Financial Accounting Research

Financial Accounting Research
E-ISSN: 2322-3405
Vol. 18, Issue 1, No.67, 2026, P: 105- 140
Received: 22.05.2026 Accepted: 28.09.2026

The Relationship between ESG Performance and the Readability of Annual Financial Reports: The Moderating Roles of Corporate Reputation and Media Coverage

Maryam Kazemizadeh Farnoud: PhD Student, Department of Accounting, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran
m.kazemizadeh@iau.ir

Younes Badavar Nahandi *: Associate Professor, Department of Accounting, Ta.C., Islamic Azad University, Tabriz, Iran
badavarnahandi@iau.ac.ir

Abstract

The readability of financial reports plays a crucial role in enabling different stakeholder groups to better understand financial information. In addition, environmental, social, and governance (ESG) performance reflects the extent of a company's transparency, accountability, fairness, and its attention to stakeholders' rights. This study aims to examine the relationship between environmental, social, and governance performance and the readability of financial reports, considering the roles of media coverage and corporate reputation. For this purpose, data from 187 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2020–2024 were collected through a screening process and analyzed using multiple regression based on panel data. The findings indicate a positive relationship between environmental, social, and governance performance and the readability of financial reports. Moreover, media coverage and corporate reputation play complementary roles in strengthening this positive relationship. The results of this study can contribute to a better understanding of the role of ESG performance and the reinforcing effect of media coverage and corporate reputation as external monitoring mechanisms in improving the transparency of financial reporting.

Keywords: Environmental, Social and Governance (ESG) Performance, Financial Report Readability, Media Coverage, Corporate Reputation.

* Corresponding author
2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0).
10.22108/FAR.2026.148978.2226

Introduction

This study examines the relationship between firms' environmental, social, and governance (ESG) performance and the readability of financial reports. In recent years, increasing attention has been directed toward the transparency and credibility of corporate reporting, particularly following major corporate scandals and financial reporting failures. As stakeholders rely heavily on corporate disclosures to evaluate firms' performance and sustainability, the clarity and understandability of financial reports have become critical elements of effective communication between companies and market participants. In this context, ESG performance has emerged as an important indicator of a firm's commitment to responsible and transparent business practices. Readability is an essential characteristic of high-quality financial reporting because it determines how easily users can process and interpret the information contained in corporate disclosures. Financial reports that are written in complex or ambiguous language may hinder users' ability to understand firm performance and may increase information asymmetry between managers and stakeholders. Consequently, readability has attracted growing attention in the accounting literature as an important dimension of disclosure quality and corporate transparency. When financial narratives are clear and accessible, they can enhance the usefulness of financial reports and facilitate more informed decision-making by investors, analysts, and other stakeholders.

Within this context, ESG performance may play a role in shaping firms' disclosure practices and the way financial information is communicated. Firms that actively engage in environmental, social, and governance activities often face greater expectations from stakeholders regarding transparency, accountability, and responsible reporting. At the same time, corporate disclosures may vary depending on managerial incentives and external pressures, making the relationship between ESG performance and the readability of financial reports a relevant topic for investigation. In addition to internal corporate practices, external monitoring mechanisms may also influence firms' disclosure behavior. Among these mechanisms, corporate reputation and media coverage are often viewed as important sources of external scrutiny. Corporate reputation reflects the overall evaluation of a firm by its stakeholders and represents an intangible asset that firms seek to maintain and protect. Similarly, media coverage increases public visibility and exposes firms to broader stakeholder attention. When firms operate under greater external observation, managers may become more attentive to the way information is presented in corporate reports. Therefore, examining the role of corporate reputation and media coverage alongside ESG performance can provide a more comprehensive understanding of the factors that shape the readability of financial reports.

Methodology

This study develops three main hypotheses, consistent with the original article: Hypothesis 1: There is a positive relationship between firms' environmental, social, and governance (ESG) performance and the readability of financial reports. Hypothesis 2: Media coverage strengthens the positive relationship between firms' environmental, social, and governance (ESG) performance and the readability of financial reports. Hypothesis 3: Corporate reputation strengthens the positive relationship between firms' environmental, social, and governance (ESG) performance and the readability of financial reports. To test these hypotheses, we employed a panel-data multiple regression model. The research uses data from 187 companies listed on the Tehran Stock Exchange over the period 2020–2024. The sample is selected through a screening process, and the hypotheses are tested using panel-

data-based multiple regression models, incorporating ESG performance, financial report readability, media coverage, and corporate reputation.

ESG performance was measured using a composite index of environmental, social, and governance scores, while readability was measured via the FOG and Flesch–Kincaid indices, providing a standardized metric for evaluating the clarity and ease of understanding of the reports. Media coverage and corporate reputation were included as moderating variables, and several firm-specific control variables were added to the model to isolate the effect of ESG on report readability.

Findings

The findings of the study indicate that there is a positive and significant relationship between environmental, social, and governance (ESG) performance and the readability of financial reports. This means that companies with better ESG performance tend to present financial reports that are clearer, more organized, and easier for stakeholders to understand. In addition, the results show that media coverage and corporate reputation play complementary and strengthening roles in this relationship. Specifically, greater media attention and stronger corporate reputation enhance the positive effect of ESG performance on the readability of financial reports. Overall, the study suggests that ESG performance contributes to improving the transparency of financial reporting, while media coverage and corporate reputation act as external monitoring mechanisms that further reinforce this positive effect.

Conclusion

This study investigated the relationship between firms' environmental, social, and governance (ESG) performance and the readability of financial reports, while also considering the moderating roles of media coverage and corporate reputation. The analysis was conducted to determine whether ESG-related corporate practices are associated with the clarity and understandability of financial disclosures and whether external visibility and reputational factors influence this relationship. The empirical findings indicate that firms with stronger ESG performance generally tend to provide financial reports that are more readable and easier for users to understand. This suggests that companies that place greater emphasis on environmental responsibility, social commitments, and effective governance practices may also demonstrate a stronger inclination toward transparent communication with stakeholders. Improved readability can reduce ambiguity in financial narratives and facilitate a clearer presentation of corporate performance and financial information. The results further show that media coverage plays an important moderating role in this relationship. Firms that receive greater attention from the media are subject to higher levels of public visibility and scrutiny, which may encourage managers to present financial information in a clearer and more accessible manner. In such contexts, media coverage can intensify external monitoring and motivate companies to improve the quality and transparency of their financial disclosures. Similarly, corporate reputation is found to strengthen the relationship between ESG performance and financial report readability. Firms with stronger reputational standing are likely to be more attentive to maintaining stakeholder confidence and preserving their credibility in the market. As a result, these firms may place greater emphasis on presenting financial information transparently and understandably to sustain their positive image and meet stakeholder expectations. Overall, the findings suggest that ESG performance, media coverage, and corporate reputation function as complementary mechanisms that collectively contribute to enhancing the clarity and transparency of corporate financial reporting. By improving the readability of

financial reports, these factors can help stakeholders interpret financial information more effectively and support more informed economic decision making.

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هیجدهم، شماره اول، پیاپی (٦٧)، ١٤٠٥، ص: ١٠٥- ١٤٠
تاریخ وصول: ١٤٠٥/٠٣/٠١ تاریخ پذیرش:١٤٠٥/٠٧/٠٦

ارتباط بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی: نقش تعدیلی پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت

مریم کاظمی‌زاده فرنود: دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران
m.kazemizadeh@iau.ir

یونس بادآور نهندی *: دانشیار، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران
badavarnahandi@iau.ac.ir

چکیده

خوانایی گزارش‌های مالی در درک بهتر اطلاعات توسط گروه‌های مختلف ذی‌نفع اهمیت زیادی دارد و همچنین، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری نمایی از میزان شفافیت، پاسخ‌گویی، عدالت و توجه شرکت به حقوق ذی‌نفعان است. پژوهش حاضر با هدف بررسی ارتباط بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و خوانایی گزارش‌های مالی با لحاظ‌کردن نقش پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت انجام شده است. برای این منظور، داده‌های ١٨٧ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دورهٔ زمانی ١٣٩٩ تا ١٤٠٣ از طریق غربالگری جمع‌آوری و با استفاده از رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی تحلیل شده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان دادند بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و خوانایی گزارش‌های مالی ارتباط مثبت وجود دارد و پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت با ایفای نقش تعدیل‌گر، موجب تقویت این ارتباط مثبت شده است. نتایج پژوهش می‌تواند به درک بهتر جایگاه عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و نقش تقویت‌کنندهٔ پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت به عنوان عوامل نظارت بیرونی در بهبود شفافیت گزارش‌های مالی کمک کند.

واژه‌های کلیدی: عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، خوانایی گزارش‌های مالی، پوشش رسانه‌ای، شهرت شرکت.

* نویسنده مسئول

2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan
This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0).
10.22108/far.2026.148978.2226

مقدمه

پس از رسوایی‌های شرکتی در ابتدای هزارهٔ جدید (مانند انرون و ورلدکام)، اهمیت‌داشتن اعتبار شرکتی قوی بیش از هر زمان دیگری مورد توجه قرار گرفته است (Veh et al., 2019Smith et al., 2010 ;). هنگامی که یک شرکت با رفتارهای مشکوک یا اتهامات مربوط به سوءرفتار تجاری و تقلب مواجه می‌شود، یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نامشهودی که ممکن است از دست بدهد، اعتبار آن است؛ اعتباری که برای فعالیت‌های تجاری شرکت و برای ذی‌نفعان آن شامل مشتریان، تأمین‌کنندگان، سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان بسیار بنیادی و حیاتی است (Gottschalk, 2011; Aguilera-Caracuel & Guerrero-Villegas, 2018Hemphill, 2006 ;). در بیست‌وپنج سال گذشته، جهان شاهد رشد چشمگیر تعداد شرکت‌هایی بوده است که داده‌های محیط‌زیستی (مانند انتشار کربن، مصرف آب، تولید پسماند و غیره)، اجتماعی (مرتبط با کارکنان، محصولات، مشتریان و ...) و راهبری (مانند لابی‌گری سیاسی، مبارزه با فساد، تنوع هیئت‌مدیره و ...) را اندازه‌گیری و گزارش می‌کنند؛ داده‌هایی که در مجموع با عنوان زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) شناخته می‌شوند (AmelZadeh & Serafeim, 2017). کامرانیان مارنانی و اسحاقی (١٤٠٤) بیان کردند عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) نشان‌دهندهٔ تعهد یک شرکت به پایداری، رفتار اخلاقی و راهبری مسئولانه است. همچنین، گسترش این عملکرد به تحلیل‌های مالی متداول ارتباطی نزدیک با افزایش انتظارات ذی‌نفعان نسبت به شفافیت غیرمالی دارد و این تغییر، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) را به بخشی یکپارچه از کیفیت گزارش‌دهی شرکتی و شفافیت شرکت تبدیل کرده است (Christensen et al., 2021). برخی از پژوهشگران بر اهمیت خوانایی به عنوان یک بُعد مهم از کیفیت افشا تأکید کرده‌اند؛ زیرا خوانایی نقش حیاتی در تعیین اثربخشی اطلاعات عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) شرکت‌ها و شکل‌دهی به محتوای این افشاها ایفا می‌کند (Du & Yu, 2021). نظریهٔ ذی‌نفعان مبنای اصلی تبیین رابطهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی در این پژوهش است. فرضیهٔ افشای داوطلبانه که بر نظریهٔ ذی‌نفعان مبتنی است، بیان می‌کند شرکت‌ها در برابر گروه‌های مختلف ذی‌نفعان مسئول هستند و برای حفظ روابط خود با آنان باید اطلاعات مرتبط، شفاف و قابل فهم ارائه کنند؛ بنابراین، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) بالاتر نشان‌دهندهٔ توجه بیشتر شرکت به انتظارات ذی‌نفعان است و انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی در گزارشگری مالی نیز شفافیت بیشتر و اطلاعات اضافی و گیج‌کنندهٔ کمتری به ذی‌نفعان ارائه کنند (Li et al., 2023؛ ورمزیار و ملانظری، ١٤٠٠). در تکمیل این دیدگاه، نظریهٔ نمایندگی سازوکار رفتاری مدیران را توضیح می‌دهد. از دیدگاه نظریهٔ نمایندگی، مدیران ممکن است در شرایط تضاد منافع، از افشای پیچیده برای پنهان‌کردن اطلاعات نامطلوب استفاده کنند (Dyck et al., 2008)؛ بنابراین، حتی اگر شرکت از نظر ESG عملکردی مناسب داشته باشد، وجود انگیزه‌های فرصت‌طلبانهٔ مدیران می‌تواند مانع تبدیل این عملکرد به گزارشگری شفاف و خوانا شود. از این نظر، سازوکارهای نظارتی بیرونی می‌توانند رفتار فرصت‌طلبانهٔ مدیران را محدود و زمینهٔ انعکاس بهتر عملکرد ESG در کیفیت و خوانایی گزارش‌های مالی را فراهم کنند (Ben Amar & Belgacem, 2018Muslu et al., 2019 ;).

قابلیت خوانایی به این موضوع اشاره دارد که کاربران، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران، نهادهای نظارتی و عموم مردم چقدر می‌توانند گزارش‌های مالی را به‌راحتی درک کنند. خوانایی یک جزء حیاتی از کیفیت گزارش‌دهی است؛ زیرا افشای پیچیده یا مبهم توانایی کاربران در تفسیر عملکرد شرکت را محدود می‌کند و باعث سوءتفاهم و ایجاد عدم‌اطمینان در میان ذی‌نفعان شود (Li, 2008). پژوهش‌ها در زمینهٔ ارتباطات مالی نشان می‌دهند مدیران معمولاً خوانایی گزارش‌ها را دستکاری می‌کنند تا عملکرد ضعیف را پنهان کنند و با طولانی‌تر و پیچیده‌تر کردن گزارش‌ها، مدیران می‌توانند اطلاعات منفی را مخفی و شناسایی مسائل را برای خوانندگان دشوار کنند (Li, 2008). پژوهش‌های اخیر اهمیت خوانایی در گزارش‌های مالی را به عنوان یک عامل کلیدی تعیین‌کنندهٔ کیفیت افشا برجسته کرده‌اند و بر نقش آن در بهبود درک سرمایه‌گذاران، کاهش عدم اطمینان و تقویت سازوکارهای نظارتی تأکید دارند (Bushman & Smith, 2001; Lambert et al., 2007; Lehavy et al., 2011;).

شرکت‌هایی که شهرت شرکتی بیشتری دارند، معمولاً تحت نظارتی جدی‌تر از سوی سرمایه‌گذاران، سهامداران، تحلیلگران و رسانه‌ها قرار دارند؛ بنابراین، آنها انگیزه دارند گزارش‌های مالی خود را به گونه‌ای منتشر کنند که جامع، شفاف و قابل فهم باشد تا اعتماد ذی‌نفعان حفظ شود. به عبارت دیگر، شهرت زیاد می‌تواند عاملی باشد که شرکت را به انتشار گزارش‌هایی با خوانایی زیاد سوق دهد (Lo et al., 2017). شهرت شرکت یک دارایی نامشهود ارزشمند است که می‌تواند از طریق تصمیم‌های سازمانی برای مشارکت در فعالیت‌ها و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت یا نادیده‌گرفتن این فعالیت‌ها تقویت یا تضعیف شود (Shim & Yang, 2016؛ خان احمدی و همکاران، ۱۴۰۰). علاوه بر این، شرکت‌های شناخته‌شده و با شهرت مثبت حساسیت بیشتری نسبت به اعتبار و هویت شرکتی خود دارند و هر گونه پیچیدگی یا ابهام در گزارش‌ها ممکن است به تردید ذی‌نفعان دربارهٔ صداقت و شفافیت شرکت منجر شود؛ بنابراین، انگیزه‌ای قوی برای حفظ سطح مطلوب خوانایی وجود دارد (Li, 2008). همان‌طور که شهرت شرکت با خوانایی گزارش‌های مالی مرتبط است، پوشش رسانه‌ای نیز از طریق افزایش نظارت بیرونی و فشار برای شفافیت، می‌تواند انگیزه‌ای برای ارائهٔ گزارش‌های مالی قابل فهم و روشن ایجاد کند. پوشش رسانه‌ای می‌تواند شاخصی از توجه سرمایه‌گذاران باشد، شرکت را در کانون توجه عمومی قرار دهد و تصمیم‌های مدیریتی را تحت تأثیر قرار دهد (Hillert Engelberg & Parsons, 2011 ; e al., 2014; Solomon et al., 2014). مطالعات پیشین شواهدی ارائه می‌کنند مبنی بر اینکه رسانه‌ها نقش راهبری شرکتی ایفا می‌کنند. همچنین، رسانه می‌تواند نقش نظارتی مؤثر در بهبود کیفیت گزارش‌دهی ایفا کند؛ در صورت ریسک رسانه‌ای یا احتمال برجسته‌شدن اخبار منفی، شرکت‌ها و حسابرسان با انگیزهٔ بیشتری برای تضمین صحت، شفافیت و کیفیت گزارش‌ها عمل می‌کنند (Cahan et al., 2022).

در این پژوهش، تبیین رابطهٔ میان عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی از این نظر اهمیت دارد که با وجود رشد پژوهش‌ها دربارهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG)، بیشتر مطالعات بر پیامدهای بازار سرمایه یا سطح افشا تمرکز داشته‌اند و کمتر به این موضوع توجه کرده‌اند که آیا عملکرد قوی‌تر زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) به بهبود کیفیت گزارش‌های مالی منجر می‌شود یا خیر، در حالی که ذی‌نفعان (به ویژه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان) برای

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تصمیم‌گیری دقیق‌تر، خواهان گزارش‌های مالی شفاف، قابل اتکا و جامع هستند. این پژوهش دارای نوآوری است؛ زیرا در پژوهش‌های داخلی، عمدتاً ارتباط عملکرد یا افشای ESG با ابعاد مختلف کیفیت گزارشگری مالی و پیامدهای اطلاعاتی شرکت‌ها بررسی شده است؛ با این حال، خوانایی گزارش‌های مالی سالانه به عنوان یکی از ابعاد کیفیت و قابلیت استفادهٔ اطلاعات مالی کمتر مورد توجه قرار گرفته است. پژوهش حاضر ضمن بررسی رابطهٔ عملکرد ESG با خوانایی گزارش‌های مالی، با بررسی هم‌زمان نقش تعدیل‌گر پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت، ابعادی جدید از این رابطه را در بستر بازار سرمایهٔ ایران مورد توجه قرار می‌دهد. با این حال، همواره این پرسش مطرح است که آیا شرکت‌هایی که عملکردی بهتر در ابعاد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) دارند، در گزارشگری مالی نیز شفاف‌تر عمل می‌کنند و اطلاعات را به صورت قابل فهم‌تر و شفاف‌تر در اختیار ذی‌نفعان قرار می‌دهند، یا ممکن است با وجود ادعای مسئولیت‌پذیری، همچنان نوعی ابهام یا پنهان‌کاری اطلاعاتی در گزارش‌های مالی آنها وجود داشته باشد و آیا پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت می‌توانند رابطهٔ بین عملکردESG و خوانایی گزارش های مالی را تعدیل کنند. بررسی ارتباط میان عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی با نقش تعدیلی پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت درصدد این است که به بسط دانش نظری دربارهٔ عوامل تعیین‌کنندهٔ خوانایی گزارش‌های مالی و شناسایی جایگاه مکمل یا جایگزینی آنها کمک کند.

مبانی نظری، پیشینهٔ پژوهش و توسعهٔ فرضیه‌ها

عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی

خوانایی به این معناست که یک متن تا چه حد به‌راحتی خوانده و درک می‌شود (Smeuninx et al., 2020 ; Harris et al., 1995). متنی که به‌خوبی خوانا باشد، برای نمایش کامل ارزش اطلاعات خود ضروری است (Lou et al., 2018) و به مشارکت‌کنندگان بازار کمک می‌کند واقعیت‌های مرتبط را برای تصمیم‌گیری استخراج و درک کنند (Adhariani & du Toit, 2020). سرمایه‌گذاران که ذی‌نفعان مستقیم گزارش‌های شرکت‌ها هستند، اسناد با خوانایی کم شرکت‌ها را به عنوان ابزاری برای پنهان‌سازی اطلاعات نامطلوب تلقی می‌کنند و همین موضوع باعث می‌شود تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با خوانایی متون زیاد داشته باشند (Lo et al., 2017; Loughran & McDonald, 2014).

چارچوب زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) شامل سه بُعد است. بُعد زیست‌محیطی اقدامات مرتبط با انتشار کربن، آلودگی، استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر، مدیریت آب و کاهش ضایعات را ارزیابی می‌کند. بُعد اجتماعی به شیوه‌های کاری، تنوع، حقوق بشر، سرمایه‌گذاری در جامعه و حمایت از مصرف‌کننده اختصاص دارد. بُعد راهبری شامل ساختار هیئت‌مدیره، کیفیت کنترل‌های داخلی، حقوق سهامداران، اخلاق رهبری و شفافیت در تصمیم‌گیری است. راهبری به ویژه نقش حیاتی در شکل‌دهی به شیوه‌های گزارش‌دهی و رفتار مدیریتی دارد و بر وضوح و شفافیت افشای اطلاعات شرکتی تأثیر می‌گذارد (Gillan et al., 2021). سه واژهٔ محیط‌زیستی، اجتماعی و راهبری معمولاً به عنوان یک مفهوم جامع در نظر گرفته می‌شوند که شرکت‌ها از

طریق آن، پایداری را در راهبرد کلی شرکتی خود ادغام می‌کنند (Shrivastava Schalteger & Wagner, 2006 ; & Addas, 2014).

تأثیر افشای گزارش‌های شرکتی بر بازارهای سرمایه به طور گسترده در ادبیات گذشته بررسی شده است. پژوهش‌ها نشان می‌دهند شرکت‌هایی که عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) بهتری دارند، به ثبات بازار سرمایه کمک می‌کنند. برای مثال، شرکت‌هایی که عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) بهتری ارائه می‌کنند، معمولاً سودآوری بیشتر (Hassan et al., 2019Baxamusa et al., 2018 ;) و بازده سهام بیشتری (Choi et al., 2021) دارند و همچنین، هزینهٔ بدهی کمتر (Hoffmann & Kleimeier, 2021)، هزینهٔ نمایندگی کمتر (Bonsall & Miller, 2017) و ریسک سقوط قیمت سهام کمتری را تجربه می‌کنند (Kim et al., 2019). به عنوان مکملی ارزشمند برای اطلاعات مالی سنتی، اطلاعات غیرمالی ارائه‌شده در عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) برای درک بهتر شرکت‌ها در بازارهای سرمایه ضروری شده است. مطالعات نشان داده‌اند خوانایی گزارش‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) می‌تواند با ارائهٔ اطلاعات مرتبط‌تر یا افزایش دقت اطلاعات، معاملات سرمایه‌گذاران را بهبود ببخشد و در نتیجه، بازده غیرعادی بیشتری ایجاد کند (Du & Yu, 2021). با توجه به نتایج پژوهش طاهری و شیخ‌زاده (۱۴۰۲)، افزایش خوانایی و کاهش پیچیدگی زبانی در گزارش‌های سالانه مالی ممکن است با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش درک سرمایه‌گذاران از اطلاعات مالی، به کاهش هزینهٔ سرمایهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس ایران منجر شود. از سوی دیگر، عملکرد بالای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) شرکت‌ها ممکن است تأثیری نامطلوب بر خوانایی گزارش داشته باشد. به طور مشخص، شرکت‌هایی با آگاهی قوی نسبت به زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) معمولاً اطلاعاتی جزئی‌تر و پیچیده‌تر دربارهٔ شیوه‌های پایداری خود افشا می‌کنند؛ بنابراین، ذی‌نفعان احتمالاً در ایجاد توازن میان ماهیت فنی اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و نیاز به تهیهٔ گزارش‌های روشن و موجز با دشواری مواجه می‌شوند. همچنین، این امکان وجود دارد که نبود شاخص‌های استانداردشده برای عملکردهای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) به ناهماهنگی در نحوهٔ گزارش و تفسیر اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) منجر شود که در نهایت، گزارش‌ها را پیچیده‌تر می‌کند (Eccles et al., 2014). شرکت‌هایی با عملکرد قوی زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) معمولاً تحت نظارت شدیدتر ذی‌نفعان خارجی قرار دارند که خواستار شفافیت اطلاعاتی هستند (Xu et al., 2025).

بر اساس نتایج پژوهش پناهی‌درچه و همکاران (۱۴۰۴)، شرکت‌هایی که به افشای بیشتر اطلاعات بااهمیت پایداری اقدام می‌کنند و هم‌زمان از کیفیت گزارشگری مالی بیشتری برخوردار هستند، عملکردی بهتر را تجربه می‌کنند؛ بنابراین، ارتقای سطح افشاهای پایداری و بهبود کیفیت گزارشگری مالی ممکن است به بهبود عملکرد شرکت منجر شود. در ارتباط با خوانایی گزارش‌های مالی و عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG)، می‌توان استدلال کرد هرچه گزارش‌های مالی خواناتر و قابل فهم‌تر باشند، محتوای افشاهای پایداری و سیگنال‌های ناشی از عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) شفاف‌تر به ذی‌نفعان منتقل

می‌شود و عدم‌تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد؛ در نتیجه، اثر مثبت افشاهای پایداری و عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) بر عملکرد شرکت تقویت می‌شود. پلاملی و همکاران با بررسی شرکت‌های آمریکایی نشان دادند شرکت‌هایی که افشایی قوی‌تر در حوزهٔ مسئولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی دارند، از کیفیت اطلاعات مالی بیشتری برخوردار هستند و اطلاعات ارائه‌شده توسط آنها برای سرمایه‌گذاران از مربوط‌بودن و قابلیت اتکای بیشتری برخوردار است. نتایج این مطالعه بیانگر آن است که توجه به مسائل عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) می‌تواند شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها را افزایش دهند و محیط اطلاعاتی بهتری برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی فراهم کند (Plumlee et al., 2015). در ادامهٔ این جریان پژوهشی، کاهان و همکاران با بررسی رابطهٔ میان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و کیفیت گزارشگری مالی دریافتند شرکت‌هایی با عملکرد قوی‌تر در حوزهٔ مسئولیت اجتماعی، رفتارهای فرصت‌طلبانهٔ مدیریتی کمتری از خود نشان می‌دهند و احتمال مدیریت سود در آنها کاهش می‌یابد. کاهش مدیریت سود به عنوان یکی از شاخص‌های بهبود کیفیت سود، نشان‌دهندهٔ ارتقای شفافیت و قابلیت اتکای گزارش‌های مالی است؛ بنابراین، یافته‌های این پژوهش نیز حاکی از آن است که تعهد به فعالیت‌های مسئولانهٔ اجتماعی می‌تواند سازوکاری مؤثر در بهبود کیفیت گزارشگری مالی باشد (Cahan et al., 2015). هم‌سو با این نتایج، کریستنسن و همکاران نشان دادند تعهد شرکت‌ها به معیارهای عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کیفیت اقلام تعهدی همراه است. آنها استدلال می‌کنند الزامات و چارچوب‌های مرتبط با گزارشگری پایداری، نظارت بیرونی را تقویت و انگیزه‌های فرصت‌طلبانهٔ مدیران را محدود می‌کند؛ در نتیجه، شرکت‌هایی که توجه بیشتری به ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری دارند، گزارشگری مالی شفاف‌تر و قابل اتکاتری ارائه می‌کنند (Christensen et al., 2021). همچنین، گردج و همکاران (2021) نیز با بررسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس لندن دریافتند عملکرد بهتر زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) با افزایش محافظه‌کاری حسابداری و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه در گزارشگری مالی همراه است. افزایش محافظه‌کاری حسابداری به معنای شناسایی به‌موقع زیان‌ها و اجتناب از بیش‌برآورد سود است که خود نشانه‌ای از ارتقای کیفیت اطلاعات مالی محسوب می‌شود. نتایج این پژوهش نیز تأیید می‌کند سازوکارهای مرتبط با عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) می‌توانند به عنوان عاملی کنترلی در بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کاهش ریسک اطلاعاتی عمل کنند. علاوه بر این، مطالعات نشان می‌دهند نقش عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) در بهبود کیفیت اطلاعات و خوانایی گزارش‌ها در برخی شرایط نهادی و اطلاعاتی برجسته‌تر می‌شود (Gerged et al., 2021). شو و همکاران نشان می‌دهند اثر مثبت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) بر خوانایی گزارش‌های مالی شرکت‌هایی با اطلاعات مالی مبهم‌تر، قوی‌تر است. این یافته‌ها نشان می‌دهند در محیط‌هایی که سطح عدم تقارن اطلاعاتی یا ریسک اطلاعاتی بیشتر است، افشای مناسب گزارش عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) می‌تواند نقشی مهم‌تر در بهبود شفافیت اطلاعات و کیفیت متنی گزارش‌ها ایفا کند (Xu et al., 2025). افزون بر این، این عملکرد فقط یک شاخص غیرمالی از گزارشگری نیست، بلکه بخشی از سازوکار کلی تولید اطلاعات

در بازار سرمایه به شمار می‌آید. سطح بالاتر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) می‌تواند به تولید گزارش‌های شفاف‌تر، با ساختار منطقی‌تر و زبان ساده‌تر منجر شود و از این طریق، تصمیم‌گیری آگاهانهٔ سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان را تسهیل کند (Kobayashi et al., 2025)؛ در نتیجه، فرضیهٔ اول این پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیهٔ اول: بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی ارتباط مثبت وجود دارد.

عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی و نقش تعدیلی پوشش رسانه‌ای

خوانایی گزارش نقش کلیدی در تعیین اثربخشی ارتباط اطلاعاتی بین شرکت‌ها و ذی‌نفعان دارد. گزارش‌های پیچیده و کم‌خوانا می‌توانند اطلاعات را مبهم کنند و به تفسیر نادرست منجر شوند (Li, 2008). برزگری خانقاه و همکاران (۱۳۹۶) بیان می‌کنند رسانه‌ها نقشی مهم در انتشار، انتقال و فیلترکردن اطلاعات و در نتیجه، افزایش دسترسی ذی‌نفعان به اطلاعات شرکت ایفا می‌کنند. از این نظر، پوشش رسانه‌ای نشان‌دهندهٔ میزان توجه و بازتاب اطلاعات شرکت در رسانه‌هاست و با افزایش گسترهٔ انتشار اطلاعات، می‌تواند دسترسی سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان به اطلاعات مرتبط با شرکت را تسهیل کند؛ بنابراین، هرچه میزان پوشش رسانه‌ای یک شرکت بیشتر باشد، اطلاعات مربوط به عملکرد و فعالیت‌های آن با دامنه‌ای وسیع‌تر در اختیار مخاطبان قرار می‌گیرد. پوشش رسانه‌ای می‌تواند تأثیری قابل ملاحظه بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به افشاهای اطلاعاتی شرکت‌ها، مانند انتشار گزارش‌های سود، داشته باشد (Kong et al., 2017; Tsang et al., 2024Peress, 2008 ;). با توجه به اینکه پوشش رسانه‌ای گسترده می‌تواند نقشی مهم در نظارت بر رفتار مدیران و افزایش شفافیت عملکرد شرکت‌ها ایفا کند، انتظار می‌رود تحت فشار رسانه‌ها، مدیران تمایل بیشتری برای ارائهٔ گزارش‌های مالی با خوانایی بیشتر و وضوح بیشتر اطلاعات پیدا کنند؛ زیرا گزارش‌هایی که پیچیده یا مبهم باشند، ممکن است برداشت منفی در رسانه‌ها ایجاد کنند و در نتیجه، رسانه‌ها به عنوان یک مکانیسم نظارتی غیررسمی عمل و مدیران را به ارائهٔ اطلاعات شفاف، ساختارمند و قابل فهم برای سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان تشویق می‌کنند (Kong et al., 2017). کاهان و همکاران باور دارند پوشش رسانه‌ای مدیرعامل موجب ارتقای کیفیت گزارش-های مالی می‌شود. یافته‌های آنها نشان می‌دهند پوشش رسانه‌ای با افزایش ریسک دعاوی حقوقی علیه مدیران، به بهبود کیفیت گزارش‌های مالی منجر می‌شود (Cahan et al., 2021). جیانگ و همکاران بررسی کردند که آیا میزان توجه رسانه‌ها به شرکت‌ها می‌تواند رابطهٔ بین مالکیت نهادی مشترک و خوانایی گزارش‌های مالی را تقویت یا تضعیف کند. آنها تأیید کرده‌اند که افزایش پوشش رسانه‌ای، این رابطهٔ منفی را تقویت می‌کند و به پیچیده‌ترشدن گزارش‌ها می‌انجامد (Jiang et al., 2024). همچنین، یافته‌ها بیان می‌کنند فشار رسانه‌ای و نظارت اطلاعاتی می‌تواند نقشی مهم در تبیین سازوکار کاهش خوانایی گزارش‌ها در حضور مالکیت نهادی مشترک داشته باشد. در چارچوب نظری پژوهش حاضر، پوشش رسانه‌ای به عنوان سازوکاری در نظر گرفته می‌شود که

می‌تواند بر نحوهٔ ارتباط بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی اثرگذار باشد. این متغیر نقش مکمل دارد؛ به این معنا که هر یک از متغیرها، کارکرد و مسیر اثرگذاری مستقلی دارند و جایگزین یا تضعیف‌کنندهٔ یکدیگر نیستند؛ در نتیجه، تعامل میان آنها ممکن است شکل‌هایی متفاوتی به خود بگیرد، بدون آنکه یکی از آنها نقش دیگری را حذف یا خنثی کند. بر این اساس، پوشش رسانه‌ای در این پژوهش به عنوان متغیری با نقش مکمل در رابطهٔ بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی در نظر گرفته شده است؛ در نتیجه، فرضیهٔ دوم این پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیهٔ دوم: پوشش رسانه‌ای موجب تقویت ارتباط مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌شود.

عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی و نقش تعدیلی شهرت شرکت

رابطهٔ مثبت بین خوانایی گزارش‌های مالی و عملکرد شرکت در مطالعات ابوبکر و آمیر و کاگلیو و همکاران بررسی شده است (Caglio et al., 2020Abu Bakar & Ameer, 2011 ;). شرکت‌هایی که انتظار عملکرد قوی در آینده دارند، بیشتر تمایل دارند گزارش‌های شفاف و خوانا منتشر کنند تا شهرت شرکت خود را تقویت کنند و از مزایای تجاری بهره‌مند شوند (Du et al., 2010). گزارش‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) خوانا همچنین با ارائهٔ اطلاعات قابل دسترس و دقیق‌تر به مشارکت‌کنندگان بازار، معاملات را تشویق می‌کنند و به بازده غیرعادی بیشتر منجر می‌شوند (Du & Yu, 2021). سرمایه‌گذاران عموماً گزارش‌هایی را ترجیح می‌دهند که مختصر باشند و نکات کلیدی را به‌وضوح برجسته کنند (Caglio et al., 2020). افزایش خوانایی همچنین پیش‌بینی‌کنندهٔ بهبودهای آتی در عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG)، تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و مشارکت در نتایج مثبت بازار است. شرکت‌های دارای شهرت زیاد معمولاً بیشتر تحت نظر عموم، رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران هستند. این نظارت عمومی باعث می‌شود این شرکت‌ها انگیزهٔ بیشتری برای رعایت استانداردهای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) داشته باشند تا تصویر مثبت خود را حفظ کنند. خواجوی و همکاران (١٤٠٣) نشان دادند عواملی از جمله پایبندی به قوانین و مقررات، انگیزهٔ حفظ شهرت و اعتبار موجب می‌شوند مدیران گزارش‌های مالی خواناتری را افشا می‌کنند. در کنار نقش نظارت بیرونی، شهرت شرکت می‌تواند از نظر منابع نامشهود، سازوکاری دیگر برای توضیح رابطهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی فراهم کند. نظریهٔ مبتنی بر منابع شرکت، شهرت شرکت را به عنوان یک دارایی نامشهود می‌بیند که در طول زمان شکل می‌گیرد و نشان‌دهندهٔ ارزش و اعتمادی است که ذی‌نفعان نسبت به شرکت دارند (Warin & Fombrun & Shanley, 1990 ; Teodoresco, 2012)؛ بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از شهرت بیشتری برخوردار هستند، به دلیل اهمیت حفظ این دارایی نامشهود و اعتماد ذی‌نفعان، انگیزهٔ بیشتری برای ارائهٔ گزارش‌های مالی شفاف و قابل فهم داشته

باشند؛ در نتیجه، شهرت شرکت می‌تواند رابطهٔ مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی را تقویت کند (Armitage & Marston, 2008Riah-Belkaoui, 2004 ;). یافته‌های حسنی و صالحی (۱۳۹۹) نشان می‌دهند سازوکارهای نظارتی مبتنی بر شهرت می‌توانند بر کیفیت اطلاعات و کاهش مشکلات نمایندگی اثرگذار باشند. از این رو، این نتایج با موضوع پژوهش حاضر نیز هم‌سو است؛ زیرا انتظار می‌رود عواملی مانند شهرت شرکت و عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) با افزایش شفافیت اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری، بر خوانایی گزارش‌های مالی نیز تأثیرگذار باشند.

ببینگتون و همکاران نشان داده‌اند عملکرد اجتماعی و محیط‌زیستی شرکت‌ها نقشی مهم در شکل‌گیری شهرت سازمانی ایفا می‌کند (Bebbington et al., 2008). همچنین، پژوهش‌های حوزهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) نشان می‌دهند شرکت‌هایی که در ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی عملکردی مطلوب‌تر دارند، از شهرت و ارزش بازار بیشتری برخوردار هستند (Servaes & Tamayo, 2013; Eccles et al., 2014; Fatemi et al., 2018 ;). برآیند این مطالعات نشان می‌دهد میان شهرت شرکت، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی پیوندی مفهومی و تا حدی زیاد تعاملی وجود دارد. از یک سو، شرکت‌هایی که در ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی عملکردی مطلوب‌تر دارند، معمولاً از شهرت بیشتری نزد ذی‌نفعان برخوردار می‌شوند. از سوی دیگر، شرکت‌های دارای شهرت مناسب برای حفظ اعتبار خود، انگیزهٔ بیشتری برای ارائهٔ گزارش‌های مالی شفاف‌تر، ساده‌تر و خواناتر دارند. همچنین، عملکرد قوی در حوزهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) نیز می‌تواند شرکت را به سمت افشای گسترده‌تر و قابل فهم‌تر سوق دهد؛ بنابراین، می‌توان انتظار داشت شهرت شرکت و عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) در بسیاری از موارد نقش مکمل در ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی ایفا کنند؛ زیرا هر دو از مسیر افزایش پاسخ‌گویی، شفافیت و جلب اعتماد ذی‌نفعان، زمینهٔ بهبود کیفیت گزارشگری مالی را فراهم می‌آورند. با این حال، از دیدگاه نظری، این احتمال نیز وجود دارد که میان این دو متغیر نوعی رابطهٔ جایگزین برقرار باشد؛ به این معنا که شرکت‌های دارای شهرت زیاد ممکن است به دلیل برخورداری از سرمایهٔ اعتباری، فشار کمتری برای ارائهٔ گزارش‌های بسیار خوانا احساس کنند، در حالی که شرکت‌های با شهرت کمتر ممکن است برای جبران این ضعف، به شفافیت بیشتر و گزارشگری خواناتر روی آورند. از این رو، بررسی تجربی رابطهٔ میان شهرت شرکت، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌تواند روشن کند که این دو متغیر در عمل بیشتر دارای نقش مکمل هستند یا جایگزین؛ در نتیجه، فرضیهٔ سوم این پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیهٔ سوم: شهرت شرکت موجب تقویت ارتباط مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌شود.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، کاربردی و از نظر روش اجرا (آماری)، توصیفی–همبستگی

است و از نظر روش پژوهش، در زمرهٔ پژوهش‌های توصیفی–پس‌رویدادی قرار می‌گیرد. همچنین، از نظر ماهیت داده‌ها، پژوهشی کمّی است و از نظر چگونگی استدلال، پژوهشی قیاسی–استقرایی محسوب می‌شود. جامعهٔ آماری پژوهش شامل کلیهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دورهٔ زمانی مورد بررسی در این پژوهش سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱٤۰۳ را در بر می‌گیرد. در نهایت، نمونهٔ پژوهش شامل ۱۸۷ شرکت است که از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس و بر اساس معیارهای غربالگری پژوهش انتخاب شده‌اند (نگارهٔ ۱).

نگارهٔ ۱: نحوهٔ انتخاب نمونهٔ آماری پژوهش

Table 1: Procedure for Selecting the Statistical Sample

جامعهٔ آماری در سال ۱٤۰۳	٤٧٥
شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نیست.	(۷۸)
شرکت‌هایی که تغییر سال مالی داده‌اند.	(۲۵)
شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها	(۱۰۳)
شرکت‌هایی که بعد از بازهٔ زمانی پژوهش وارد بورس شده‌اند.	(۸۲)
نمونهٔ نهایی پژوهش	۱۸۷

برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در نهایت، داده‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار استاتا نسخهٔ ۱۸ تجزیه‌وتحلیل شده‌اند. بر این اساس، با توجه به پیشینه و چارچوب نظری تدوین‌شده، مدل‌های مورد نیاز پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها تنظیم و استفاده شده‌اند.

به اقتباس از شو و همکاران، ساماراکون و همکاران و ما و همکارن، از مدل‌های رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است (Samarakoon et al., 2025; Ma et al., 2024Xu et al., 2025 ;):

مدل (۱)، فرضیهٔ اول:

$$Read_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Loss_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 AQ_{i,t} + \beta_{10} IOWN_{i,t} + \beta_{11} IND_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۲)، فرضیهٔ دوم:

$$Read_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 Reput_{i,t} + \beta_3 (ESG \times Reput)_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Loss_{i,t} + \beta_{10} MTB_{i,t} + \beta_{11} AQ_{i,t} + \beta_{12} IOWN_{i,t} + \beta_{13} IND_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۳)، فرضیهٔ سوم:

$$Read_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 MediaCov_{i,t} + \beta_3 (ESG \times MediaCov)_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Loss_{i,t} + \beta_{10} MTB_{i,t} + \beta_{11} AQ_{i,t} + \beta_{12} IOWN_{i,t} + \beta_{13} IND_{i,t} + \varepsilon$$

متغیر وابسته: خوانایی گزارش‌های مالی

به منظور سنجش خوانایی گزارش‌های مالی، از شاخص فلش–دیانی استفاده شده است. دیانی (۱۳٦۹) با

توجه به ویژگی‌های زبان فارسی، فرمول فلش را برای متون فارسی تعدیل و بومی‌سازی کرده است. این شاخص خوانایی متن را بر اساس دو مؤلفهٔ اصلی، یعنی میانگین طول جملات و میانگین تعداد هجاهای کلمات، ارزیابی می‌کند. برای این منظور، از بخش‌های مختلف گزارش نمونه‌گیری می‌شود و تعداد کلمات و جملات موجود در نمونه‌ها شمارش می‌شوند؛ سپس، میانگین تعداد کلمات در هر جمله و میانگین تعداد هجاهای هر کلمه محاسبه می‌شود و در فرمول فلش–دیانی قرار می‌گیرد. در این شاخص، طولانی‌تربودن جملات و استفاده از کلمات دارای هجاهای بیشتر بیانگر دشوارتربودن متن و کاهش خوانایی آن است؛ در مقابل، امتیاز بالاتر شاخص نشان‌دهندهٔ متن ساده‌تر و خواناتر است. شاخص فلش–دیانی در پژوهش‌های فارسی نیز به عنوان یکی از شاخص‌های متداول سنجش خوانایی استفاده شده است (آشتاب و احمدی، ۱۳۹۹).

بر اساس فرمول ارائه‌شده توسط دیانی، شاخص خوانایی به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Read-Flesch} = 262/835 - 0/846\ WL - 1/015\ SL$$

که در آن، WL میانگین تعداد هجاهای کلمات در هر ۱۰۰ کلمه و SL میانگین تعداد کلمات در هر جمله است؛ بنابراین، افزایش هر یک از این دو مؤلفه امتیاز خوانایی را کاهش داده و نشان‌دهندهٔ دشوارترشدن متن است. به دلیل استحکام، نتایج به‌دست‌آمده از روش FOG نیز برای بررسی استفاده شده است (Lehavy et al., 20082011 ; Li,). بر این اساس، این شاخص خوانایی به صورت زیر محاسبه شده است:

فرمول: ۰/٤ × (میانگین تعداد کلمات در جمله + درصد کلمات پیچیده)

ورودی: کلمهٔ پیچیده: کلمهٔ دارای ۳ یا بیش از ۳ هجا

طبقه‌بندی سطح خوانایی:

۸–۱۰: ساده، ۱۰–۱۲: قابل قبول، ۱۲–۱٤: ایده‌آل، ۱٤–۱۸: دشوار، بزرگ‌تر یا مساوی، ۱۸: غیرقابل خواندن.

متغیر مستقل: عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)

متغیر مستقل پژوهش حاضر افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری است که بر اساس چک‌لیست رتبه‌بندی (Siew et al., 2016) که بر اساس محیط ایران تعدیل شده (فخاری و همکاران، ۱۳۹٦)، اندازه‌گیری شده است. موارد افشای نقاط ضعف و قوت مربوط به سه شاخص زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری با یکدیگر جمع شده و بر تعداد کل شاخص‌ها تقسیم شده است. داده‌های این متغیر به روش تحلیل محتوا و به شرح نگارهٔ (۲) از یادداشت‌های توضیحی و گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام جمع‌آوری شده‌اند (ختن لو و همکاران، ۱٤۰٤).

نگارهٔ ۲: لیست معیارهای عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری

Table 2: List of environmental, social, and governance performance indicators

افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	نقاط قوت	نقاط ضعف
رکن زیست‌محیطی	۱. محصولات و خدمات سودمند (ساخت محصول مطابق محیط‌زیست و کارا در مصرف انرژی). ۲. جلوگیری از آلایندگی (شرکت دارای برنامه‌های پیشگیری از آلودگی شدید، از جمله کاهش میزان انتشار و برنامه‌های کاهش سموم است). ۳. بازیافت (شرکت از مواد بازیافتی به عنوان مواد خام در فرایندهای تولید استفاده می‌کند و یا عامل اصلی در صنعت بازیافت است). ٤. انرژی پاک (شرکت اقداماتی قابل ملاحظه را برای کاهش تأثیر بر تغییرات آب‌وهوایی و آلودگی هوا از طریق استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر و سوخت پاک یا از طریق بهره‌وری و صرفه‌جویی در انرژی انجام داده است). ۵. دریافت جایزه و لوح تقدیر در زمینهٔ محیط‌زیست. ٦. اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (شرکت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات خود را با عملکرد محیطی بالا برای صنعت خود حفظ می‌کند). ۷. سیستم‌های مدیریتی (دریافت گواهی ایزو ١٤٠٠١، ۵۰۰۰۱ و ۲۸۰۰۱ برای سیستم‌های مدیریتی شرکت).	۱. فضولات خطرناک (شرکت جزو ۵ صنعت اول در ایجاد فضولات پرخطر باشد: شیمیایی و نفت، چرم و نساجی، استخراج و تولید فلزات اساسی، کاغذ و چاپ و رنگ، شوینده و تمیزکننده). ۲. مسائل قانونی (پرداخت جرائم برای مسائل و مشکلات زیست‌محیطی که شرکت تولید کرده است). ۳. مواد شیمیایی نازک‌کنندهٔ لایه اوزون (شرکت جزو تولیدکنندگان مواد شیمیایی ازبین‌برندهٔ لایهٔ اوزون باشد). ٤. مواد شیمیایی کشاورزی (شرکت تولیدکنندهٔ مواد شیمیایی کشاورزی است، یعنی آفت‌کش‌ها یا کود شیمیایی و یا تولید مواد اولیهٔ آنها). ۵. تغییرات آب‌وهوایی (شرکت باعث تغییرات اقلیمی و آب‌وهوا شود. شرکت درآمد زیادی از فروش زغال‌سنگ یا نفت و محصولات مشتق‌شدهٔ آن به دست می‌آورد یا درآمد زیادی را به طور غیرمستقیم از احتراق زغال‌سنگ یا نفت و محصولات تولیدی به دست می‌آورد).
رکن اجتماعی	۱. امور خیریهٔ داخل کشور یا خارج کشور (در صورتی که شرکت بخشی از سود خالص قبل از کسر مالیات را به امور خیریه اختصاص دهد). ۲. اجرای برنامه‌های نوآورانه (اختصاص بودجهٔ کمک به شرکت‌های غیرانتفاعی و بقیهٔ شرکت‌ها در شرایط نامناسب اقتصادی). ۳. برنامهٔ حمایت از مسکن (برنامه‌های حمایتی مسکن در سطح شرکت و ملی). ٤. برنامهٔ حمایت از تحصیل (شرکت برنامهٔ حمایتی برای تحصیل ابتدایی و راهنمایی و تحصیلات عالی داشته باشد، یا برنامه‌ای برای آموزش شغل جوانان برگزار کند). ۵. برنامهٔ حمایت از ورزش (شرکت برنامهٔ حمایتی برای ورزش در سطح شرکت، استانی و ملی داشته باشد). ٦. نسبت مدیران اجرایی زن (شرکت از مدیران اجرایی خانم استفاده می‌کند). ۷. نسبت تعداد کارکنان شرکت نسبت به فروش خالص. ۸. منافع شغلی/زندگی (منافع خارج از شرکت برای	۱. اثرات منفی اقتصادی (شرکت‌هایی که دچار مسائل حقوقی آب، زمین، دفع ضایعات یا مسائلی دیگر هستند که بر زندگی، مالیات یا ارزش دارایی جامعه اثرگذار باشند). ۲. مشکلات مالیاتی (پروندهٔ مالیاتی در هیئت حل اختلاف مالیاتی باشد). ۳. مشکلات دادگاهی (دعاوی مربوط به کارکنان و بیمه و ...).

	کودکان، سالمندان یا اوقات فراغت). ۹. نسبت کارمندان خانم به تعداد کل کارکنان شرکت. ۱۰. نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به فروش خالص شرکت.	
رکن راهبری	۱. نسبت تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره. ۲. نسبت استقلال اعضای هیئت‌مدیره. ۳. تعداد جلسات هیئت‌مدیره. ٤. پاداش (در صورتی که شرکت پاداش یا حق جلسهٔ حضور در جلسات هیئت‌مدیره در سال مالی به مدیران ارشد پرداخت کرده باشد و در صورت‌های مالی افشا شده باشد). ۵. درصد سهامداران عمدهٔ شرکت. ٦. نسبت دورهٔ تصدی متوالی رئیس هیئت‌مدیره. ۷. نسبت دورهٔ تصدی متوالی مدیرعامل. ۸. نسبت دورهٔ تصدی متوالی حسابرس. ۹. اندازهٔ هیئت‌مدیره.	۱. موظف‌بودن رئیس هیئت‌مدیره. ۲. غیرموظف‌بودن مدیرعامل. ۳. نگرانی‌های حسابداری (شرکت دارای اظهارنظر حسابرسی غیرمقبول باشد). ٤. نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش خالص شرکت.

متغیر تعدیلی: شهرت شرکت

یکی از روش‌های متداول در کشورهای مختلف برای سنجش شهرت شرکت‌ها استفاده از فهرست‌های منتشرشدهٔ شرکت‌های برتر است که هرساله توسط مجلات معتبر آن کشور تهیه می‌شود. برای مثال، در ترکیه از فهرست FURTUNE* استفاده می‌کنند و در آمریکا نیز از فهرست‌های منتشرشده توسط مجلات معتبر مشابه بهره می‌برند. متناسب با شرایط سایر کشورها، در ایران نمونه‌ای مشابه MERCO† در اسپانیا وجود دارد که در آن، سازمان مدیریت صنعتی هرساله فهرست صد شرکت برتر را منتشر می‌کند. این سازمان پس از انتخاب و رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌هایی همچون حجم فروش، اندازه و رشد شرکت، سودآوری، صادرات، نقدینگی، بدهی و شاخص بازار، مقایسه و رتبه‌بندی انجام می‌دهد؛ بنابراین، برای اندازه‌گیری شهرت شرکت‌ها، شرکت‌های بورسی مورد مطالعه که در این فهرست قرار دارند، نمرهٔ یک دریافت می‌کنند؛ در مقابل، شرکت‌هایی که در فهرست صد شرکت برتر وجود ندارد، نمرهٔ صفر می‌گیرند (طهماسبی و همکاران، ۱۳۹۷).

متغیر تعدیلی: پوشش رسانه‌ای

بر اساس مطالعهٔ ژوهن دانگ و همکاران، این شاخص از جمع لگاریتم طبیعی یک به اضافهٔ تعداد اطلاعیه‌های منتشرشده برای هر شرکت در هر سال در سامانهٔ کدال از طریق سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می‌شود (Dang et al., 2020). برای این منظور، برای همگن‌کردن این متغیر از تعداد اطلاعیه‌های منتشرشده لگاریتم طبیعی گرفته شده است.

---

* Fortune Most Admired Companies (FMAC)
† Monitor Empresarial de Reputación Corporativa

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، برای بررسی دقیق‌تر رابطهٔ بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و کیفیت گزارش‌های مالی با نقش تعدیلی شهرت شرکت و پوشش رسانه‌ای، تعدادی از متغیرهای کنترلی در مدل گنجانده شده‌اند تا اثرات احتمالی سایر عوامل کنترل شود (نگارهٔ ۳).

نگارهٔ ۳: متغیرهای کنترلی پژوهش

Table 3: Research control variables

متغیر کنترلی	نحوهٔ اندازه‌گیری	توضیح
اندازهٔ شرکت	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت	شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل نظارت بیشتر تحلیل‌گران، توجه رسانه‌ها و تقاضای اطلاعاتی بیشتر سرمایه‌گذاران معمولاً محیط اطلاعاتی شفاف‌تری دارند و این موضوع می‌تواند بر کیفیت و خوانایی گزارش‌های مالی اثرگذار باشد (Loughran & McDonald, 2014).
اهرم مالی	نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها	شرکت‌هایی که از بدهی بیشتری استفاده می‌کنند تحت نظارت بستانکاران قرار دارند و برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و جلب اعتماد تأمین‌کنندگان مالی تمایل بیشتری به ارائهٔ اطلاعات شفاف دارند (Jensen & Meckling, 1976).
بازده دارایی‌ها	نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها	شاخصی از عملکرد شرکت است و می‌تواند بر کیفیت افشا و گزارش‌های مالی اثر بگذارد؛ زیرا شرکت‌های با عملکرد بهتر معمولاً اطلاعات شفاف‌تری ارائه می‌کنند (Francis et al., 2004).
نسبت ارزش بازار به دفتری	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	شرکت‌هایی با این نسبت بیشتر معمولاً فرصت‌های رشد بیشتری دارند و برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی افشای شفاف‌تری ارائه می‌کنند (Smith & Watts, 1992; Lang & Lundholm, 1993).
جریان نقد عملیاتی	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	بیانگر توانایی شرکت در ایجاد جریان نقدی از فعالیت‌های عملیاتی است و می‌تواند بر کیفیت و شفافیت گزارش‌های مالی اثرگذار باشد (Dechow, 1994).
دارایی‌های ثابت	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها	ترکیب دارایی‌ها می‌تواند بر پیچیدگی عملیات و نحوهٔ افشای اطلاعات مالی اثر بگذارد و در بسیاری از مطالعات به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته می‌شود (Frankel et al., 2002).
سن شرکت	لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های فعالیت شرکت	شرکت‌های قدیمی‌تر معمولاً ثبات عملیاتی و تجربهٔ بیشتری در گزارشگری دارند و می‌توانند گزارش‌های شفاف‌تری ارائه کنند (Berger & Udell, 1998; Coad et al., 2018).
مالکیت نهادی	درصد سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی	حضور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان سازوکار راهبری شرکتی می‌تواند موجب افزایش نظارت بر مدیریت و بهبود کیفیت افشا شود (Shleifer & Vishny, 1986; Bushee, 1998).
استقلال هیئت‌مدیره	تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در هیئت‌مدیره	هرچه تعداد اعضای غیرموظف بیشتر باشد، استقلال هیئت‌مدیره بیشتر است و نظارتی مؤثرتر بر مدیریت اعمال می‌شود (مختاری، ۱۳۹۸).
کیفیت حسابرسی	اگر حسابرسی توسط سازمان حسابرسی، مؤسسهٔ مفید راهبر و یا موسسه‌های حسابرسی با رتبهٔ الف انجام شده باشد، ۱ و در غیر این صورت، ۰	حسابرسی توسط مؤسسه‌های بزرگ‌تر می‌تواند نشان‌دهندهٔ کیفیت بیشتر حسابرسی و افزایش قابلیت اتکای اطلاعات مالی باشد (طاهری و شیخ‌زاده، ۱۴۰۲).

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

نگارهٔ (٤) آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای استفاده‌شده در پژوهش را نشان می‌دهد. آمـار توصـیفی مربوط به ۱۸۷ شرکت نمونه طی دورهٔ زمانی ۵ساله (۱۳۹۹ تا ۱٤۰۳) است.

نگارهٔ ٤: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Table 4: Descriptive statistics of the research variables

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	میانه	کمترین	بیشترین	چولگی	کشیدگی
خوانایی گزارش‌های مالی (شاخص فوگ)	Read1	-۱٦/۰۲۱	۱/٥٦۸	-۱٥/٤۹	-۲۱/۸٤۲	-۱۳/۸۰۲	-۰/۹۳۲	۳/٥۳٥
خوانایی گزارش‌های مالی (شاخص فلش)	Read2	٤٦/۸٥٦	۱۲/٥۷۳	٤٤/۳۹۰	۲٤/٦۹٤	۸٦/٦٦٦	۰/۸۳۲	۳/۱٥٤
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	ESG	۰/٥٥۹	۰/۱٤٤	۰/٥٥٥	۰/۰۸۳	۰/۸٦۱	-۰/٤۸۲	٤/۰۳۲
پوشش رسانه‌ای	MediaCov	۳/۸۰۲	۰/۱۹٤	۳/۷۸٤	۳/۳۳۲	٤/٦۳٤	۰/٤٦۷	۳/٤۰٦
اندازهٔ شرکت	Size	۱٦/٥۱۱	۱/٦۰٦	۱٦/۳٥۷	۱۱/۳۷۹	۲۲/۲۱٦	۰/٦٥۷	۳/۷٥٦
اهرم مالی	Lev	۰/٤۷۷	۰/۲۱٥	۰/٤٦۱	۰/۰۳۱	۱/٥۰۸	۰/۷٤۲	٥/۰۰٤
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰/۱٤٦	۰/۱٥٦	۰/۱۱٤	-۰/۳۷۷	۰/٦۹۸	۰/٦٥۳	۳/٤۹٤
رشد شرکت	Growth	۰/٥٤۷	۰/٤٥٦	۰/٤٦۸	-۰/۹۰۹	۳/۷٤٤	۱/۷۳٤	۱۰/۳۹۳
بازده دارایی	ROA	۰/۲٥٤	۰/۱۸۰	۰/۲۳٥	-۰/٥٦۹	۰/۸٥٥	۰/۱۰۸	۳/۹٤۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۳/۲۹۳	۲/٥۱۲	۲/٥۱٦	۰/٦۲۲	۱۸/۷۲۸	۲/۷۸۸	۱۳/۳۱۲
مالکیت نهادی	IOWN	۰/٦۳۹	۰/۲۰٤	۰/٦۹۳	۰/۰٥۹	۰/۹٥۲	-۰/۹۹٦	۳/٤۰۷
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۰/٦۳٤	۰/۱۹٥	۰/٦	۰/۲	۱	۰/۰٦٤	۲/٥۲

آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

نام متغیر	کد	شرح	تعداد فراوانی	درصد فراوانی
شهرت شرکت	۰	شرکت‌های دارای شهرت کم	۸۳۳	۸۹/۰۹
	۱	شرکت‌های دارای شهرت زیاد	۱۰۲	۱۰/۹۱
زیان	۰	شرکت‌های فاقد زیان	۸۷۷	۹۳/۸۰
	۱	شرکت‌های دارای زیان	۵۸	٦/۲۰
کیفیت حسابرسی	۰	شرکت‌های دارای کیفیت حسابرسی کم	۲۱۳	۲۲/۸۹
	۱	شرکت‌های دارای کیفیت حسابرسی زیاد	۷۲۱	۷۷/۱۱

میانگین شاخص افشای ESG معادل ۵۵ درصد است که مقداری نسبتاً کم تلقی می‌شود و بیانگر این اسـت کـه به طور متوسط شرکت‌های مورد بررسی فقط ۵۵ درصد از نقاط ضعف و قوت مربوط به ESG را افشا کرده‌انـد و

به عبارت دیگر، ٤٥ درصد ضعف در عدم افشای ESG وجود دارد و انتظار می‌رود با اجرای استانداردهای گزارشگری پایداری از سال‌های آتی (سازمان حسابرسی استاندارد شمارهٔ ۱ پایداری را از سال ١٤٠٥ لازم‌الاجرا دانسته است)، موارد افشای مرتبط با ESG افزایش یابد. در رابطه با آمار توصیفی متغیرهای کنترلی نیز، میانگین متغیر اهرم مالی برابر ۰/٤٧٧ است که نشان می‌دهد به طور میانگین، بدهی‌ها ٤٧ درصد از دارایی‌ها را تشکیل می دهند. مقدار انحراف معیار برای متغیر خوانایی گزارش‌های مالی (شاخص فلش) برابر ۱۲/٥٧٣و برای متغیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری برابر ۰/١٤٤ است. میانه عددی است که یک جمعیت آماری یا یک توزیع احتمالی را به دو قسمت مساوی تقسیم می‌کند. مقدار میانه برای اهرم مالی برابر ۰/٤٦١ است. چولگی در حقیقت معیاری از میزان تقارن تابع توزیع است. برخی از متغیرها از جمله مالکیت نهادی چولگی به چپ داشته‌اند و برخی‌ها از جمله پوشش رسانه‌ای چولگی به راست دارند. بیشترین کشیدگی برای متغیر ارزش بازار به دفتری است که مقدار آن ۱۳/۳۱۲ است.

همان‌طور که در نگارهٔ (٤) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت–سال‌های مورد بررسی برابر ۹۳٥ است که از بین آنها تعداد ۱۰۲ شرکت–سال، یعنی ۱۰/۹۱ درصد از شرکت‌ها، دارای شهرت هستند. تعداد ٥٨ شرکت–سال، یعنی ٦/۲۰ درصد از شرکت‌ها، دچار زیان شده‌اند. تعداد ۷۲۱ سال–شرکت معادل ۷۷ درصد از صورت‌های مالی شرکت‌ها توسط مؤسسه‌های حسابرسی بزرگ حسابرسی شده است.

آزمون اف لیمر (چاو)

آزمون اف لیمر برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (pool) و داده‌های تابلویی (panel) صورت می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای مدل پژوهش به شرح نگارهٔ (٥) است.

نگارهٔ ٥: نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

Table 5: Results of the F-Limer (Chow) Test

مدل آزمون	معیار شاخص فوگ			معیار شاخص فلش		
	آمارهٔ آزمون	سطح معناداری	نتیجهٔ آزمون	آمارهٔ آزمون	سطح معناداری	نتیجهٔ آزمون
فرضیهٔ ۱	۳/٤۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۸/۹٥	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
فرضیهٔ ۲	۳/٥۱	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۸/۲۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
فرضیهٔ ۳	۳/۳۳	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۸/۹۷	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون چاو برای همهٔ مدل‌ها کمتر از ٥ درصد و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) است، ساختار داده‌ای panel انتخاب می‌شود.

آزمون هاسمن

از آنجا که میزان معناداری آمارهٔ چاو (prob) کمتر از سطح ۰/۰٥ بوده است، برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

نگارهٔ ٦: نتایج آزمون هاسمن

Table 6: Results of the Hausman Test

مدل آزمون	معیار شاخص فوگ			معیار شاخص فلش		
	آمارهٔ آزمون	سطح معناداری	نتیجهٔ آزمون	آمارهٔ آزمون	سطح معناداری	نتیجهٔ آزمون
فرضیهٔ ۱	۳۹/۹۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت	۳۰/۷۹	۰/۰۰۱۲	اثرات ثابت
فرضیهٔ ۲	٥٤/۹۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت	٥۱/٦۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
فرضیهٔ ۳	۳٤/۸۳	۰/۰۰۰۹	اثرات ثابت	۳٤/۰٦	۰/۰۰۱۲	اثرات ثابت

همان‌طور که در نگارهٔ (٦) مشاهده می‌شود، احتمال آزمون هاسمن در همهٔ فرضیه‌ها کمتر از ۵ درصد و بیانگر پذیرش اثرات ثابت است.

آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد، در این حالت، انحراف معیار ممکن است اشتباه باشد و بنابراین، هر گونه استنباطی که صورت گرفته، ممکن است گمراه‌کننده باشد؛ بنابراین، از آزمون والد تعدیل‌شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلال استفاده شده است.

نگارهٔ ۷: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

Table 7: Results of the Heteroscedasticity Test

مدل آزمون	معیار شاخص دیانی	
	سطح معناداری	نتیجهٔ آزمون
فرضیهٔ ۱	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیهٔ ۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیهٔ ۳	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در نگارهٔ (۷) نشان می‌دهد سطح معناداری آزمون در مدل‌ها کمتر از ۵ درصد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال است که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور gls برطرف شده است.

آزمون خودهمبستگی

مقادیری که متغیرهای توضیحی در مدل به خود می‌گیرند، تصادفی هستند؛ بنابراین، مقادیر خطا نیز باید در کل تصادفی باشند؛ یعنی بین مقادیر جملات خطا همبستگی و ترتیب خاصی وجود نداشته باشد و در طول زمان به طور منظم تغییر نکنند؛ زیرا اگر چنین باشد، تغییرات جملات خطا تصادفی نیست و به مقادیر متغیرهای توضیحی وابسته خواهد بود. همبستگی بین مقادیر خطا ممکن است در بین سال‌های مختلف یا در بین مقاطع

مختلف وجود داشته باشد.

نگارهٔ ۸: نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

Table 8: Results of the Serial Autocorrelation Test

مدل آزمون	معیار شاخص فوگ		معیار شاخص فلش	
	سطح معناداری	نتیجهٔ آزمون	سطح معنیاداری	نتیجهٔ آزمون
فرضیهٔ ۱	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی
فرضیهٔ ۲	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی
فرضیهٔ ۳	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی

با توجه به نتایج نگارهٔ (۸)، مشاهده می‌شود سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل‌ها کمتر از ۵ درصد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌هاست که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور Auto Correlation برطرف شده شده است.

با توجه به رویکرد داده‌های تابلویی و وجود ناهمسانی واریانس و خودهبستگی سریالی در همهٔ مدل‌های پژوهش، برای تخمین نهایی مدل‌های پژوهش از روش GLS و تخمین‌زننده‌های xtpcse و xtgls استفاده شده است. در بخش بعدی، تخمین نهایی مدل‌ها ارائه شده است.

نتیجهٔ آزمون فرضیهٔ اول پژوهش

فرضیهٔ اول پژوهش بیان می‌کند بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی ارتباط مثبت وجود دارد. مدل رگرسیونی پژوهش به شرح زیر است:

نتایج در نگارهٔ (۹) نشان می‌دهد متغیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) با خوانایی گزارش‌های مالی ارتباط مثبت دارد و فرضیهٔ اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. همچنین، ضریب متغیرهای اندازهٔ شرکت، اهرم مالی، زیان و ارزش بازار به ارزش دفتری ضریب منفی است و تأثیر منفی دارند؛ در مقابل، متغیرهای جریان نقد عملیاتی، رشد شرکت، بازده دارایی، کیفیت حسابرسی، مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند و آمارهٔ تی آنها بیشتر از ۱/۹٦ است. ضریب تعیین به ترتیب برابر ٦٧ و ٥٦ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند به ترتیب ٦٧ و ٥٦ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آمارهٔ والد به ترتیب برابر ٦٢/٤٦ و ٦٥/٦٠ و سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، می‌توان گفت مدل برازش‌شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نگارهٔ ۹: نتیجهٔ تخمین نهایی مدل اول پژوهش

Table 9: The results of the first research model

متغیرها	نماد	شاخص فوگ		شاخص فلش		هم‌خطی
		ضرایب	احتمال	ضرایب	احتمال	
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	ESG	۲/۰۲۰	۰/۰۰۰	۰/۳۹٤	۰/۰۰۱	۱/۰٦
اندازهٔ شرکت	Size	-۰/۰۰٦	۰/۷۰۷	-۰/۱۹۲	۰/۰۰۰	۱/۱٥
اهرم مالی	Lev	-۰/٥۲۸	۰/۰۰۲	-۰/٤٦۲	۰/۰۰۰	۱/۲۹
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰/٥٤۳	۰/۰۰٥	۰/۲٦٥	۰/۰۰۷	۱/۸۰
رشد شرکت	Growth	۰/۱۳۲	۰/۰۰۸	۰/۰٥۲	۰/۰۲۸	۱/۰۷
بازده دارایی	ROA	۰/٥۰۳	۰/۰۲۲	۰/۳۷٤	۰/۰۰۰	۲/۲۹
زیان	Loss	-۰/۰۱۰	۰/۹٥۰	-۰/۱۷٦	۱/۰۳٥	۱/۲۷
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۰۱	۰/٦۹۹	-۰/۰۰۱	۰/۷۸۳	۱/۰۷
کیفیت حسابرسی	AQ	۰/۱۷۳	۰/۰۳۳	۰/۲٤۸	۰/۰۰۰	۱/۰۸
مالکیت نهادی	IOWN	۱/٤۲٦	۰/۰۰۰	۰/۱۲٥	۰/۱۸۹	۱/۲٤
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۰/٤۰۹	۰/۰۰۲	۰/۰٦٤	۰/۳٤٥	۱/۰٥
اثرات سال		کنترل شد		کنترل شد		
اثرات صنعت		کنترل شد		کنترل شد		
C		-۱۸/٥۱٦	۰/٤٦۸	٥/۱۸۹	۰/۰۰۰	---
ضریب تعیین		۰/٦۷۲٥		۰/٥٦٥۷		
آمارهٔ والد		٦۲/٤٦		٦٥/٦۰		
سطح معناداری		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		

نتیجهٔ آزمون فرضیهٔ دوم پژوهش

فرضیهٔ دوم پژوهش بیان می‌کند شهرت شرکت موجب تقویت ارتباط مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌شود. مدل رگرسیونی پژوهش به شرح زیر است:

نتایج در نگارهٔ (۱۰) نشان می‌دهد متغیر تعاملی (عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری*شهرت شرکت) دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ٥ درصد است؛ بنابراین، شهرت شرکت موجب تقویت ارتباط مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌شود و فرضیهٔ دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹٥ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب متغیر اندازهٔ شرکت منفی است و تأثیر منفی دارد؛ در مقابل، متغیرهای جریان نقد عملیاتی، رشد شرکت، اهرم مالی، زیان و ارزش بازار دفتری، بازده دارایی، کیفیت حسابرسی، مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره ضریب مثبت دارند و این ارتباط را تقویت می‌کنند. ضریب تعیین به ترتیب برابر ٦۷ و ٥٦ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند به ترتیب ٦۷ و ٥٦ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آمارهٔ والد به ترتیب برابر ۸۳/۸۳ و ۹٤/۳۳ و سطح معناداری آنها کمتر از ٥ درصد است؛ از این رو، می‌توان گفت مدل برازش‌شده از اعتبار کافی

برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نگارهٔ ۱۰: نتیجهٔ تخمین نهایی مدل دوم پژوهش

Table 10: The results of the second research model

متغیرها	نماد	شاخص فوگ		شاخص فلش		هم‌خطی
		ضرایب	**احتمال**	**ضرایب**	**احتمال**	
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	ESG	۲/۵۸۱	۰/۰۰۰	۰/۲۲۳	۰/۰۰۲	۱/۰۵
شهرت شرکت	Reput	۱/٦٨٢	۰/۰۵۰	۱/٦٦٨	۰/۰۰۳	٤/۳۵
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری *شهرت شرکت	ESG* Reput	۱/٦٢٠	۰/۰۲۱	۱/٤٩٤	۰/۰۰۱	۳/٤۹
اندازهٔ شرکت	Size	۰/۰٤۵	۰/۳۸٤	-۰/۱۸٦	۰/۰۰۰	۱/۹۰
اهرم مالی	Lev	-۰/۵۱٦	۰/۰۹۳	-۰/۳۱۱	۰/۱۱۱	۱/۲۹
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰/٤۵۲	۰/۲٦۷	۰/۱۷٦	۰/٤۷۵	۱/۸۱
رشد شرکت	Growth	۰/۰۷۳	۰/٤۲۹	۰/۱۲۳	۰/۰۲۲	۱/۰۷
بازده دارایی	ROA	۰/۰٤۱	۰/۹۲۳	۰/٦٤٨	۰/۰۱۵	۲/۲۹
زیان	Loss	۰/۳۷۸	۰/۲۱۵	-۰/۱٦۹	۰/۳۵٤	۱/۲۷
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰/۰۰۱	۰/۸۸۵	۰/۰۰٦	۰/۲۸۹	۱/۱۰
کیفیت حسابرسی	AQ	۰/۰۲۵	۰/۸۷۰	۰/۳٦۰	۰/۰۰۱	۱/۰۹
مالکیت نهادی	IOWN	۱/۲٤۱	۰/۰۰۰	۰/۲٤۸	۰/۲۱۸	۱/۲۰
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۰/٤۳۵	۰/۱۰۱	۰/۰۷٤	۰/٦٤۸	۱/۰٦
اثرات سال		کنترل شد		کنترل شد		
اثرات صنعت		کنترل شد		کنترل شد		
C		-۱۹/۱۹۵	۰/۰۰۰	٤/۷۲۷	۰/۰۰۰	---
ضریب تعیین		۰/٦۷۵۷		۰/۵٦۷٤		
آمارهٔ والد		۸۳/۸۳		۹٤/۳۳		
سطح معناداری		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		

نتیجهٔ آزمون فرضیهٔ سوم پژوهش

فرضیهٔ سوم پژوهش بیان می‌کند پوشش رسانه‌ای موجب تقویت ارتباط مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌شود. مدل رگرسیونی پژوهش به شرح زیر است:

نگارهٔ ۱۱: نتیجهٔ تخمین نهایی مدل سوم پژوهش

Table 11: The results of the third research model

متغیرها	نماد	شاخص فوگ		شاخص فلش		هم‌خطی
		ضرایب	احتمال	ضرایب	احتمال	
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	ESG	۰/٤۳۷	۰/۰۰۰	۰/۸۹۷	۰/۰۰۹	۲/٤۰
پوشش رسانه‌ای	MediaCov	۰/۵۷۲	۰/۰۰۰	۰/٦۱۵	۰/۰۷	۱/۲٤
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری *پوشش رسانه‌ای	ESG* MediaCov	۰/٤۹۸	۰/۰۰۰	۰/٦٦۸	۰/۰۱۵	۲/٦۳
اندازهٔ شرکت	Size	-۰/۰۰۹	۰/۵۷۹	-۰/۱۸۲	۰/۰۰۰	۱/۲۳
اهرم مالی	Lev	-۰/۵۹۰	۰/۰۰۰	-۰/٤٤۳	۰/۰۰۰	۱/۳۰
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰/۵۱٤	۰/۰۰۸	۰/۲۸۵	۰/۰۰۳	۱/۸۰
رشد شرکت	Growth	۰/۱۱۹	۰/۰۱٦	۰/۰٦۰	۰/۰۰۸	۱/۰۷
بازده دارایی	ROA	۰/٦۷۲	۰/۰۰۲	۰/٤۱۷	۰/۰۰۰	۲/۳۱
زیان	Loss	-۰/۱۵۵	۰/۳۳۳	-۰/۱۹۵	۰/۰۲۰	۱/۲۷
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۰۱	۰/۷۳٤	۰/۰۰۰۱	۰/۹۸۰	۱/۰۷
کیفیت حسابرسی	AQ	۰/۲۰۷	۰/۰۰۸	۰/۲٤۸	۰/۰۰۰	۱/۰۹
مالکیت نهادی	IOWN	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۲۳	۰/۲۱۹	۱/۳۱
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۵۲	۰/٤۲۱	۱/۰۵
اثرات سال		کنترل شد		کنترل شد		
اثرات صنعت		کنترل شد		کنترل شد		
C		-۱٦/۷۱٦	۰/۰۰۰	۲/۷۵۵	۰/۰۳۱	---
ضریب تعیین		۰/٦٦۷۹		۰/۵٦۷٤		
آمارهٔ والد		۸٤/۷۳		۱۰۹/٤٤		
سطح معناداری		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		

نتایج نگارهٔ (۱۱) نشان می‌دهد متغیر تعاملی (عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری*پوشش رسانه‌ای) دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، پوشش رسانه‌ای موجب تقویت ارتباط مثبت بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی می‌شود و فرضیهٔ سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. همچنین، ضریب متغیرهای اندازهٔ شرکت، اهرم مالی، زیان و ارزش بازار دفتری منفی است و تأثیر منفی دارند؛ در مقابل، متغیرهای جریان نقد عملیاتی، رشد شرکت، بازده دارایی، کیفیت حسابرسی، مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره ضریب مثبت دارند و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و آمارهٔ تی آنها بیشتر از ۱/۹٦ است. ضریب تعیین به ترتیب برابر ٦٦ و ۵٦ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند به ترتیب ٦٦ و ۵٦ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آمارهٔ والد به ترتیب برابر ۸٤/۷۳ و ۱۰۹/٤٤ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است؛ از این

رو، می‌توان گفت مدل برازش‌شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطهٔ بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت بود. نتایج پژوهش نشان داد بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی رابطه‌ای مثبت و معنادار وجود دارد؛ به این معنا که شرکت‌هایی که عملکردی بهتر در حوزه‌های محیط‌زیستی، اجتماعی و راهبری شرکتی دارند، گزارش‌های مالی خود را به شکل شفاف‌تر، منظم‌تر و با خوانایی زیاد در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهند. این نتیجه نشان می‌دهد توجه به مسئولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی و همچنین تقویت سازوکارهای راهبری شرکتی می‌تواند به بهبود کیفیت افشا و کاهش پیچیدگی گزارش‌های مالی منجر شود. یافته‌های پژوهش همچنین نشان داد پوشش رسانه‌ای رابطهٔ بین عملکرد (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی را به طور مثبت تعدیل می‌کند؛ به عبارت دیگر، هرچه میزان توجه رسانه‌ها به فعالیت‌های شرکت بیشتر باشد، تأثیر این عملکرد بر بهبود خوانایی گزارش‌های مالی نیز قوی‌تر خواهد بود. علاوه بر این، نتایج نشان داد شهرت شرکت نیز نقش تعدیلی مثبت در رابطهٔ بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌های مالی دارد؛ به طوری که شرکت‌های دارای شهرت بهتر، در صورت برخورداری از عملکرد مطلوب در حوزهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)، انگیزهٔ بیشتری برای ارائهٔ گزارش‌های شفاف، قابل فهم و با کیفیت بیشتر دارند.

یافته‌های این پژوهش با مبانی نظری و نتایج پژوهش‌های پیشین هم‌سو است. مطالعات متعدد بر اهمیت خوانایی گزارش‌های مالی و نقش آن به عنوان شاخصی از کیفیت افشا و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها تأکید کرده‌اند. لی، لمبرت و همکاران و لهاوی و همکاران نشان دادند افزایش خوانایی گزارش‌ها نه فقط موجب درک بهتر ذی‌نفعان و کاهش عدم‌اطمینان می‌شود، بلکه هزینهٔ پردازش اطلاعات برای سرمایه‌گذاران را نیز کاهش می‌دهد (Lambert et al., 2007; Lehavy et al. 2011Li et al., 2008;). در همین راستا، یافته‌های پژوهش لی و همکاران بیانگر آن است که شرکت‌های دارای عملکرد بهتر در ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) اطلاعات مالی را به شیوه‌ای شفاف‌تر و با پیچیدگی کمتر افشا می‌کنند که این موضوع می‌تواند اعتماد ذی‌نفعان را افزایش دهد (Li et al., 2023). همچنین، بر اساس نتایج پژوهش لو و همکاران، شهرت شرکت به عنوان یک سازوکار نظارتی بیرونی، انگیزهٔ مدیران برای ارائهٔ گزارش‌های جامع‌تر و قابل فهم‌تر را تقویت می‌کند؛ بنابراین، مرور پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد تقویت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و برخورداری از شهرت مثبت می‌تواند از طریق افزایش خوانایی، کیفیت و شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌ها را ارتقا بخشد (Lo et al., 2017). جنسن و مکلینگ (١٩٧٦) بیان کردند بر اساس نظریهٔ نمایندگی، مدیران ممکن است به دلیل وجود تضاد منافع با مالکان، اطلاعات را به صورت پیچیده یا مبهم ارائه کنند، در حالی که افزایش

شفافیت و ارائهٔ گزارش‌های خواناتر می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد (Jensen & Meckling, 1976). همچنین، لوگران و مکدونالد (۲۰۱٤) بیان کردند عملکرد مناسب زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) به عنوان یکی از سازوکارهای افزایش پاسخ‌گویی مدیران در برابر ذی‌نفعان مطرح می‌شود و شرکت‌هایی که در این حوزه عملکردی بهتر دارند، تمایل بیشتری به ارائهٔ اطلاعات شفاف و قابل فهم دارند. این نتیجه با مطالعاتی که نشان داده‌اند کیفیت بیشتر افشا با گزارش‌های قابل فهم‌تر همراه است نیز سازگار است (Loughran & McDonald, 2014). شو و همکاران نیز نشان دادند شواهد نظری و تجربی بیانگر آن است که عملکرد مناسب عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) می‌تواند از طریق بهبود محیط اطلاعاتی، افزایش شفافیت افشا و تقویت انگیزهٔ مدیران برای ارائهٔ اطلاعات دقیق و روشن، به ارتقای خوانایی گزارش‌های مالی و تحلیلی منجر شود (Xu et al., 2025). همچنین، این یافته‌ها با دیدگاه افشای اختیاری و نظریهٔ مشروعیت نیز قابل تبیین است؛ زیرا شرکت‌ها برای حفظ مشروعیت اجتماعی و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان، تلاش می‌کنند اطلاعات مربوط به فعالیت‌های خود را به شکلی شفاف‌تر و قابل فهم‌تر افشا کنند. در همین راستا، مطالعات پیشین نشان داده‌اند شرکت‌هایی که افشای اطلاعات گسترده‌تر و با کیفیت‌تری دارند، معمولاً از شفافیت اطلاعاتی بیشتری برخوردار هستند و گزارش‌هایی قابل فهم‌تر ارائه می‌کنند. از سوی دیگر، نتایج مربوط به نقش پوشش رسانه‌ای با پژوهش‌هایی که رسانه‌ها را به عنوان یکی از سازوکارهای نظارت بیرونی معرفی می‌کنند، هم‌خوانی دارد؛ زیرا رسانه‌ها با انتشار اطلاعات و جلب توجه افکار عمومی می‌توانند رفتار شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهند و شرکت‌ها را به سمت شفافیت بیشتر سوق دهند. مطالعات مختلف از جمله کاهان و همکاران نشان داده‌اند نظارت رسانه‌ای می‌تواند به کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانهٔ مدیران و افزایش کیفیت افشا منجر شود (Cahan et al., 2021). همچنین، نقش مثبت شهرت شرکت در تقویت رابطهٔ بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و خوانایی گزارش‌ها با دیدگاه سرمایهٔ اعتباری شرکت سازگار است؛ زیرا شرکت‌هایی که از شهرتی مطلوب‌تر برخوردار هستند، برای حفظ این سرمایهٔ نامشهود تلاش می‌کنند اطلاعات خود را شفاف‌تر و قابل فهم‌تر ارائه دهند.

یکی از نکات مهمی که از نتایج این پژوهش قابل استنباط است، نقش مکمل‌بودن متغیرهای مورد بررسی است. نتایج نشان می‌دهد هیچ یک از این عوامل به‌تنهایی نمی‌تواند به طور کامل به بهبود کیفیت و خوانایی گزارش‌های مالی منجر شود. برای مثال، پوشش رسانه‌ای به‌تنهایی ممکن است برای افزایش شفافیت گزارش‌ها کافی نباشد؛ زیرا اگر شرکت از نظر عملکرد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) در سطحی مطلوب قرار نداشته باشد، حتی در صورت توجه رسانه‌ها، ممکن است اطلاعات ارائه‌شده همچنان پیچیده یا کم‌کیفیت باشد. از سوی دیگر، عملکرد مناسب زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) نیز در غیاب نظارت و توجه رسانه‌ها ممکن است به طور کامل در قالب گزارش‌های شفاف و قابل فهم منعکس نشود؛ بنابراین، پوشش رسانه‌ای می‌تواند در کنار عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) به عنوان یک سازوکار نظارتی مکمل عمل و شرکت‌ها را به ارائهٔ گزارش‌هایی شفاف‌تر و قابل فهم‌تر ترغیب کند. همچنین، شهرت شرکت نیز در کنار این دو عامل نقش تقویت‌کننده دارد؛ به این معنا که شرکت‌های دارای شهرت بهتر برای حفظ

اعتبار و اعتماد ذی‌نفعان تلاش بیشتری برای ارائهٔ اطلاعات شفاف و قابل فهم انجام می‌دهند؛ در نتیجه، می‌توان گفت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)، پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت در تعامل با یکدیگر عمل و نقش مکملی در ارتقای کیفیت و خوانایی گزارش‌های مالی ایفا می‌کنند.

بر اساس نتایج به‌دست‌آمده در این پژوهش، به مخاطبان و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی، به ویژه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی پیشنهاد می‌شود در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری خود، توجهی ویژه به شرکت‌هایی داشته باشند که از عملکرد بالاتر زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)، پوشش رسانه‌ای گسترده‌تر و شهرت شرکتی مطلوب‌تری برخوردار هستند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهند سطوح بالاتر این عوامل با افزایش خوانایی گزارش‌های مالی همراه است؛ امری که ممکن است به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران منجر شود؛ از این رو، لحاظ‌کردن شاخص‌های عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)، میزان پوشش رسانه‌ای و شهرت شرکت به عنوان معیارهای مکمل در ارزیابی شرکت‌ها می‌تواند به اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آگاهانه‌تر و کم‌ریسک‌تر کمک کند. همچنین، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها توجه بیشتری به عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و همچنین، نحوهٔ ارائهٔ اطلاعات در گزارش‌های مالی داشته باشند و تلاش کنند گزارش‌ها را به گونه‌ای تنظیم کنند که برای طیفی وسیع از استفاده‌کنندگان قابل فهم باشند. همچنین، توصیه می‌شود شرکت‌ها تعاملی سازنده‌تر با رسانه‌ها داشته باشند و اطلاعات مرتبط با فعالیت‌های خود، به ویژه در حوزهٔ مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی، را به شکل شفاف در اختیار آنها قرار دهند؛ زیرا پوشش رسانه‌ای می‌تواند نقشی مهم در تقویت شفافیت و پاسخ‌گویی شرکت‌ها ایفا کند. علاوه بر این، مدیران باید به اهمیت شهرت شرکت به عنوان یک دارایی نامشهود توجه داشته باشند و با بهبود عملکرد در حوزهٔ عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و ارائهٔ گزارش‌های شفاف و قابل فهم، زمینهٔ تقویت اعتماد ذی‌نفعان و سرمایه‌گذاران را فراهم کنند. از سوی دیگر، به نهادهای ناظر بازار سرمایه نیز پیشنهاد می‌شود با تدوین دستورالعمل‌ها و استانداردهایی برای افشای اطلاعات عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) و همچنین، توجه به کیفیت و خوانایی گزارش‌های مالی، زمینهٔ ارتقای شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه را فراهم کنند.

محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش با محدودیت‌هایی در زمینهٔ دسترسی و اندازه‌گیری اطلاعات ESG مواجه بود. در برخی از شرکت‌ها، اقدامات یا هزینه‌های مرتبط با مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در سرفصل‌های کلی مانند هزینه‌های متفرقه شناسایی شدند و به دلیل نبود اطلاعات تفصیلی، امکان شناسایی و طبقه‌بندی دقیق آنها در شاخص ESG وجود نداشت. همچنین، به دلیل اعمال معیارهای حذف سیستماتیک، از جمله عدم دسترسی به اطلاعات کامل، تغییر سال مالی و توقف فعالیت برخی از شرکت‌ها، حجم نمونهٔ نهایی محدود شد. علاوه بر این، تفاوت در میزان و کیفیت افشای اطلاعات غیرمالی میان شرکت‌ها می‌تواند بر دقت اندازه‌گیری عملکرد ESG تأثیرگذار باشد.

منابع

آشتاب، علی، و احمدی، آمنه (۱۳۹۹). رابطهٔ خوانایی گزارش‌های مالی و نقدشوندگی سهام. *دانش حسابداری مالی*، *۷*(۳)، ۱۶۷-۱۹۴.
https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_2218_1bd74db962dfb98085ad75d809cd80fa.pdf

برزگری خانقاه، جمال، حجازی، رضوان، و رضازاده، فرزانه (۱۳۹۶). اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، *۹*، ۱۲۴-۱۰۷.
https://sanad.iau.ir/fa/Article/1073835

پناهی درچه، مهرداد، دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا، حیدری، مهدی، و آشتاب، علی (۱۴۰۳). میانجی‌گری کیفیت گزارشگری مالی در رابطهٔ افشای اطلاعات با اهمیت پایداری و عملکرد شرکت. *مجلهٔ دانش حسابداری*، *۱۶*(۳)، ۴۷-۷۸. https://doi.org/10.22103/jak.2024.23640.4073

حسنی، محمد، و صالحی، آزاده (۱۳۹۹). ارزیابی تحلیلی آثار روابط سیاسی مالکیت. مدیریت و نظارت حسابرسان مبتنی بر انگیزهٔ شهرت در کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع. *نشریهٔ پژوهش‌های حسابداری مالی*، *۱۲*(۳)، ۱-۲۲. https://doi.org/10.22108/far.2020.120867.1577

خان احمدی، محبوبه، دستگیر، محسن، و علی احمدی، سعید (۱۴۰۰). بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران. *اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)*، *۱۵*، ۲۶۹-۲۹۵.
https://sid.ir/paper/415519/fa

ختن لو، محسن، کاظمی علوم، مهدی، و مرادی بهجت، یاسمن (۱۴۰۴). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری: نقش تعدیلی ویژگی‌های کمیتهٔ حسابرسی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۲(۴)، ۱۰۱-۱۴۲. https://doi.org/10.22054/qjma.2025.86031.2681

خواجوی، شکراله، ویسی حصار، ثریا، و دهقانی سعدی، علی اصغر (۱۴۰۳). رقابت در بازار محصول، قدرت مدیرعامل و خوانایی گزارش‌های مالی. *نشریهٔ پژوهش‌های حسابداری مالی*، *۱۶*(۲)، ۵۲-۲۵.
https://doi.org/10.22108/far.2024.141043.2042

دیانی، محمدحسین (۱۳۶۹). معیاری برای تعیین سطح خوانایی نوشته‌های فارسی. *مجلهٔ علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، *۵*(۲)، ۳۵-۴۸. https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/42574

فخاری، حسین، ملکیان، اسفندیار، و جفایی رهنی، منیر (۱۳۹۶). تبیین و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های گزارش‌گیری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی به روش تحلیل سلسله‌مراتبی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، ۲(۴)، ۱۵۳-۱۸۷.
https://doi.org/10.29252/aapc.2.4.153

طاهری، ماندانا، و شیخ‌زاده، غزاله (۱۴۰۲). اثر تعدیلی کیفیت سود و کیفیت حسابرسی بر رابطهٔ خوانایی گزارش‌های مالی با هزینهٔ تأمین مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. *نشریهٔ پژوهش‌های حسابداری مالی*، *۱۵*(۴)، ۳۳-۵۸. https://doi.org/10.22108/far.2024.139427.2002

طهماسبی، سعید، ایوانی، فرزاد، و اردشیری، محمدجواد (۱۳۹۷). بررسی رابطهٔ متقابل شهرت شرکتی و عملکرد مالی با استفاده از سیستم معادلات همزمان 3SLS. *پژوهش‌های مدیریت در ایران*، ۲۲(۱)، ۱۱۹-۱۴۱.

https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.2322200.1397.22.1.6.5

کامرانیان مارنانی، فاطمه، و اسحاقی، امیرحسین (١٤٠٤). تأثیر گزارشگری پایداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان نقد داخلی. *نشریهٔ پژوهش‌های حسابداری مالی*، *١٧*(٢)، ١٠٩-١٢٤.

https://doi.org/10.22108/far.2026.145508.2134

مختاری، حسین (١٣٩٨). بررسی نقش تعدیلی استقلال هیئت‌مدیره بر رابطهٔ بین جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ٢، ٩٣-١٠٧. https://www.jamv.ir/article_92137.html

ورمزیار نسرین، و ملانظری، مهناز (١٤٠٤). بررسی تعیین‌کننده‌های خوانایی گزارشگری مالی با استفاده از روش مرور سیستماتیک (مورد مطالعه: بازار سرمایهٔ ایران). *فصلنامهٔ پژوهش‌های تجربی حسابداری*، *١٧*(٢)، ٧١-٨٦. https://doi.org/10.22103/jak.2025.24087.4099

References

Abu Bakar, A. S., & Ameer, R. (2011). Readability of corporate social responsibility communication in Malaysia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *18*(1), 50–60. https://doi.org/10.1002/csr.240

Adhariani, D., & du Toit, E. (2020). Readability of sustainability reports: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *10*(4), 621–636. https://doi.org/10.1108/JAEE-10-2019-0194

Aguilera-Caracuel, J., & Guerrero-Villegas, J. (2018). How corporate social responsibility helps MNEs improve their reputation. The moderating effects of geographical diversification and operating in developing regions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(4), 355–372. https://doi.org/10.1002/csr.1465

Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2017). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, *74*(3), 87–103. https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2

Armitage, S., & Marston, C. (2008). Corporate disclosure cost of capital and reputation: Evidence from finance directors. *The British Accounting Review*, *40*(4), 314–336. https://doi.org/10.1016/j.bar.2008.06.003

Ashtab, A., & Ahmadi, A. (2020). The relationship between financial report readability and stock liquidity. *Financial Accounting Knowledge*, *7*(3), 167–194. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_2218_1bd74db962dfb98085ad75d809cd80fa.pdf [In Persian]

Barzegari Khaghani, J., Hejazi, R., & Reza Zadeh, F. (2017). The effect of media coverage on investors' decision-making in the stock market. *Financial Accounting and Auditing Research*, *9*, 107-124. https://sanad.iau.ir/fa/Article/1073835 [In Persian]

Baxamusa, M., Jalal, A., & Jha, A. (2018). It pays to partner with a firm that writes annual reports well. *Journal of Banking & Finance*, *92*, 13–34. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.04.020

Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *21*(3), 337–361. https://doi.org/10.1108/09513570810863932

Ben-Amar, W., & Belgacem, I. (2018). Do socially responsible firms provide more readable disclosures in annual reports?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(5), 1009–1018. https://doi.org/10.1002/csr.1517

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, *22*(6–8), 613–673. https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7

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.

https://doi.org/10.1007/s11142-017-9388-0
Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review, 73*(3), 305–333. https://www.jstor.org/stable/248542
Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics, 32*(1–3), 237–333. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1
Caglio, A., Melloni, G., & Perego, P. (2020). Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on integrated reporting. *European Accounting Review, 29*(1), 55–83. https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1677486
Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2015). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European Accounting Review, 25*(3), 579–611. https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009
Cahan, S. F., Chen, C., & Wang, R. (2021). Does media exposure affect financial reporting quality through auditors? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *36*(4), 750–775. https://doi.org/10.1177/0148558X20936083
Cahan, S., Chen, C., & Wang, R. (2022, March 24). Does media exposure affect financial reporting quality through auditors?. *The CLS Blue Sky Blog.* https://clsbluesky.law.columbia.edu/2022/03/24/does-media-exposure-affect-financial-reporting-quality-through-auditors/
Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Journal of Accounting Research*, *59*(6), 1177–1235. https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5
Choi, S., Chung, C.Y., Kim, D., & Lee, J. (2021). Market Value of 10-K Readability and Corporate Cash Holdings. *Economics Letters, 201*, 109796. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109796
Coad, A., Holm, J. R., Krafft, J., & Quatraro, F. (2018). Firm age and performance. *Journal of Evolutionary Economics*, *28*(1), 1–11. https://doi.org/10.1007/s00191-017-0532-6
Dang, T., Dang, M., Hoang, L., Nguyen, L., & Phan, H. (2020). Media coverage and stock price synchronicity. *International Review of Financial Analysis, 67*, 101–123. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101430
Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, *18*(1), 3–42. https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7
Dayyani, M. H. (1990). A scale for measuring the readability of Persian texts. *Journal of Social and Humanities Sciences of Shiraz University*, *5*(2), 35-48. https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/42574 [In Persian]
Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International Journal of Management Reviews, 12*, 8–19. https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00276.x
Du, S., & Yu, K. (2021). Do corporate social responsibility reports convey value-relevant information? Evidence from report readability and tone. *Journal of Business Ethics*, *172*(2), 253–274. https://doi.org/10.1007/s10551-020-04496-3
Dyck, A., Volchkova, N., & Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance*, *63*(3), 1093–1135. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01353.x
Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, *60*(11), 2835–2857. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984
Engelberg, J., & Parsons, C. (2011). The causal impact of media in financial markets. *The Journal of Finance*, *66*(1), 67–97. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x
Fakhari, H., Malekian, E., & Jafaee Rahni, M. (2017). Explaining and ranking the components and indicators of environmental, social, and corporate governance reporting using the analytic hierarchy process in companies listed on the stock exchange. *Journal of Value and Behavioral Accounting*, *2*(4), 153–187. https://doi.org/10.29252/aapc.2.4.153 [In Persian]

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value. *Global Finance Journal, 38*, 45–64. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001

Fombrun, C. J., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal, 33*(2), 233–258. https://doi.org/10.2307/256324

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review, 79*(4), 967–1010. https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967

Frankel, R., Johnson, M., & Nelson, K. (2002). The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *The Accounting Review, 77*(Supplement), 71–105. https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.71

Gerged, A. M., Cowton, C. J., & Beddewela, E. (2021). Towards sustainable development in the Middle East and North Africa region: ESG reporting and firm performance. *Business Strategy and the Environment, 30*(8), 3633–3651. https://doi.org/10.1002/bse.2835

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance, 66*, Article 101889. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Gottschalk, P. (2011). *Corporate social responsibility, governance and corporate reputation*. World Scientific. https://doi.org/10.1142/7995

Harris, T. L., & Hodges, R. E. (Eds.). (1995). *The literacy dictionary: The vocabulary of reading and writing*. International Reading Association.

Hassan, M. K., Abu Abbas, B., & Garas, S. N. (2019). Readability, governance and performance: A test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance, 19*(2), 270–298. https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0182

Hasani, M., & Salehi, A. (2020). An analytical assessment of the impact of ownership-management political connections and the monitoring role of auditors, considering reputation incentives on agency costs from interest conflict. *Journal of Financial Accounting Research, 12*(3), 1–22. https://doi.org/10.22108/far.2020.120867.1577 [In Persian]

Hemphill, T. A. (2006). Corporate internal investigations: Balancing firm social reputation with board fiduciary responsibility. *Corporate Governance 6*(5), 635–642. https://doi.org/10.1108/14720700610706117

Hillert, A., Jacobs, H., & Mu¨ller, S. (2014). Media makes momentum. *Review of Financial Studies, 27*(12), 3467–3501. https://doi.org/10.1093/rfs/hhu061

Hoffmann, A. O. I., & Kleimeier, S. (2021). Financial disclosure readability and innovative firms' cost of debt. *International Review of Finance, 21*(2), 699–713. https://doi.org/10.1111/irfi.12292

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Jiang, Z., Hu, L., & Wang, Z. (2024). Better or worse? Revealing the impact of common institutional ownership on annual report readability. *Humanities and Social Sciences Communications, 11, Article 688.* https://doi.org/10.1057/s41599-024-03162-7

Kamranian Marenani, F., & Eshaghi, A. H. (2025). The effect of sustainability reporting on investment sensitivity to internal cash flow. *Financial Accounting Research, 17*(2), 109–124. https://doi.org/10.22108/far.2026.145508.2134 [In Persian]

Khajavei, S., Veisi Hesar, S., & Dehghani Saadi, A. A. (2024). Product market competition, CEO power, and financial report readability. *Journal of Financial Accounting Research, 16*(2), 25–52. https://doi.org/10.22108/far.2024.141043.2042 [In Persian]

Khan Ahmadi, M., Dastgir, M., & Ali Ahmadi, S. (2021). Investigating the relationship between profitability, corporate reputation, and corporate social responsibility disclosure in Iran. *Financial Economics (Financial Economics and Development), 15*, 269-295. https://sid.ir/paper/415519/fa [In Persian]

Khatonloo, M., Kazemi Oloum, M., & Moradi Behjat, Y. (2025). Investigating the effect of board gender diversity on environmental, social, and governance (ESG) disclosure: The moderating role of audit committee characteristics. *Empirical Studies in Financial Accounting, 22*(4), 101–

142. https://doi.org/10.22054/qjma.2025.86031.2681 [In Persian]
Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, *36*(2), 1184–1216. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12452
Kobayashi, T., Tanaka, Y., & Managi, S. (2025). Evaluating the impact of report readability on ESG scores: A generative AI approach. *International Review of Financial Analysis*, *97*, Article 102563. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104027
Kong, X., Radhakrishnan, S., Tsang, A. (2017). Corporate lobbying, visibility and accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, *44*(5–6), 527–557. https://doi.org/10.1111/jbfa.12246
Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, *45*(2), 385–420. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x
Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, *31*(2), 246–271. https://doi.org/10.2307/2491273
Lange, D., Lee, P.M., Dai, Y., (2011). Organizational reputation: A review. *Journal of Management*, *37*(1), 153–184. https://doi.org/10.1177/0149206310390963
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. https://doi.org/10.2308/accr.00000043
Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, *45*(2–3), 221–247. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003
Li, Z., Jia, J., & Chapple, L. J. (2023). Textual characteristics of corporate sustainability disclosure and corporate sustainability performance: Evidence from Australia. *Meditari Accountancy Research*, *31*(3), 786–816. https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2021-1250
Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, *63*(1), 1–251–25. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002
Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, *69*(4), 1643–1671. https://doi.org/10.1111/jofi.12162
Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, *11*(3), 187–212. https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.04.001
Ma, Y., Ahmad, M. I., & Torelli, R. (2024). Board gender diversity and ESG disclosure: The moderating role of audit committee. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *31*(2), 1–13. https://doi.org/10.1002/csr.2895
Mokhtari, H. (2019). The moderating role of board independence on the relationship between free cash flow and investment efficiency of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Management Outlook*, *2*, 93–107. https://www.jamv.ir/article_92137.html [In Persian]
Muslu, V., Mutlu, S., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2019). Corporate social responsibility report narratives and analyst forecast accuracy. *Journal of Business Ethics*, *154*(4), 1119–1142. https://doi.org/10.1007/s10551-016-3429-7
Panahi Darcheh, M., Didar, H., Mansourfar, G., Heydari, M., & Ashtab, A. (2024). The mediating role of financial reporting quality in the relationship between material sustainability information disclosure and firm performance. *Journal of Accounting Knowledge*, *16*(3), 47–78. https://doi.org/10.22103/jak.2024.23640.4073 [In Persian]
Peress, J. (2008). *Media coverage and investors' attention to earnings announcements* (INSEAD Working Paper No. 2008/58/FIN). INSEAD. https://doi.org/10.2139/ssrn.1106475
Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, *34*(4), 336–361. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.001
Riah-Belkaoui, A. (2004). Corporate reputation, internalization and the market valuation of multinational firms. *Scientific Journal of Administrative Development*, *2*, 93–111.

https://doi.org/10.2139/ssrn.412005
Samarakoon, S. M. R. K., Mishra, R. K., Pradhan, R. P., Jayakumar, M., & Bagchi, T. P. (2025). Annual report readability, ESG disclosure, and risk perspectives of Indian firms: The mediating role of corporate governance and earnings management. *International Journal of Disclosure and Governance*, *22*(3), 678–705. https://doi.org/10.1057/s41310-024-00272-1
Schalteger, S. & Wagner, M. (Eds.). (2006). *Managing the business case for sustainability: The integration of social, environmental and economic performance*. Greenleaf Publishing.
Siew, R. Y. J., Balatbat, M. C. A., & Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, *23*(4), 432–448. https://doi.org/10.1080/16081625.2016.1170100
Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value. *Management Science*, *59*(5), 1045–1061. https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630
Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, *94*(3), 461–488. https://doi.org/10.1086/261385
Shim, K. J., & Yang, S.-U. (2016). The effect of bad reputation: The occurrence of crisis, corporate social responsibility, and perceptions of hypocrisy and attitudes toward a company. *Public Relations Review*, *42*(1), 68–78. https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2015.11.009
Shrivastava, P., & Addas, A. (2014). The impact of corporate governance on sustainability performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, *4*(1), 21–37. https://doi.org/10.1080/20430795.2014.887346
Smeuninx, N., De Clerck, B., & Aerts, W. (2020). Measuring the readability of sustainability reports: A corpus-based analysis through standard formulae and NLP. *International Journal of Business Communication*, *57*(1), 52–85. https://doi.org/10.1177/2329488416675456
Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, *32*(3), 263–292. https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W
Smith, K. T., Smith, M., & Wang, K. (2010). Does brand management of corporate reputation translate into higher market value? *Journal of Strategic Marketing*, *18*(3), 201–221. https://doi.org/10.1080/09652540903537030
Solomon, D. H., Soltes, E., & Sosyura, D. (2014). Winners in the spotlight: Media coverage of fund holdings as a driver of flows. *Journal of Financial Economics*, *113*(1), 53–72. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.02.009
Taheri, M., & Sheikhzadeh, G. (2024). Moderating effect of earnings quality and audit quality on the relationship between readability of financial reporting and cost of financing in firms listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, *15*(4), 33–48. https://doi.org/10.22108/far.2024.139427.2002 [In Persian]
Tahmasbi, S., Ivani, F., & Ardeshiri, M. J. (2018). Investigating the reciprocal relationship between corporate reputation and financial performance using the 3SLS simultaneous equations system. *Management Research in Iran*, *22*(1), 119–141. https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.2322200.1397.22.1.6.5 [In Persian]
Tsang, A., Wang, K. T., & Zhu, N. Z. (2024). Foreign media slant, foreign investors, and informativeness of earnings. *Review of Accounting Studies*, *30*(1), 79–118. https://doi.org/10.1007/s11142-023-09813-5
Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, *40*(3), 658–672. https://doi.org/10.2307/257057
Varmazyar, N., & Mollanazari, M. (2025). Determinants of financial reporting readability using a systematic review approach (Case study: Iran capital market). *Journal of Accounting Knowledge*, *17*(2), 71–86. https://doi.org/10.22103/jak.2025.24087.4099 [In Persian]
Veh, A., Göbel, M., & Vogel, R. (2019). Corporate reputation in management research: A review of the literature and assessment of the concept. *Business Research*, *12*(2), 315–353. https://doi.org/10.1007/s40685-018-0080-4
Warin, N. M., & Teodoresco, S. (2012). *Corporate reputation: Is your most strategic asset at risk?*

(Burgundy Report 2012RB-01). CIRANO.

Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 13*(1), 10–26. https://doi.org/10.1108/09513570010316126

Xu, J., Wu, W., & Feng, X. (2025). The impact of ESG performances on analyst report readability: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, *102*, 104056. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104056

Yu, E.P., C.Q. Guo, & B.V. Luu. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment, 27*(7), 987–1004. https://doi.org/10.1002/bse.2047