹۸) متناقض است.

اکثر تحقیقات قبلی ارتباط خوانایی گزارش را با ادراک و تصمیمات ذینفعان خارجی شرکتها مورد بررسی قرار داده اند. ولی در این تحقیق ارتباط خوانایی گزارش با سیاست مالی داخلی شرکت بررسی شد. بدین صورت مطالعه ما به جریان نوظهور ادبیات مالی کمک می کند. به طور کلی، مطالعه ما به درک این که چگونه خوانایی شرکت با پیامدهای مالی شرکت مرتبط است، کمک می کند. مطالعه ما همچنین مربوط به نقش حاکمیت شرکتی در سیاست مالی و افشای اختیاری آنهاست. اطلاعات مفیدی درباره ویژگی های ذاتی و اکتسابی مدیریتی برای کاربران اطلاعات حسابداری، تحلیلگران و موسسات حقوقی فراهم می کند که تا حد زیادی به خوانایی گزارش مالی کمک می کند. گزارشات مالی خواناتر، می تواند قابلیت مالی شرکتها را افزایش دهد.

در نهایت، نتایج 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 شرکتها پیشنهاد کند. براساس یافته های پژوهش حاضر، گزارش خواناتر می تواند انگیزه مدیریت را برای نگهداشت وجه نقد اضافی و سوء استفاده احتمالی و فرصت طلبانه از آن را کاهش دهد. 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 شرکتها

ایجاد کنند تا بدین وسیله عدم تقارن اطلاعاتی در بازار کاهش یابد. علاوه بر این، به تدوین کنندگان 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 فعالان و تحلیل‌گران بازار سرمایه نیز پیشنهاد می‌شود هنگام تحلیل‌های بنیادی مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، به میزان خوانایی گزارش‌های مالی و احتمال دستکاری فرصت طلبانه و عمدی بودن خوانایی و ویژگی‌های مدیریت توجه بسیاری کنند. نیز به مدیران شرکت‌ها نیز پیشنهاد می‌شود برای کاهش مشکلات نمایندگی در شرکت به افشای اطلاعات بیشتر و از جمله گزارش‌هایی با خوانایی بیشتر برای استفاده‌کنندگان بپردازند.

### منابع

- ابراهیمی کردلر، علی؛ طاهری، منصور. (۱۳۹۴). تأثیر کیفیت سود بر اعتبار تجاری. بررسی‌های حسابداری، ۲(۸)، ۱۴-۱.
- افلاطونی، عباس؛ نوروزی، محمد (۱۳۹۹). عوامل موثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا. دانش حسابداری، ۱۱(۱)، ۵۹-۳۵.
- 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)، ۲۰-۱.
- ایزدی نیا، ناصر؛ طاهری، مسعود. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵(۳)، ۱۰۲-۸۱.
- حاجیه، 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)، ۱۱۶-۸۳.
- 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؛ قلاوندی، حسن (۱۳۹۸). تأثیر حاکمیت شرکتی بر لحن گزارشگری مالی. دو فصلنامه ارزشی و رفتاری ۴ (۸)، ۶۲-۳۳.
- 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)، ۱۸۷-۱۵۵.
- رضائی پسته نوئی، یاسر، صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۷). خوانایی گزارش‌گری مالی و احتمال گزارشگری مالی متقلبانانه، 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)، ۶۰-۳۹.
- صفری گرایلی، مهدی و رضائی پسته نوئی، یاسر. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت‌دهی. دانش حسابداری، ۹(۲)، ۲۱۸-۱۹۱.
- صفری گرایلی، مهدی؛ رضائی پسته نوئی، یاسر؛ نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه. دانش حسابرسی، ۱۷(۱۷)، ۲۳۰-۲۱۷.

- فضل‌الهی، سیف‌الله؛ ملکی توانا، منصور. (۱۳۸۹). روش‌شناسی تحلیل با تأکید بر تکنیک‌های خوانایی‌سنجی 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 حسابرسی، 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.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112-131.
- 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.
- Carvalho, C.J., Schiozer, R.F. (2015). Determinants of supply and demand for trade Credit by micro, small and medium-sized enterprises. *Accounting and Finance Review*, 6(68), 208-222.
- 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.
- De Franco, G., Hope, O., Vyas, D., & Zhou, Y. (2015). Analyst report readability. *Contemporary Accounting Research*, 32, 76–104.
- 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.
- Garcia-Teruel, P.J., Martinez-Solano, P. and Sanchez-Ballesta, J.P. (2014), "Supplier financing and earnings quality", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 41 Nos 9/10, pp. 1193-1211.
- 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.
- Hasan, M. M. (2018). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: Does managerial ability matter? *European Accounting Review*. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1528169> (forthcoming).
- 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

