

چشم‌انداز مدیریت مالی

شماره ۲۳ - پاییز ۱۳۹۷

صص ۱۰۳ - ۸۷

خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

ابوطالب باقری ازغندی*، رضا حصارزاده**، محمدرضا عباسزاده***

چکیده

در دهه اخیر، خوانایی متن اطلاعات مالی توجه بسیاری از ناظران بازارهای مالی را به خود جلب کرده است. با این حال، تاکنون در پژوهش‌های تجربی اندکی به بررسی پیامدهای خوانایی متن اطلاعات مالی پرداخته شده است. هدف از این پژوهش، بررسی ارتباط خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است. بدین منظور ۴۹۷ شرکت در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ انتخاب و به صورت تجربی بررسی شدند. به لحاظ نظری انتظار می‌رود با افزایش خوانایی صورتهای مالی، حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری (غیرحسابداری) بیشتر (کمتر) شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری خوانایی از «شاخص فاگ» و برای اندازه‌گیری حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، از «ضریب واکنش سود» استفاده شد. در مجموع، یافته‌های تجربی پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورتهای مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است؛ همچنین حساسیت یادشده برای شرکتهایی که سرمایه‌گذاران غیرعمده و غیرحرفه‌ای بیشتری دارند، بالاتر است. این یافته‌ها می‌تواند از منظر حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و غیرعمده، به‌ویژه برای ناظران بازارهای سرمایه، کاربرد داشته باشد.

کلیدواژه‌ها: تصمیم‌گیری؛ خوانایی؛ شفافیت؛ سرمایه‌گذاران.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۶/۰۹/۱۱، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۷/۰۳/۳۰.

* دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.

** استادیار، دانشگاه فردوسی مشهد (نویسنده مسئول).

E-mail: hesarzadeh@um.ac.ir

*** دانشیار، دانشگاه فردوسی مشهد.

۱. مقدمه

بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، محصول نهایی فرایند حسابداری ارائه اطلاعات مفید به طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان برای کمک به تصمیم‌گیری است. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، به‌خصوص سرمایه‌گذاران، برای تأمین نیازهای اطلاعاتی و تصمیم‌گیری صحیح، اطلاعات ارائه‌شده توسط شرکت‌ها را ارزیابی می‌کنند. اگر قرار باشد این اطلاعات در تصمیم‌گیری مفید واقع شود، آنان باید قادر به درک آن باشند [۲۹، ۲۰]. این موضوع تا حدی مهم است که برخی از آن به‌عنوان پل ارتباطی بین استفاده‌کنندگان و تصمیم‌گیری مفید یاد کرده‌اند [۳۶]؛ به‌عبارت‌دیگر تا زمانی که اطلاعات درک نشود، توانایی استفاده‌ی بعدی از آن نیز وجود نخواهد داشت. یکی از عوامل مهم برای دستیابی به اطلاعات قابل‌فهم این است که شخص هنگام مطالعه، بتواند به‌درستی آن را بخواند و اطلاعات آن را به‌راحتی پردازش کند [۳۵]. از این قابلیت در مبانی نظری دهه اخیر، با عنوان «خوانایی»^۱ یاد می‌شود. نتایج پژوهش‌های پیشین، به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم حاکی از آن است که خوانایی گزارش‌های مالی یکی از عوامل مهم اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران است [۴۲، ۲۸، ۲۲، ۱۸، ۳۹]. برای مثال، لی (۲۰۱۲)، بیان می‌دارد، گزارش‌هایی که به‌سختی خوانده می‌شوند توانایی استفاده‌کننده به‌منظور استخراج اطلاعات مفید را محدودتر می‌کنند. بلومفیلد^۲ (۲۰۰۲)، معتقد است صورت‌های مالی پیچیده به زمان و تلاش بیشتری برای استخراج اطلاعات مربوط از آن نیاز دارد و همین موضوع پردازش آن را برای سرمایه‌گذاران، غیراقتصادی کرده است [۹]. با توجه به همین مهم، «کمسیون بورس اوراق بهادار آمریکا» نسبت به تشویق شرکت‌ها در به‌کارگیری انگلیسی روان در ارائه انواع گزارش‌های خود اقدام کرد که اهمیت موضوع رو هرچه بیشتر نمایان می‌سازد. در ادبیات دانشگاهی نیز همواره به اهمیت مفهوم خوانایی و انتشار گزارش‌هایی با خوانایی بالا تأکید شده است [۷، ۲۱، ۱۰، ۱۹، ۲۳، ۲۵، ۲۴]. اهمیت دیگر موضوع آنجا است که سرمایه‌گذار ممکن است به علت عدم‌خوانایی کافی، اطلاعات را قابل‌اتکا نیابد و در جست‌وجوی منابع اطلاعاتی دیگر همچون منابع برون‌سازمانی باشد که خود ضعف بزرگی برای واحد تجاری و بازار سهام است و دو نگرانی عمومی، شامل افزایش عدم‌اطمینان نسبی افراد سرمایه‌گذار نسبت به به‌کارگیری اطلاعات حسابداری در اخذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری و افزایش عدم‌شفافیت را به‌دنبال خواهد داشت؛ البته باید توجه داشت که به‌رغم اهمیت مفهوم خوانایی و وجود معیارهای متنوع اندازه‌گیری، ارائه تعریفی دقیقی از آن دشوار به نظر می‌رسد [۲۵]. هدف کلی از انجام این پژوهش، بررسی ارتباط بین میزان خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران نسبت به به‌کارگیری اطلاعات آن در اخذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری است. با گسترش این هدف،

1. Readability
2. Blomfield

انتظار می‌رود که این حساسیت برای شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و غیرعمده بیشتری دارند، بالاتر باشد. بدین منظور، با به‌کارگیری روش تجربی، تعداد ۴۹۷ صورت مالی مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در «بورس اوراق بهادار تهران» طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ بررسی شد. یافته‌ها حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است؛ همچنین حساسیت یادشده برای شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران غیرعمده و غیرحرفه‌ای بیشتری دارند، بالاتر است. این یافته‌ها می‌تواند از منظر حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و غیرعمده، به‌ویژه برای ناظران بازارهای سرمایه، کاربرد داشته باشد. ساختار پژوهش حاضر در ادامه بدین شرح است: در بخش دوم مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش مطرح می‌شود. بخش سوم به معرفی متغیرهای پژوهش و روش‌شناسی پژوهش می‌پردازد. در بخش چهارم نتایج تجربی مطرح می‌شود. در نهایت در بخش پنجم، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه خواهد شد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مطالعات گذشته نشان می‌دهد که ساختار صورت‌های مالی می‌تواند در دستیابی، ارزیابی و وزن‌دهی محتوای اطلاعاتی آن، تأثیرگذار باشد [۲۶، ۸، ۱۶، ۱۴، ۳۱]. پژوهش‌های اخیر درباره اینکه چگونه خوانایی صورت‌های مالی می‌تواند اثر مشابهی داشته باشد به مطالعات وسعت بخشیده است. برای مثال، لی (۲۰۰۸)، بیان می‌دارد که خوانایی اندک صورت‌های مالی می‌تواند کار سرمایه‌گذاران به‌منظور استخراج محتوای اطلاعاتی موردنیازشان را سخت‌تر کند [۲۰]. رنکمپ^۱ (۲۰۱۲)، معتقد است که خوانایی اندک صورت‌های مالی منجر می‌شود سرمایه‌گذاران اطلاعات را غیرقابل‌اتکا ببینند و بنابراین واکنش کمتری به آن داشته باشند [۳۱]. نتایج پژوهش‌های مشابه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در شرکتی که صورت‌های مالی آن شفافیت، خوانایی و دقت بیشتری داشته باشد سرمایه‌گذاری می‌کنند [۱۸]. از منظر نظریه‌های اقتصادی، در صورتی که صورت‌های مالی ارائه‌شده توسط شرکت‌ها خوانایی کمی داشته باشد سرمایه‌گذاران به‌راحتی نمی‌توانند آن را ارزیابی کرده و این تمایل در آنان ایجاد می‌شود که به جست‌وجوی سایر اطلاعات بپردازند و در نتیجه به آن اتکا کنند. با این وصف انتظار می‌رود حساسیت آن‌ها در به‌کارگیری اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد. از آنجاکه سایر اطلاعات گسترده وسیعی دارد و همانند صورت‌های مالی محدود نیست، ممکن است سرمایه‌گذار را دچار سردرگمی کرده و فرایند تصمیم‌گیری او را مختل کند؛ بنابراین قضاوت‌های سرمایه‌گذاران درباره اطلاعات غیرحسابداری در این شرایط حساس‌تر می‌شود؛ یعنی اثر سایر اطلاعات بر قضاوت‌های آنان

1. Rennekamp

چشمگیر و نسبت به اطلاعات حسابداری شرکت کم‌رنگ‌تر خواهد شد؛ زیرا آنان چاره‌ای جز تصمیم‌گیری بر اساس آن نخواهند داشت [۳۳]. از منظر نظریه‌های روان‌شناسی، روان‌بودن پردازش ناشی از موارد افشا با خوانایی بالا، باورهای سرمایه‌گذاران در این باره که آن‌ها می‌توانند به اطلاعات اتکا کنند را افزایش خواهد داد و صورت‌های مالی با خوانایی اندک، احساس راحتی در پردازش را کاهش می‌دهد. روان‌بودن پردازش منجر به این خواهد شد که افراد اطلاعات را صحیح‌تر درک کنند و احساس راحتی بیشتری در اخذ قضاوت‌های مربوط داشته باشند [۳]. با استناد به پژوهش‌های صورت‌گرفته در روان‌شناسی، پیش‌بینی شده است که روان‌بودن پردازش ناشی از موارد افشا با خوانایی بالا، همچون یک سرنخ ناخودآگاه^۱ عمل می‌کند و باورهای سرمایه‌گذاران در این باره که آن‌ها می‌توانند به آن تکیه کنند را افزایش می‌دهد [۳۱]. از مجموع این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران بعد از دریافت گزارش‌هایی با خوانایی اندک احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت خواهند داشت؛ همچنین پژوهش‌های صورت‌گرفته بر روان‌بودن پردازش تأکید دارند. یک متن روان می‌تواند ارزیابی مطلوب‌تری از اطلاعات به ارمغان آورد که نشان می‌دهد موارد افشایی با خوانایی بالاتر ممکن است درک سرمایه‌گذاران از اعتبار مدیریت را افزایش دهد [۳۳]. یافته‌های پژوهش‌های تجربی در روان‌شناسی نیز حاکی از آن است که افراد، زمانی که اطلاعات مربوط خوانایی کمی دارد، تمایل دارند قضاوت‌ها و تصمیمات خود را دیرتر نهایی کنند. برای مثال، نومسکی^۲ و همکاران (۲۰۰۷)، دریافتند زمانی که مصرف‌کنندگان یک محصول قادر به خواندن اطلاعات توصیفی آن نباشند، انتخاب آن را به تعویق می‌اندازند [۳۰]. به‌طور خلاصه، سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی خواناتر، بیشتر اتکا کرده و تصمیمات خود را راحت‌تر اخذ می‌کنند. صورت‌های مالی ناخوانا احساس روان‌بودن پردازش و راحتی آن‌ها را در اخذ قضاوت‌های مربوط کاهش می‌دهد؛ از سوی دیگر، صورت‌های مالی ناخوانا (ممکن است نشانه عملکرد ضعیف مدیریت باشد) موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان ادعاهای مدیریت را قابل‌اتکا نیابند و در نتیجه برای تأیید عملکرد مدیریت به جست‌وجوی سایر منابع اطلاعاتی (غیرحسابداری) بپردازند؛ بنابراین با توجه به مبانی نظری یادشده، فرضیه اصلی پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اصلی. با افزایش خوانایی صورت‌های مالی، حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری بیشتر می‌شود.

۱. سرنخ اکتشافی ناخودآگاه (Subconscious Heuristics Cue) هرچیزی است که ما در محیط اطراف با آن مواجه می‌شویم و منجر می‌شود که از یک میانبر ذهنی یا قاعده کلی در زمان تصمیم‌گیری یا قضاوت استفاده کنیم. این سرنخ‌ها که می‌توانند بر اساس تجارب یا احساس باشند، مدت زمان اندیشیدن را کاهش می‌دهند و فرایند تصمیم‌گیری را به‌صورت ناخودآگاه تسریع می‌بخشند.

2. Novemsky

بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم کند که بتواند توسط همه افراد، اعم از حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای که تمایل به استفاده صحیح از آن را دارند، مورد استفاده قرار گیرد. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای تجزیه و تحلیل حجم انبوهی از اطلاعات پیچیده، مجهز به منابع و تجارب بسیاری هستند؛ در حالی که سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای نه وقت کافی و نه توانایی ادراک همگن کردن این حجم از اطلاعات منتشره را دارند [۲۲]. برای مثال، سیمنت^۱ (۱۹۹۶) نشان داد که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در مقایسه با غیرحرفه‌ای‌ها، می‌دانند که در جست‌وجوی چه اطلاعاتی هستند، در دستیابی به اطلاعات مورد نظرشان تواناترند، می‌توانند اطلاعات برجسته و مهم را از بقیه اطلاعات جدا کنند و در نهایت راهبردهای خود را در ارتباط با حجم عظیمی از اطلاعات توسعه دهند [۳۷]. به‌طور مشابه، اندرسون^۲ (۱۹۹۸) نشان داد که تصمیم‌گیرندگان باتجربه (حرفه‌ای‌ها) زمان کمتری را به جست‌وجوی اطلاعات مورد نظرشان اختصاص می‌دهند و بیشتر بر الگوهای جست‌وجوی خود متمرکز می‌شوند [۴]. این موارد نشان می‌دهد که کارایی اطلاعات قیمت سهام شرکت‌هایی که دارای استفاده‌کنندگان حرفه‌ای بیشتری هستند، ممکن است به‌طور عمده‌ای، تحت تأثیر خوانایی ضعیف (پایین) صورت‌های مالی قرار نگیرد. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بر اساس اطلاعات و تجارب خود اقدام به خرید و فروش سهام می‌کنند [۱۷، ۱۱، ۱، ۱۳].

اگرچه برای این گروه از سرمایه‌گذاران کیفیت صورت‌های مالی جذاب است، اما آن‌ها به دلیل دستیابی آسان به کانال‌های اطلاعاتی محرمانه می‌توانند از محیط‌های اطلاعاتی ضعیف‌تر نیز بهره‌مند شوند [۵]؛ در مقابل، سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای دارای تجربه و منابع هم‌سطح با سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای تحصیل و گسترش اطلاعات محرمانه نیستند [۵، ۴۰]؛ بنابراین سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای، به‌علت ناتوانی در تحصیل اطلاعات محرمانه، ممکن است به‌طور نسبی اتکای بیشتری بر موارد افشا داشته باشند تا بدین وسیله عدم‌مزایای دستیابی به سایر اطلاعات را در مقایسه با سرمایه‌گذاران حرفه‌ای محدودتر کنند و بدین گونه ریسک اطلاعاتی خود را کاهش دهند. بلومفیلد (۲۰۰۲)، اذعان می‌دارد که شکل موارد افشا، به‌خصوص برای سرمایه‌گذار غیرحرفه‌ای، بسیار مهم است؛ زیرا خوانایی اندک، فرایند پردازش آن‌ها را کندتر می‌سازد، در نتیجه آن‌ها به وقت و انرژی بیشتری برای دستیابی به اطلاعات نیاز دارند [۹]. با توجه به آنچه گفته شد انتظار می‌رود افزایش خوانایی صورت‌های مالی برای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای نسبت به سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بسیار جذاب‌تر باشد. از مجموع مبانی ذکر شده چنین برداشت می‌شود که حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای بیشتر، بالاتر باشد؛ بنابراین فرضیه فرعی اول به این شرح تدوین می‌شود:

1. Simnett
2. Anderson

فرضیه فرعی اول. حساسیت به استفاده از اطلاعات حسابداری با افزایش خوانایی صورت‌های مالی برای شرکت‌های دارای سرمایه‌گذار غیرحرفه‌ای بیشتر (کمتر)، بالاتر (پایین‌تر) است.

علاوه بر انواع سرمایه‌گذاران، ترکیب مالکیت آن‌ها نیز در شرکت‌ها با یکدیگر متفاوت است؛ به بیان دیگر، بخشی از مالکیت، متعلق به سرمایه‌گذاران بزرگ (عمده) و بخشی دیگر متعلق به سهامداران کوچک (غیرعمده) است. سرمایه‌گذاران عمده با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها از قدرت زیادی نسبت به آن برخوردار هستند [۲]. وقتی سهامداران عمده درصد زیادی از سهام شرکت را در اختیار داشته باشند، می‌توانند سیاست‌های خود را بر شرکت تحمیل و منافع خصوصی که دیگران قادر به دستیابی آن نیستند را جذب کنند؛ همچنین سرمایه‌گذاران عمده عموماً در فرایند انتخاب هیئت‌مدیره نقش زیادی دارند و می‌توانند از طریق ارتباط مستقیم و بدون واسطه به اطلاعات ارزشمند محرمانه که به راحتی در اختیار عموم قرار نمی‌گیرد، دسترسی داشته باشند. متقابلاً سرمایه‌گذاران غیرعمده به منظور نظارت بر عملکرد مدیران و تصمیم‌گیری، به اطلاعات منتشره از طریق کانال‌های عمومی شرکت، نظیر مجموعه صورت‌های مالی، اتکا می‌کنند. از مجموع مبانی ذکر شده چنین برداشت می‌شود که حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاران غیرعمده بیشتر، بالاتر باشد؛ بنابراین فرضیه فرعی دوم این پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه فرعی دوم. حساسیت به استفاده از اطلاعات حسابداری با افزایش خوانایی صورت‌های مالی برای شرکت‌های دارای سرمایه‌گذار غیرعمده بیشتر (کمتر)، بالاتر (پایین‌تر) است.

۳. روش‌شناسی پژوهش

جامعه و نمونه آماری. جامعه آماری این پژوهش در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ و با توجه به غربال‌های زیر، شامل ۴۹۷ شرکت است:

- شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ در «بورس اوراق بهادار تهران» پذیرفته شده باشد؛

- نام شرکت در این دوره در فهرست شرکت‌های سازمان بورس درج شده و نماد آن حذف نشده باشد؛

- اطلاعات لازم در دسترس باشد؛

۱. یکی از دلایل این است که سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران اوراق بهادار (کدال)، از سال ۱۳۸۸ راه‌اندازی شده است و برای اطمینان از اینکه سرمایه‌گذاران فرصت کافی برای آشنایی با این سامانه را داشته‌اند، قلمرو زمانی این پژوهش پس از سال ۱۳۸۸، یعنی سال ۱۳۸۹، تعیین گردیده است.

- جزو بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها و شرکت‌های بیمه نباشد؛
- طی بازه زمانی پژوهش اقدام به تغییر سال مالی خود نکرده باشد؛
- پایان سال مالی آن‌ها اسفندماه باشد.

اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

خوانایی. در یک تعریفی عملیاتی، خوانایی کیفیتی است که خواندن را آسان‌تر می‌کند و از تعداد بخش‌های (سیلاب) یک کلمه و طول جملات تأثیر می‌پذیرد [۱۹]. در این پژوهش برای اندازه‌گیری خوانایی از «شاخص فاگ»^۱ استفاده می‌شود. این شاخص، نخستین بار توسط لی (۲۰۰۸)، وارد مبانی نظری حسابداری شد. «شاخص فاگ» تابعی از دو متغیر است: میانگین تعداد کلمات در هر جمله و درصد کلمات پیچیده (درصد کلماتی که در یک متن دارای سه سیلاب یا بیشتر هستند). مجموع این مقادیر با ضرب در عدد ۰/۴ متناسب می‌شوند [۱۵]؛ بنابراین «شاخص فاگ» به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Fog} = 0.4(\text{Word per sentence} + \text{percent of complex words}) \quad (1)$$

تعداد کلمات هر جمله (Word per sentence) با تقسیم کل تعداد کلمات بر تعداد جملات در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی محاسبه می‌شود. کلمات پیچیده (percent of complex words) دارای سه بخش (سیلاب) یا بیشتر هستند. جملات طولانی و نسبت زیاد تعداد کلمات پیچیده، موجب افزایش این شاخص و در نتیجه کاهش خوانایی می‌شود. برای محاسبه کلمات پیچیده در شاخص یادشده، موارد زیر منظور نمی‌شود:

۱. اسامی خاص؛
۲. کلماتی که با خط تیره به هم متصل هستند؛
۳. افعالی که به واسطه داشتن پسوند، سه‌سیلابی (یا بیشتر) شده‌اند؛
۴. اسامی مرکب.

علاوه بر وجود معیارهای گوناگون دیگر در اندازه‌گیری خوانایی و انتقادهای وارده به «شاخص فاگ»، این شاخص به‌طور وسیعی در مبانی نظری حسابداری مورد استفاده قرار گرفته است [۲۴، ۳۱، ۱۹، ۲۸]؛ بنابراین در این پژوهش نیز از این شاخص به‌عنوان معیار سنجش خوانایی صورت‌های مالی استفاده می‌شود.

1. Fog Index

حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری. در این پژوهش با بهره‌گیری از پژوهش‌های مشابه [۴۱] برای اندازه‌گیری حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری از «ضریب واکنش سود» استفاده می‌شود. ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود حسابداری در معادله بازده - سود اندازه‌گیری می‌کند [۳۴]. این معادله نخستین بار به منظور بررسی استفاده از اطلاعات حسابداری به کار رفت. معادله یادشده به شرح زیر است:

$$\text{Abreturn}_{i,t+1} = a_0 + a_1 \text{UE}_{i,t} \quad (2)$$

در معادله بالا، Abreturn بازده غیرعادی سالانه و UE، سود غیرمنتظره حسابداری است. هر چه ضریب a_1 UE بیشتر باشد واکنش بازار (حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری) نیز بالاتر خواهد بود. مطابق با مبانی نظری این پژوهش، انتظار می‌رود که این ضریب در شرکت‌هایی که خوانایی صورت‌های مالی در آن‌ها بالا است، بیشتر باشد؛ همچنین انتظار می‌رود با افزایش خوانایی، این ضریب در شرکت‌های دارای سرمایه‌گذار غیرحرفه‌ای و غیرعمده بیشتر، عدد بالاتری را نشان دهد.

سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای و سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده. در این پژوهش به پیروی از پژوهش‌های پیشین [۳۲، ۶] سرمایه‌گذاران نهادی و حقیقی به ترتیب سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای تلقی شده‌اند؛ همچنین از آنجاکه سرمایه‌گذاران نهادی احتمالاً سرمایه‌گذاری خود را تحت نگرش «فرضیه نظارت فعال» به‌طور فعالانه‌ای مدیریت می‌کنند، سرمایه‌گذاران متبحرتری (نسبت به سرمایه‌گذاران حقیقی) هستند. سرمایه‌گذاران نهادی دارای مزیت نسبی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات هستند، در نظارت عملکرد مدیران فعال‌تر بوده و به خاطر دسترسی به منابع اطلاعاتی مختلف (سایر اطلاعات) آگاه‌تر از سایر سرمایه‌گذاران هستند. در پژوهش‌های پیشین به‌طور کلی از سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان سرمایه‌گذاران حرفه‌ای که هزینه پردازش اطلاعات پایین‌تری را نسبت به سایر اعضای فعال بازار متحمل می‌شوند، یاد شده است [۶]. مطابق با تعریف بوش^۱ (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی و غیره هستند که حجم بزرگی از عملیات آن‌ها به معامله سهامشان برمی‌گردد [۱۲]. در این پژوهش به منظور سنجش سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای از درصد سرمایه‌گذاران

1. Bushee

حقوقی استفاده می‌شود؛ یعنی شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی آن‌ها دارای درصدهای بالاتر از میانه هستند، به‌عنوان شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیشتر (غیرحرفه‌ای کمتر) در نظر گرفته می‌شوند؛ همچنین از درصد سهام شناور به‌عنوان شاخصی برای تعیین سرمایه‌گذاران عمده/ غیرعمده استفاده می‌شود. سهام شناور، مقدار سهام در جریانی است که انتظار می‌رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد. درصد سهام شناور بالا برای یک شرکت به‌صورت نسبی بدین مفهوم است که آن شرکت دارای سرمایه‌گذاران غیرعمده بیشتری است.

مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش. برای آزمون فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی پژوهش از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\text{Abreturn}_{i,t+1} = a_0 + a_1 \text{UE}_{i,t} + a_2 \text{Fogdummy}_{i,t} + a_3 (\text{UE}_{i,t} \times \text{Fogdummy}_{i,t}) + a_4 \text{SIZE}_{i,t} + \text{BM}_{i,t} + a_6 \text{LOSS}_{i,t} + a_7 \text{LEV}_{i,t} + a_8 \text{ROA}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + e_{i,t} \quad (3)$$

در رابطه ۳، Abreturn بازده غیرمنتظره سالانه است که از تفاوت بازده شرکت و بازده موردانتظار محاسبه می‌شود. برای محاسبه بازده موردانتظار از بازده بازار استفاده می‌شود. بازده بازار نیز تفاوت شاخص کل قیمت‌ها در ابتدا و پایان سال است و به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$(4) \quad (\text{شاخص قیمت ابتدای سال}) \div (\text{شاخص کل قیمت در ابتدای سال} - \text{شاخص کل قیمت در پایان سال}) = \text{بازده بازار}$$

بازده شرکت از تفاوت قیمت‌های سهام انتها و ابتدای دوره تقسیم بر قیمت‌های ابتدای دوره محاسبه می‌شود. از آنجا که نمی‌توان گفت، اطلاعات سود چه موقع در دسترس استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد و همچنین به‌دلیل وقفه‌های معاملاتی گوناگون از بازده غیرعادی سالانه در این پژوهش استفاده شده است. شایان ذکر است که دوره بازدهی، پایان سال مالی قرار گرفته است تا اثرات اطلاعات حسابداری بر قیمت‌های سهام تا قبل از تاریخ مجمع (تاریخ انتشار صورت‌های مالی) نیز مشمول شود.

$\text{UE}_{i,t}$ سود غیرمنتظره حسابداری است که از تفاوت بین سود واقعی هر سهم در سال جاری و سال قبل محاسبه می‌شود. تفاوت ذکرشده با قیمت‌های ابتدای سال تعدیل می‌شود. Fogdummy، متغیر مجازی برای تعیین میزان خوانایی صورت‌های مالی است. در صورتی که خوانایی صورت‌های مالی بالا باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. معیار تعیین صفر و یک، میانه داده‌ها است (داده‌های پایین‌تر از میانه عدد یک و

به معنای خوانایی بالا و داده‌های بالاتر از میانه عدد صفر و به معنای خوانایی پایین). متغیرهای کنترلی به ترتیب، اندازه شرکت (Size)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری آن (BM)، زیان‌ده بودن یا نبودن شرکت در سال گزارشگری (Loss)، اهرم مالی (Lev) و در نهایت بازده دارایی‌ها (ROA) هستند؛ ضمن آنکه اثرات زمانی و مقطعی (سال - صنعت) به طور کامل در نظر گرفته شده و کنترل شد.

۴. تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی. جدول ۱، آمار توصیفی برخی از متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. با توجه به آمار توصیفی ارائه شده، میانگین «شاخص فاگ» شرکت‌های نمونه طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ برابر ۱۴/۸۳۱ است. به طور مسلم هر چه عدد این شاخص بزرگ‌تر باشد، خوانایی متن موردبررسی پایین‌تر است. عدد یادشده در مقایسه با پژوهش‌های خارجی، مقدار کمتری را نشان می‌دهد که این امر می‌تواند ناشی از تفاوت‌های زبانی (زبان فارسی نسبت به زبان انگلیسی) و همچنین تفاوت در نحوه افشای اطلاعات باشد. انحراف معیار «شاخص فاگ» (۱/۸۹۸) و فاصله کمینه (۸/۷۴۲) و بیشینه (۲۹/۳۴۹) آن، نشان می‌دهد که خوانایی یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی در دامنه قابل‌توجهی، پراکندگی دارند. میانه درصد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای / غیرحرفه‌ای عدد ۷۹/۳ است. اعداد پایین‌تر از این مقدار نشان‌دهنده شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای بیشتری هستند. میانه درصد سرمایه‌گذاران عمده / غیرعمده معادل ۱۹/۰۴ است که اعداد بالاتر از این مقدار، شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاران غیرعمده بیشتر را شامل می‌شود.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده غیرمنتظره	-۰/۳۴۹	-۰/۲۶۰	-۰/۷۵۲	-۴/۷۶۶	۴/۸۲۱
سود غیرمنتظره	۰/۰۱۸	۰/۰۰۱	۰/۲۰۸	-۰/۷۷۹	۲/۴۵۵
شاخص فاگ	۱۴/۸۳۱	۱۴/۸۸۹	۱/۸۹۸	۸/۷۴۳	۲۹/۳۴۹
اندازه شرکت	۶/۰۳۸	۵/۹۶۹	۰/۶۸۰	۴/۶۷۵	۸/۱۹۲
اهرم مالی	۰/۵۸۹	۰/۵۸۱	-۰/۲۲۸	۰/۰۱۳	۲/۰۷۷
بازده دارایی‌ها	۰/۱۱۶	۰/۱۰۸	-۰/۱۳۷	-۰/۴۹۳	۰/۷۹۳
سرمایه‌گذاران حرفه‌ای/غیرحرفه‌ای	۷۰/۹۱۱	۷۹/۳۰	۲۶/۳۵۴	۰	۱۰۰
سرمایه‌گذاران عمده/غیرعمده	۲۰/۹۱۱	۱۹/۰۴۰	۱۴/۳۳۶	۰/۰۸۰	۷۲/۲۲۰

نتایج آزمون فرضیه‌ها. جدول ۲، یافته‌های تجربی مربوط به فرضیه اصلی پژوهش را نشان می‌دهد. بر اساس فرضیه مزبور، انتظار می‌رود که با افزایش خوانایی صورت‌های مالی میزان حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری افزایش یابد. با توجه به جدول ۲، ضریب تعاملی «شاخص فاگ» و سود غیرمنتظره، منفی (۰/۱۱۲-) و معنی‌دار است. این امر به‌طور کلی نشان‌دهنده رابطه‌ای معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و میزان حساسیت است. این نتیجه می‌تواند ناشی از دلایل متعددی باشد.

رابطه منفی مشاهده‌شده در این پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش خوانایی، حساسیت سرمایه‌گذاران یا سایر استفاده‌کنندگان بر اطلاعات متن صورت‌های مالی بیشتر و بر ارقام و اعداد حسابداری ارائه‌شده در صورت‌های مالی کمتر می‌شود. برای مثال، با توجه به کمبود منابع اطلاعاتی جایگزین صورت‌های مالی در ایران، ممکن است کاهش خوانایی صورت‌های مالی، به‌جای آنکه سرمایه‌گذار را به استفاده از سایر منابع اطلاعاتی ترغیب کند، به تمرکز بیشتر بر قسمت‌های غیرمتنی (ارقام صورت‌های مالی) رهنمون سازد؛ همچنین با توجه به مقدار آماره F، معنادار بودن کل رگرسیون تأیید می‌شود. از آنجاکه مقدار آماره دوربین - واتسون ۲/۴۶۲ است، بین اجزای خطا نیز خودهمبستگی وجود ندارد.

جدول ۲. نتایج برازش آزمون فرضیه اصلی

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	۰/۳۸۰	-۰/۰۷۲	۰/۹۴۲
سود غیرمنتظره	۰/۳۸۶	۶/۴۲۲	۰/۰۰۰
شاخص فاگ	-۰/۰۱۶	-۰/۳۴۴	۰/۷۳۱
اثر تعاملی شاخص فاگ و سود غیرمنتظره	-۰/۱۱۲	-۱/۹۷۱	۰/۰۴۹
اندازه شرکت	-۰/۰۴۶	-۰/۶۴۳	۰/۵۲۱
اهرم مالی	-۰/۰۰۲	-۰/۰۲۲	۰/۹۸۲
بازده دارایی	-۰/۰۴۳	-۰/۵۴۶	۰/۵۸۵
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۱۷۵		
ضریب معناداری رگرسیون	۰/۰۰۰		
آماره F (معناداری)	۲/۹۷۵		
دوربین - واتسون	۲/۴۶۲		

*اثرات زمانی (سال) و اثرات مقطعی (صنعت): کنترل شد.

جدول ۳، یافته‌های تجربی مرتبط با فرضیه فرعی اول پژوهش را نشان می‌دهد. بر اساس فرضیه مزبور، انتظار می‌رود با افزایش خوانایی صورت‌های مالی، حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای بیشتری هستند، بالاتر باشد.

به‌منظور تأیید فرضیه یادشده انتظار می‌رود که ضریب تعاملی «شاخص فاگ» و سود غیرمنتظره، معنادار و مقدار آن برای گروه غیرحرفه‌ای‌ها نسبت به حرفه‌ای‌ها بیشتر باشد. با توجه به جدول ۳، ضریب تعاملی یادشده فقط برای گروه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای معنادار بوده و مقدار آن نیز منفی (۰/۱۲۷-) است. این یافته نشان می‌دهد که با افزایش خوانایی صورت‌های مالی، حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیشتری هستند، پایین‌تر است؛ در نتیجه فرضیه فرعی اول پژوهش پذیرفته می‌شود. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیشتری هستند، به تبع سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای کمتری دارند و در نتیجه رابطه مستقیم بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت یادشده تأیید می‌شود؛ یعنی با افزایش خوانایی صورت‌های مالی، حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای بیشتر (کمتر) هستند، بالاتر (پایین‌تر) است. در ارتباط با سایر متغیرها در گروه حرفه‌ای‌ها، کلیه متغیرها به جز سودهای غیرمنتظره دارای رابطه غیرمعنادار هستند. ضریب سود غیرمنتظره معادل ۰/۶۴۴ و معنادار است که نشان می‌دهد بخش قابل‌توجهی از تغییرات قیمت‌های سهام مربوط به سودهای غیرمنتظره است.

جدول ۳. نتایج برازش آزمون فرضیه فرعی اول

نام متغیر	سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای			سرمایه‌گذاران حرفه‌ای		
	ضریب	آماره t	معناداری	ضریب	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	-۰/۱۴۰	-۰/۱۹۰	-۰/۸۴۰	-۰/۶۰۱	-۰/۷۳۷	-۰/۴۶۲
سود غیرمنتظره	۰/۲۹۰	۳/۱۰۰	۰/۰۲۰	۰/۶۴۴	۸/۸۱۴	۰/۰۰۰
شاخص فاگ	-۰/۰۱۶	۰/۲۲۱	۰/۸۲۵	۰/۰۳۴	۰/۵۴۱	۰/۵۸۹
اثر تعاملی شاخص فاگ و سود غیرمنتظره	-۰/۰۶۴	-۰/۷۲۸	۰/۴۶۷	-۰/۱۲۷	-۱/۷۹۴	-۰/۰۷۴
اندازه شرکت	-۰/۰۲۲	-۰/۲۱۵	۰/۸۳۰	۰/۰۰۵	۰/۰۴۷	۰/۹۶۳
اهرم مالی	۰/۰۴۶	۰/۴۴۳	۰/۶۵۸	۰/۰۶۰	۰/۶۰۰	۰/۵۴۵
بازده دارایی	-۰/۱۷۶	-۱/۳۵۵	۰/۱۸۳	-۰/۰۰۳	-۰/۰۳۱	۰/۹۷۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۰۳۹			۰/۲۸۵		
ضریب معناداری رگرسیون	۰/۱۳۴			۰/۰۰۰		
آماره F (معناداری)	۱/۳۱۱			۴/۰۷۸		
دوربین - واتسون	۲/۴۷۰			۲/۴۵۵		

*اثرات زمانی (سال) و اثرات مقطعی (صنعت): کنترل شد.

جدول ۴، یافته‌های تجربی مرتبط با فرضیه فرعی دوم را نشان می‌دهد. بر اساس فرضیه مزبور انتظار می‌رود که با افزایش خوانایی صورت‌های مالی، حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران غیرعمده بیشتر (کمتر) هستند، بالاتر (پایین‌تر) باشد؛ بنابراین به‌منظور تأیید فرضیه ذکرشده باید ضریب تعاملی «شاخص فاگ» و سود غیرمنتظره معنادار و مقدار آن برای گروه سرمایه‌گذاران غیرعمده بالاتر از سرمایه‌گذاران عمده باشد. با توجه به جدول ۴، این ضریب در گروه سرمایه‌گذاران غیرعمده، غیرمعنادار و در گروه سرمایه‌گذاران عمده، معنادار و عددی منفی (-۰/۱۶۴) را نشان می‌دهد. این امر نشان می‌دهد که با افزایش خوانایی صورت‌های مالی، حساسیت یادشده موضوع پژوهش برای شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران عمده بیشتری دارند، پایین‌تر است؛ در نتیجه با اندکی تحلیل، فرضیه فرعی دوم پژوهش تأیید می‌شود. شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران عمده بیشتری هستند، به‌تبع سرمایه‌گذاران غیرعمده کمتری دارند و به‌طور مشابه با افزایش خوانایی، حساسیت یادشده برای شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران غیر عمده بیشتر (کمتری) هستند، بالاتر (پایین‌تر) است. یادآوری این نکته لازم است که تأیید هر دو فرضیه فرعی این پژوهش در سطح خطای ده درصد موردقبول است و بنابراین تأیید آن‌ها با قاطعیت صورت نمی‌پذیرد.

جدول ۴. نتایج برازش آزمون فرضیه فرعی دوم

نام متغیر	سرمایه‌گذاران غیرعمده			سرمایه‌گذاران عمده		
	ضریب	آماره t	معناداری	ضریب	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	-۰/۲۱۵	-۰/۲۷۶	۰/۷۸۳	-۰/۹۸۶	-۱/۱۸۰	۰/۲۳۹
سود غیرمنتظره	۰/۳۳۳	۳/۵۹۹	۰/۰۰۰	۰/۶۰۹	۷/۷۳۸	-۰/۰۰۰
شاخص فاگ	-۰/۰۰۴	-۰/۰۵۰	۰/۹۶۰	۰/۰۲۴	۰/۳۷۸	۰/۷۰۵
اثر تعاملی شاخص فاگ و سود غیرمنتظره	-۰/۰۸۱	-۰/۹۴۱	۰/۳۴۸	-۰/۱۶۴	-۲/۲۶۳	۰/۰۲۵
اندازه شرکت	۰/۰۱۸	۰/۱۸۴	۰/۸۵۴	۰/۰۲۵	۰/۲۱۷	۰/۸۲۸
اهرم مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۶۰	۰/۹۵۲	۰/۱۰۷	۱/۰۹۴	۰/۲۷۵
بازده دارایی	-۰/۲۴۶	-۱/۸۶۴	۰/۰۶۴	۰/۰۷۳	۰/۶۹۷	۰/۴۸۶
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۰۸۰			۰/۲۳۰		
ضریب معناداری رگرسیون	۰/۰۱۸			۰/۰۰۰		
آماره F (معناداری)	۱/۶۷۸			۳/۴۴۲		
دوربین - واتسون	۲/۵۲۷			۲/۴۳۶		

* اثرات زمانی (سال) و اثرات مقطعی (صنعت): کنترل شد.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

در دهه اخیر، خوانایی متن اطلاعات مالی و حسابداری توجه بسیاری از ناظران بازارهای مالی را به خود جلب کرده است. از آنجاکه برآورده‌ساختن خصوصیت کیفی قابل‌فهم‌بودن تا حدود زیادی به مفهوم خوانایی وابسته است، درک میزان تأثیری که خوانایی اطلاعات بر انواع تصمیمات ذی‌نفعان، به‌خصوص سرمایه‌گذاران می‌گذارد بسیار ضروری به نظر می‌رسد. با این حال، تاکنون پژوهش‌های تجربی اندکی به بررسی پیامدهای خوانایی متن اطلاعات مالی پرداخته‌اند. هدف از پژوهش حاضر، بررسی ارتباط خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است. این پژوهش از جنبه‌های مختلفی بااهمیت است. نخست اینکه پژوهش حاضر به ارائه مبانی نظری جامع‌تری در زمینه زبان‌شناختی منجر شده و امید است که مورد استفاده گستره وسیعی از علاقه‌مندان به این حوزه قرار گیرد. هدف دوم بررسی این موضوع است که مفهوم خوانایی تا چه حد می‌تواند در قضاوت‌ها و حساسیت سرمایه‌گذاران نسبت به به‌کارگیری اطلاعات حسابداری نقش داشته باشد [۳۳]. هرچه اهمیت این موضوع پررنگ‌تر باشد، پیامدهای حاصل از عدم به‌کارگیری آن نیز عمیق‌تر خواهد بود. یافته‌های پژوهش به‌طور کلی حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است؛ همچنین حساسیت یادشده برای شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران غیرعمده و غیرحرفه‌ای بیشتری دارند، بالاتر است. نتایج این پژوهش می‌تواند به غنابخشیدن مبانی نظری موضوع در ایران و بازار سرمایه به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم کمک کند. به‌طور خاص، یافته‌های این پژوهش می‌تواند ضرورت وضع دستورالعملی (مشابه دستورالعمل انگلیسی روان «کمسیون بورس اوراق بهادار آمریکا») توسط سازمان بورس و اوراق بهادار برای کمک به افزایش خوانایی صورت‌های مالی برای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و غیرعمده را برجسته کند. همچنین پیشنهاد می‌شود، نهادهای ناظر بر بازار سرمایه در راستای تنوع‌بخشی کانال‌های اطلاعاتی غیر از صورت‌های مالی شرکت‌ها (نظیر افزایش تحلیل‌گران مالی، مؤسسه‌های رتبه‌بندی و غیره)، سازوکارهای لازم را توسعه بخشند. با توجه به محدودیت‌های «شاخص فاگ»، ایجاد و توسعه مدلی بومی - ایرانی به‌منظور سنجش خوانایی متون حسابداری و مالی که از روایی مناسب برخوردار بوده و در محیط گزارشگری ایران قابل استفاده باشد پیشنهاد می‌شود. بررسی موضوع خوانایی با پروکسی‌های مالی و غیرمالی دیگر نظیر مدیریت سود، اهرم مالی، نقدینگی و غیره از دیگر پیشنهاد‌های پژوهش است که امید است مورد توجه پژوهشگران آتی قرار گیرد.

منابع

1. Ali, A., Klasa, S., & Li. O. (2008). Institutional stake holdings and better-informed traders at earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 46(1), 47-61.
2. Alinejad, M., & Bahreini, M. (2014). The Effect of Institutional Investors and the Concentration of Ownership on Investment Opportunities in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Financial Accounting*, (19)5, 91-109 (In Persian).
3. Alter, A. L., & Oppenheimer. D. M. (2009). Uniting the tribes of fluency to form a meta cognitive nation. *Personality and Social Psychology Review* 13(3), 219-235.
4. Anderson, M. (1988). A comparative analysis of information search and evaluation behavior of professional and non-professional financial analysts. *Accounting, Organization and Society*, 13(5), 431-460.
5. Barber, B., & Odean. T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55(2), 773-806.
6. Bartov, E., Radhakrishnan, S. & Krinsky. I. (2000). Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements. *The Accounting Review*, 75(1), 43-63.
7. Biddle, G. C., Hilary, G. & Verdi. R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economic*, 48 (2-3), 112-131.
8. Birnberg, J. G., & Shields. M. D. (1984). The role of attention and memory in accounting decisions. *Accounting, Organizations and Society*, 9(3), 365-382.
9. Bloomfield, R. J. (2002). The "incomplete revelation hypothesis" and financial reporting. *Accounting Horizons*, 16(3), 233-243.
10. Brennan, N., & Merkl-Davies D.. (2013). *Accounting narratives and impression management*. In *The Routledge Companion to Accounting Communication*, edited by L. Jack, J. Davison, and R. Craig: Routledge.
11. Bushee & Goodman. T. (2007). Which institutional investor's trade based on private information about earnings and returns? *Journal of Accounting Research*, 45(2), 289-321.
12. Bushee, B. J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R & D Investment Behavior. *Accounting Review*, 73(3), 305-333.
13. Casey, C. (1980). Variation in accounting information load: The effect on loan officers' predictions of bankruptcy. *The Accounting Review*, 55(1), 36-49
14. Elliott, W. B. (2006). Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *The Accounting Review*, 81(1), 113-133.
15. Gunnig, R. (1952). *The technique of clear Writing*. New York, NY: McGraw-Hill International book Co.
16. Hodge, F. D., Kennedy, J. J. & Maines. L. A. (2004). Does search-facilitating technology improve the transparency of financial reporting? *The Accounting Review*, 79(3), 687-703.
17. Ke, B., & Petroni. K. (2004). How informed are actively trading institutional investors? Evidence from their trading behavior before a break in a string of consecutive earnings increases. *Journal of Accounting Research*, 42(5), 895-927.
18. Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 130-147.

19. Lehavy, R., Li, F., Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *Account. Rev.*, 86(2), 1087-1115.
20. Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
21. Li, F. (2010). Textual analysis of corporate disclosures: a survey of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 29, 143-165.
22. Li, Y., (2012). The effect of Quarterly Report Readability on Information Efficiency of Stock Prices. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1137-1176.
23. Libby, R., & Emett. S. (2014). Earning presentation effects on manager reporting choices and investor decisions. *Accounting and Business Research*, 44(4), 410-438.
24. Lo, K., Ramos, F., & Rogo. R. (2017). Earning Management and Annual report Readability. *Journal of accounting and Economics*, 63, 1-25.
25. Loughran, T., & McDonald. B. (2014). Measuring Readability in Financial Disclosures. *Journal of Finance*, 69(3), 1643-1671.
26. Maines, L. A., & McDaniel. L. S. (2000). Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: the role of financial-statement presentation format. *The Accounting Review*, 75(2), 179-207.
27. Malhotra, N. (1982). Information load and consumer decision making. *The journal of Consumer Research*, 8(4), 419-430.
28. Miller, B. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107-2143.
29. Nouravesh, I., Mehrani, S., Karami, Gh., & Moradi, M. (2010). *A Comprehensive Review of Financial Accounting (1)*. Tehran: The Negah Danesh Pub. (In Persian).
30. Novemsky, N., Dhar, R. Schwarz, N. & Simonson. I. (2007). Preference fluency in choice. *Journal of Marketing Research*, 44(3), 347-356.
31. Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of Accounting Research*, 50(5), 1319-1354.
32. Russo, J. E., and K. Carlson. (2002). *Individual decision-making*. In Handbook of Marketing, edited by B. Weitz, and R. Wensley. Thousand Oaks, California: Sage Publishing.
33. Scott Asay, H., Brooke Elliot, W., & Rennekamp. M. (2016). Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors' Valuation Judgments to Outside Information. *Accounting Review*, 90(1), 1-51.
34. Scott, W.R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Third Edition, Toronto, They Measure. Working paper, Graz University.
35. Securities and Exchange Commission. (1998). A plain English handbook: How to create clear SEC disclosure. SEC Office of Investor Education and Assistance. <http://www.sec.gov/pdf/handbook.pdf>
36. Setayesh, M., Kazemnejad, M., & Zolfaghari, M. (2012). Investigating the Effects of Disclosure Quality on Stock Liquidity and Cost of Capital of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Financial accounting Research*, (3)3, 55-74 (In Persian).
37. Simnett, R. (1996). The effect of information selection, information processing and task complexity on predictive accuracy of auditors. *Accounting. Organization and Society*, 21(7), 699-719.

38. Simon, H. (1957). A behavioral model of rational choice. In *Models of man, Social and rational: Mathematical essays on rational human behavior in a social setting*. New York: Wiley.
39. Tan, H. T., E. Wang, & Zhou. B. (2014). When the use of positive language backfires: the joint effect of language sentiment, readability, and investor sophistication on earnings judgments. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 273-302.
40. Taylor, D. (2010). *Retail investors and the adjustment of stock prices to earnings information*. Working Paper, University of Pennsylvania.
41. YENG- JUNG LEE. (2012). The Effect of Quarterly Report Readability on Information Efficiency of Stock Prices. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1137-1170.
42. You, H., & Zhang. X. (2009). Financial reporting complexity and investor under reaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies*, 14(4), 559-586.