

بررسی رابطه بین محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی

امین رضایی^{۱*}، علیرضا فرشیدپور^۲

۱- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاداسلامی، اراک، ایران

۲- مربی، مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران

چکیده

هدف تحقیق حاضر، تعیین رابطه بین محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که طی سالهای ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته اند و بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۵۳ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیده است. در این تحقیق، مدیریت سود، محافظه کاری سود، توان حاکمیت شرکتی، مولفه های هدایت تحلیلگران، متغیر مستقل و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی، متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، از لحاظ روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای و در بخش داده ها از مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار استفاده شده است. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک- برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه های تحقیق از نرم افزار Eviews استفاده گردیده است. نتایج نشان داد که محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران مشتمل بر دستکاری سود توسط مدیران، محافظه کاری سود، توان حاکمیت شرکتی و مولفه های هدایت تحلیلگران بر زبان بدبینانه در گزارشگری مالی تأثیر معنادار دارد.

واژه های کلیدی: زبان بدبینانه در گزارشگری مالی، مدیریت سود، محافظه کاری سود، توان حاکمیت شرکتی، مولفه های هدایت تحلیلگران.

۱. مقدمه

عدم شفافیت در حسابداری ممکن است منجر به فرصت طلبی مدیریتی و معاملات غیر طبیعی و حجم معاملات بالاتر شود. استفاده از زبان بدبینانه با کاهش بازده آتی دارایی در ارتباط است و ممکن است مدیران از زبان بدبینانه برای افشای مناسب تر اطلاعات استفاده کنند. بازار سهام تنها به محتوای اطلاعات واکنش نشان نمی دهد بلکه به فرم اطلاعات گزارش شده نیز واکنش نشان می دهد. مدیران برای تحت تأثیر قرار دادن واکنش بازار ممکن است یک زبان مناسب یعنی کمتر بدبینانه برای بحث و بیان عملکرد شرکت در گزارش سالانه انتخاب کنند. تغییر در حالت و لحن گزارش منجر به متوسط بازده سهام بیشتر در کوتاه مدت و بلندمدت می شود (چوی و همکاران، ۲۰۱۶). انتشار اطلاعات جدید انتظارات فعالان بازار و همچنین شناسایی قیمت سهام را تغییر می دهد. شواهد تجربی نشان می دهد که هشدارهای منتشر شده درباره سود به طور متوسط، بازده غیر طبیعی منفی در طول پنجره اعلام دارند ولی رکود مالی اخیر نشان داده است که ترکیب اخبار بد می تواند احساسات بازار و نقدینگی را تحت تأثیر قرار دهد. شرح های داده شده در صورت های مالی مستعد دستکاری بیشتر از اعداد و ارقام هستند همچنین با وجود الگوهای منحصر به فرد در مدیریت سود مانند گزارش دهی سودهای کوچک بجای زیان و یا برآورده شده اهداف تحلیلگران که ممکن با تأثیر استراتژیک بر لحن گزارش دهی تسهیل شده باشد، این تحقیق به این موضوع پرداخته است. همچنین این تحقیق بر بررسی استفاده از زبان خوش بینانه و بدبینانه و تغییر لحن مربوطه در گزارش سالانه شرکت ها پرداخته و ارتباط بین نسبت

زبان بدبینانه و دستکاری سود و محافظه کاری سود و حاکمیت شرکتی بررسی خواهد شد و بررسی خواهد شد که آیا بدبینی در اطلاعات مالی گزارش شده برای هدایت تحلیلگران رو به پایین و رسیدن به سود هدف موثر بوده است یا خیر؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

انتخاب مناسب کلمات منفی ممکن است به صورت فرصت‌های گوناگون مورد استفاده قرار بگیرند و فروش کوتاه مدت سهام با نسبت (کمتر) از اخبار منفی منجر به سود غیر طبیعی می‌شود. تنها محتوای اطلاعات مورد توجه نیست بلکه شکل و نظم افشای اطلاعات توسط مدیران مورد توجه می‌باشد. مدیران تمایل به ارائه اطلاعات مطلوب مربوط به عملکرد شرکت در گزارش سالانه دارند. برای شرکت‌هایی با رشد بالا که نیاز به تقویت پتانسیل رشد خود دارند و بنابراین تمایلی به افشای اطلاعات نامطلوب و بدبینانه نخواهد داشت (سان^۱، ۲۰۱۱). شکل گزارش و تغییر در شکل گزارش منجر به بازده سهام در کوتاه مدت و بلندمدت می‌شود و قدرت اطلاعات بیشتر زمانی که محیط اطلاعاتی تغییر می‌کند انجام می‌شود (ایتاردیس^۲، ۲۰۱۶). بازار سهام تنها به محتوای اطلاعات پاسخ نمی‌دهد بلکه به شکل اطلاعات گزارش شده نیز توجه دارد. مدیران ممکن است یک زبان مناسب را برای بحث و تفسیر عملکرد شرکت در گزارش سالانه انتخاب کنند، مثلاً کمتر بدبینانه (دیویس و همکاران^۳، ۲۰۱۲). در ادامه به تحقیقات انجام شده در داخل و خارج از کشور اشاره می‌گردد که در این راستا، بزرگ اصل و ادیبی (۱۳۹۵) دریافتند که وجود اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی سود آن فصل تأثیری مثبت و معنادار دارد. خدادادی و همکاران (۱۳۹۵) دریافتند که از میان معیارهای انتخابی برای راهبری شرکتی تنها متغیرهای تمرکز مالکیت و دوگانگی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیات مدیره تأثیر مثبت معنادار و مالکیت مدیریت تأثیر منفی معناداری بر به موقع بودن افشای گزارشگری مالی دارد و متغیرهای مالکیت نهادی، اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره تأثیر معناداری بر به موقع بودن افشای گزارشگری مالی ندارند. وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۳) دریافتند ارتباط منفی و معناداری بین اعمال مدیریت سود و انحراف پیش بینی سود وجود دارد. همچنین، انحراف پیش‌بینی سود در زمان فروش سهام توسط مدیران، افزایش یافته و در زمان خرید سهام توسط مدیران، کاهش می‌یابد. پور حیدری و عرب آبادی (۱۳۹۳) نشان می‌دهند مدیران برای حداکثرسازی قیمت سهام شرکت خود، اخبار خوب را افشا و اخبار بد را حفظ می‌کنند، اما کاهش قیمت سهام ناشی از یک رویداد عمومی، مانند اعلامیه سود و زیان، می‌تواند مدیر را به افشای اخبار بد حفظ شده تحریک کند؛ چراکه با کاهش بزرگتر قیمت سهام، ممکن است از نظر مدیر اخبار دیگر بد نبوده و چه بسا اکنون اخبار خوب تلقی شود. رحیمی اسفه سالاری و زارعی (۱۳۹۲)، دریافتند که افزایش میزان افشای اختیاری منجر به افزایش ضرایب سود عملیاتی غیرعادی و خالص دارایی‌های عملیاتی می‌شود و کاهش میزان افشا، لزوماً به کاهش ضرایب سود عملیاتی غیرعادی و خالص دارایی‌های عملیاتی منجر نمی‌شود. بنابراین، ممکن است مدیران برای پنهان کردن بیش‌نمایی ارزش شرکت از سرمایه‌گذاران، به کاهش میزان افشا اقدام کنند. وکیلی فرد و قادری (۱۳۹۱) دریافتند که شرکت‌های برخوردار از فرصت‌های سرمایه‌گذاری رو به رشد، تمایل بسیاری به اعمال مدیریت سود دارند. همچنین نشان داد که در شرکت‌هایی که دارای سهامدار عمده هستند مدیریت سود اتفاق می‌افتد.

در خارج از کشور نیز، دایناندان و همکاران^۴ (۲۰۱۷) دریافتند که شرکت‌هایی که هشدار سود ارائه داده اند با افزایش نقدینگی بازار مواجه هستند همچنین این اعلام سود عدم تقارن اطلاعات را کاهش شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و افزایش حجم معاملات شود. ایتريدیس^۵ (۲۰۱۶) دریافتند که نسبت کل زبان بدبینانه برای شرکت با دستکاری کمتر سود و اهرم مالی بالاتر، بیشتر است. در مقابل، رشد بالای شرکت‌ها نشان دهنده بدبینی کمتر آنها است و شرکت‌هایی با سطوح بالاتری از بدبینی تمایل به نشان دادن محافظه کاری بالاتر دارند حتی زمانی که آنها خبر بدی را تجربه و یا جریان نقدی آنها کم است. شرکت‌هایی که از زبان بدبینانه استفاده می‌کنند تمایل به نشان دادن حاکمیت شرکتی قوی‌تر دارند. استفاده از زبان بدبین رابطه مثبتی با دقت پیش‌بینی و پوشش تحلیلگر دارد. اسمالز^۶ (۲۰۱۵) به تشریح ارتباط بین احساسات ناشی از اخبار و بازده بازار سهام سپس به بررسی عوامل موثر بر آنها و شاخص‌های مرتبط با متغیرهای مورد مطالعه پرداخته شده است. آلیسا و

1-Sun
2-Iatridis
3-Davis et al
4-Dayanandan
5-Iatridis
6-Smales L

همکاران^۱ (۲۰۱۳) نشان می دهند شرکت های زیر و یا بالاتر از اعتبار های مورد انتظار خود را ممکن است قادر به حرکت به سمت رضایت از طریق استفاده از مدیریت درآمد باشند. چن و همکاران^۲ (۲۰۱۲) دریافتند که یک رابطه منفی معنادار بین این نسبت و بازده سهام برقرار بوده است و اگر نسبت واژه های منفی به میزان ۱٪ افزایش یابد آنگاه بازده غیر عادی سهام در روز انتشار اخبار مذکور به میزان ۰/۲۸۹ کاهش می یابد. سان^۳ (۲۰۱۱) دریافتند هموارسازی درآمد، زمانی که شرکت ها به دنبال تحلیلگران بیشتری هستند، اطلاعات بیشتری را برای سرمایه گذاران در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهد. سوباسی^۴ (۲۰۱۱) دریافتند که تأثیر اخبار بد بر قیمت سهام بیشتر از اخبار خوب است، همچنین مدیران برای جلوگیری از کاهش شدید قیمت سهام در روز اطلاعیه سود و زیان، اخبار بد را زودتر افشا می کنند. سلمان^۵ (۲۰۱۰) دریافتند که اخبار خوب سیاسی بر بازده شاخص تأثیر مثبت داشته و نوسانات آن را کاهش می دهد. از سویی دیگر اخبار بد سیاسی بر بازده تأثیر منفی داشته و نوسانات را افزایش می دهد. جالبتر اینکه تأثیر گذاری اخبار بد بر نوسانات بازده تقریباً دو برابر اخبار خوب است.

۳. فرضیه های پژوهش

با توجه به عنوان پژوهش و چارچوب نظری ارائه شده فرضیه های پژوهش به صورت زیر ارائه می گردد:

فرضیه اصلی: بین محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران و زیان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین مدیریت سود و زیان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین محافظه کاری سود و زیان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین توان حاکمیت شرکتی و زیان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین مولفه های هدایت تحلیلگران و زیان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

۴. روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای و در بخش داده های پژوهش از مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار استفاده شده است. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک- برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه های تحقیق نرم افزار Eviews استفاده گردیده است.

۱.۴. جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری، این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که طی سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته اند که با استفاده از نمونه گیری هدفمند ۱۵۳ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند و برای هر متغیر این پژوهش تعداد ۷۶۵ داده- سال، جهت آزمون فرضیه های آماری انتخاب شده است.

۲.۴. مدل و متغیرهای تحقیق

در تحقیق حاضر جهت بررسی فرضیه اصلی پژوهش ۴ فرضیه فرعی تدوین شده است، که مدل فرضیه فرعی اول پژوهش، مدل (۱) تدوین شده است:

$$TONE_{i,t} = a_0 + a_1 AA_{i,t} + a_2 OCF_{i,t} + a_3 MBV_{i,t} + a_4 DIVSH_{i,t} + a_5 AGE_{i,t} + a_6 Q_{i,t} * FCF_{i,t} + a_7 \ln A_{i,t} + a_8 \Delta EA_{i,t} + a_9 BDR_{i,t} + a_{10} CFD_{i,t} + a_{11} Big4_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

همچنین جهت بررسی فرضیه فرعی دوم پژوهش، مدل (۲) ارائه می گردد:

1-Alissa et al

2-Chen et al

3-Sun

4-Subasi

5-Suleman

$$TONE_{i,t} = a_0 + a_1 Cons_{i,t} + a_2 OCF_{i,t} + a_3 MBV_{i,t} + a_4 DIVSH_{i,t} + a_5 AGE_{i,t} + a_6 Q_{i,t} * FCF_{i,t} + a_7 \ln A_{i,t} + a_8 \Delta EA_{i,t} + a_9 BDR_{i,t} + a_{10} CFD_{i,t} + a_{11} Big4_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

جهت بررسی فرضیه فرعی سوم پژوهش، مدل (۳) ارائه می‌گردد:

$$TONE_{i,t} = \alpha_0 + a_1 IDB_{i,t} + a_2 AC_{i,t} + a_3 IO_{i,t} + a_4 DUA_{i,t} + a_5 CEOT_{i,t} + a_6 \ln A_{i,t} + a_7 OCF_{i,t} + a_8 Q_{i,t} * FCF_{i,t} + a_9 BDR_{i,t} + a_{10} CFD_{i,t} + a_{11} CFD_{i,t} * OCF_{i,t} + a_{12} Big4_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

جهت بررسی فرضیه فرعی چهارم پژوهش، مدل (۴) ارائه می‌گردد:

$$TONE_{i,t} = a_0 + a_1 FE_{i,t} + a_2 BA_{i,t} + a_3 FD_{i,t} + a_4 \ln AF_{i,t} + a_5 SVOL_{i,t} + a_6 BETA_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

که در این مدل‌ها داریم:

TONE: نسبت تعداد کل زبان بدبینانه سالانه، AA: ارقام تعهدی غیر طبیعی است، Cons: محافظه کاری سود، IDBI: درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره، ACI: وجود کمیته حسابرسی، IOi,t: نسبت سهام عادی متعلق به سرمایه گذاران نهادی، DUAI,t: دوگانگی وظیفه مدیر عامل، CEOTi,t: دوره تصدی مدیر عامل، FE: خطای پیش بینی سود، BA: عدم تقارن اطلاعاتی، LnAi: لگاریتم کل دارایی، OCFi: جریان های نقدی عملیاتی بر کل دارایی، MBVi: ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام، DIVSHi: سود هر سهم، AGEi: سن شرکت، Q* FCFi: پراکسی برای هزینه های نمایندگی، CSDIV: سود سهام عادی پرداختی، ΔEAi: تغییر در درآمد عملیاتی، BDRi: اخبار بد، CFDi: گردش وجوه نقد عملیاتی منفی، Big4: متغیر حجازی برای کیفیت حسابرسی، FD: پراکندگی پیش بینی، lnAF: لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های سود، SVOL: انحراف معیار بازده سهام، BETA: ریسک سیستماتیک در ادامه شیوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش ارائه می‌گردد:

۱.۲.۴. متغیر وابسته پژوهش

الف- نسبت تعداد کل زبان بدبینانه سالانه (TONE): ابتدا گزارش سالانه بر اساس مدل تعریف شده اصطلاحنامه هنری (۲۰۰۸) از طریق تحلیل محتوا مورد استخراج قرار می‌گیرد. تحلیل محتوای استفاده شده در این پژوهش جملات مندرج در گزارش صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های نمونه می‌باشد. در این زمینه محقق جملات مندرج در گزارش های مورد بررسی را مورد مطالعه قرار میدهد هر جمله ای که راجع به یک موضوع منفی، اطلاعاتی را برای استفاده کنندگان افشا نماید، به عنوان تفسیر منفی (زبان بدبینانه) گزارش سالانه به حساب می‌آید. در نهایت کلیه جملاتی که طی یک سال افشا شده است را به عنوان منفی بودن تفسیرهای گزارش سالانه در نظر گرفته شده است. لگاریتم فراوانی (تعداد) کلمات منفی ذکر شده در گزارش سالانه منطبق بر اصطلاحنامه هنری (۲۰۰۸) مشتمل بر موارد زیر می‌باشند: منفی؛ عدم موفقیت؛ به انجام نرساندن؛ نقاط ضعف؛ عدم دستیابی به دستاوردهای جدید؛ پیشرفت نداشتن و... می‌باشد.

۲.۲.۴. متغیرهای مستقل

شاخص های اندازه گیری پتانسیل های فرصت طلبی مدیران مشتمل بر:

الف- مدیریت سود: ارقام تعهدی غیر طبیعی می باشد که در مدل (۵) ارائه شده است:

$$AA_{i,t} = WC_{i,t} / TA_{i,t-1} - [a_0(1 / TA_{i,t-1}) + a_1 (\Delta REVi,t - \Delta RECi,t) / TA_{i,t-1}] \quad (5)$$

WCi,t: سرمایه در گردش (تغییر در دارایی جاری غیر نقدی منهای تغییر در بدهی جاری)، TAi,t-1: مجموع دارایی های شرکت i در دوره t-1: تغییر در درآمدها شرکت i در دوره t، ΔRECi,t: تغییر در مطالبات شرکت i در دوره t،

α0 و α1 تخمین رگرسیون α0 و α1 بر اساس مدل جونز هستند و بر اساس تخمین مدل رگرسیونی (۶) محاسبه می گردند:

$$WC_{i,t} / TA_{i,t-1} = \alpha_0 (1 / TA_{i,t-1}) + \alpha_1 (\Delta REVi,t - \Delta RECi,t) / TA_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (6)$$

ب- محافظه کاری سود (Cons): بر اساس رابطه بین سه سطح اول محافظه کاری یعنی محافظه کاری با استفاده از سه

روش مبتنی بر ارقام تعهدی (سطح ۱)، مبتنی بر ارقام تعهدی غیر عملیاتی (سطح ۲) و مبتنی بر ارزش بازار سهام (سطح ۳) مورد بررسی قرار گرفته است:

جمع موجودیها / ذخیره ی کاهش ارزش موجودیها = جزء اول محافظه کاری

جمع کل بدهیها/ بدهیهای احتمالی = جزء دوم محافظه کاری

(جمع کل بدهیها/ جمع کل درایبها) * (جمع کل بدهیها/ بدهیهای احتمالی) = جزء سوم محافظه کاری

جمع سرمایه گذار/ ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذارها = جزء چهارم محافظه کاری

قیمت فروش دارایی مورد اجاره/ زیان فروش و اجاره مجدد= جزء پنجم محافظه کاری
 (جمع داراییهای ثابت)/(ذخیره کاهش ارزش داراییهای ثابت)= جزء ششم محافظه کاری
 سود اولیه هر سهم/ تفاوت سود اولیه و سود تقلیل یافته هر سهم= جزء هفتم محافظه کاری
 پس از شناسایی سایر اجزایی که در عمل به خاطر رعایت قاعده محافظه کاری به کار گرفته میشود، تمامی اجزا با یکدیگر جمع و میزان تایید پذیری نامتقارن (محافظه کاری) به دست میآید. در نتیجه فرمول محاسبه تایید پذیری نامتقارن (محافظه کاری) تجمعی به شرح مدل (۷) است:

$$\sum_{i=1}^n X_i = \text{محافظه کاری تجمعی} \quad (7)$$

در مدل (۷) منظور از X_i تمامی اجزایی است که در بالا به آنها اشاره شد. با توجه به اینکه تعداد اجزاء (i ها) ممکن است در شرکتهای مختلف متفاوت باشد توصیه میشود که میانگین تمامی اجزای بالا به عنوان محافظه کاری در نظر گرفته شود. به عبارتی، تایید پذیری نامتقارن (محافظه کاری) با استفاده از مدل (۸) به دست می آید:

$$\sum_{i=1}^n X_i / n = \text{محافظه کاری} \quad (8)$$

ج- حاکمیت شرکتی: مولفه های آن در پژوهش حاضر به صورت زیر می باشد:
 (۱) درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره (IDBI): عبارت است از ترکیب اعضاء هیئت مدیره و از طریق نسبت اعضاء غیر موظف به کل اعضاء هیات مدیره.

(۲) وجود کمیته حسابرسی (ACI): اگر کمیته حسابرسی وجود داشت، برابر با ۱ در غیر این صورت برابر صفر است.
 (۳) نسبت سهام عادی متعلق به سرمایه گذاران نهادی (IO): سطح مالکیت نهادی، مجموع سهام در اختیار بانکها و بیمهها، هلدینگها، شرکتهای سرمایه گذاری، صندوقهای بازنشستگی، شرکتهای تأمین سرمایه و صندوقهای سرمایه گذاری، سازمانها و نهادهای دولتی و شرکتهای دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می آید.
 (۴) دوگانگی وظیف مدیر عامل (DUA): اگر مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره یک نفر باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر صفر است.

(۵) دوره تصدی مدیر عامل (CEO): تعداد سالهایی که مدیریت در پست خود باقی مانده است.

د- هدایت تحلیلگران: مولفه های آن در پژوهش حاضر به صورت زیر می باشد:

(۱) خطای پیش بینی سود (FE): که در مدل (۹) ارائه شده است:

$$FE = \frac{At - Ft}{Ft} \times 100 \quad (9)$$

At: سود واقعی شرکت i در دوره t ; Ft: سود پیش بینی شده شرکت i در دوره t .

(۲) عدم تقارن اطلاعاتی (BA): اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام که هرچه این رقم بزرگتر باشد نشانه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری است و در مدل (۱۰) ارائه شده است:

$$BA_{it} = \frac{(AP - BP) \times 100}{(AP + BP) \div 2} \quad (10)$$

BA: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (عدم تقارن اطلاعاتی)

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t .

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t .

۳.۲.۴. متغیرهای کنترلی

الف- لگاریتم کل دارایی ب- جریان های نقدی عملیاتی بر کل دارایی ج- ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام د- سود هر سهم ه- سن شرکت که برابر است با تفاوت سال جاری از سال تاسیس شرکت و- هزینه های نمایندگی که از حاصل ضرب نسبت کیو توبین و جریان نقد آزاد در مدل (۱۱) دست می آید:

$$Q_{\text{توبین}} = \frac{\text{ارزش بازر حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری بدهیها}}{\text{ارزش دفتری داراییهای شرکت}} \quad (11)$$

ز- جریان وجوه نقد آزاد (FCF) که در مدل (۱۲) ارائه شده است:

$$FCF = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEXP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it} / Ta_{i,t-1}) \quad (12)$$

که در این مدل داریم:

FCF: جریان وجوه نقد آزاد، INC: سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک، TAX: مالیات بر درآمد کل پرداختی، INTEXP: هزینه‌های مالی (بهره) پرداختی، PSDIV: سود سهام ممتاز پرداختی، CSDIV: سود سهام عادی پرداختی، Ta: کل دارایی‌ها.

ح- تغییر در درآمد عملیاتی

ط- اخبار بد (BDR): برای شرکت‌ها با خبر بد برابر با یک و در غیر اینصورت صفر است. پیش بینی سود هر سهم حاکی از کاهش سود نسبت به دوره قبل باشد، به عنوان اخبار بد تلقی می‌شود، اخبار بد پیش بینی از قدر مطلق تفاوت منفی بین سود پیش بینی شده برای دوره t منهای سود تحقق یافته دوره t-1 تقسیم بر ارزش بازار هر سهم محاسبه می‌شود.

ی- گردش وجوه نقد عملیاتی منفی (CFD): اگر گردش وجوه نقد عملیاتی بر کل دارایی منفی باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر یا صفر است.

ک- متغیر حجازی برای کیفیت حسابرسی (Big4): اگر حسابرس از بین موسسات حسابرسی بزرگ باشد، عدد یک و در غیر اینصورت برابر با صفر می‌باشد. با ادغام چهار موسسه حسابرسی معتبر کشور در سال ۱۳۹۴، موسسه حسابرسی آزمون پرداز ایران مشهود (حسابداران رسمی) به عنوان بزرگ‌ترین موسسه حسابرسی ایران شکل گرفت. این چهار موسسه عبارتند از:

۱- موسسه حسابرسی آزمون پرداز، تاریخ تاسیس سال ۱۳۸۱،

۲- موسسه حسابرسی و خدمات مالی و مدیریت ایران مشهود، تاریخ تاسیس ۱۳۷۱،

۳- موسسه حسابرسی پایش گستر حساب، تاریخ تاسیس ۱۳۸۸،

۴- موسسه حسابرسی اندیشگران پویا، تاریخ تاسیس ۱۳۸۲.

ل- ریسک سیستماتیک (BETA): از شاخص قیمت بورس سهام استفاده می‌شود، ضریب بتا برای یک سهم بخصوص به

صورت مدل (۱۳)، تعیین می‌شود:

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_m, R_i)}{\sigma^2 R_m} \quad (13)$$

که در این مدل داریم:

R_i = بازده سهام شرکت، R_m = بازده سهام شاخص بازار، $\sigma^2 R_m$ = واریانس R_m

م- پراکندگی پیش بینی (FD): انحراف معیار تعداد پیش بینی‌های سود بر کل سود خالص.

ن- لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی‌های سود (lnAF)

س- انحراف معیار بازده سهام (SVOL): که در مدل (۱۴) ارائه شده است:

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha)P_{t+1} + D - P_t}{P_t} \quad (14)$$

که در این مدل داریم:

α = درصد افزایش سرمایه، P_{t+1} = قیمت در زمان $t+1$ ، P_t = قیمت در زمان t ، D = سود نقدی پرداخت شده.

۵. تحلیل داده‌های پژوهش

۱.۵. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پیش از آزمون فرضیه‌ها، متغیرها به صورت خلاصه در جدول (۱)، مورد بررسی قرار می‌گیرد:

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

کیفیت حسابرسی	گردش وجوه نقد عملیاتی منفی	سود هر سهم	ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام	جریان‌های نقدی عملیاتی بر کل دارایی	اقدام تعهدی غیرطبیعی	نسبت کل زبان بدبینانه سالانه	
0/039216	0/218301	203/2569	33146743	0/097373	0/008608	1/744471	میانگین
0/000000	0/000000	142/6000	701895/8	0/090000	-0/051540	2/080000	میانه
1/000000	1/000000	2577/450	2/09E+09	0/380000	0/687340	2/830000	بیشترین
0/000000	0/000000	3326/570	-24455566	-0/190000	-1/755440	0/000000	کمترین
0/194235	0/413363	1025/591	2/49E+08	0/115530	0/425697	0/762448	انحراف معیار
4/747717	1/363856	0/661433	8/128232	-0/000427	-1/228919	-0/699690	چولگی
2/658855	2/860103	3/000155	3/125550	3/160505	3/022552	2/577473	کشیدگی
0/166550	0/235888	0/216560	0/133660	0/821185	0/645588	0/658800	جک-برا
0/845545	0/778555	0/766300	0/875459	0/663257	0/365589	0/355585	احتمال
30/00000	167/0000	155491/5	2/54E+10	74/49000	6/585470	1334/520	مجموع
28/82353	130/5438	8/04E+08	4/75E+19	10/19722	138/4504	444/1343	مجموع انحراف معیار
785	785	785	785	785	785	785	مشاهدات
153	153	153	153	153	153	153	مقاطع

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

وجود کمیته حسابرسی	درصد مدیران مستقل در هیئت‌مدیره	اخبار بد	تغییر در درآمد عملیاتی	لگاریتم کل دارایی	هزینه‌های نمایندگی	سن شرکت	محافظه کاری سود	
0/431373	0/491922	0/311111	2948616/	14/70835	-11082886	42/54641	-0/007046	میانگین
0/000000	0/500000	0/000000	93392/00	14/44000	6631/91	46/00000	0/000000	میانه
1/000000	0/830000	1/000000	1/02E+08	19/07000	7724310/	65/00000	0/000000	بیشترین
0/000000	0/000000	0/000000	-36852365	11/20000	-7/78E+08	8/000000	-0/090000	کمترین
0/495592	0/222553	0/463251	16504991	1/736466	92676217	14/57242	0/021681	انحراف معیار
0/277133	-0/70193	0/816026	5/170735	0/526023	-8/153655	0/957658	-3/005857	چولگی
1/076803	2/781275	2/855550	2/958580	2/791027	3/000555	3/319536	3/002555	کشیدگی
0/12885	0/654455	0/145550	0/25555	0/366655	0/145456	0/12255	0/298990	جک-برا
0/885852	0/358747	0/865566	0/755657	0/675586	0/865666	0/885585	0/711256	احتمال
330/0000	376/32	238/0000	2/26E+09	11251/89	-8/48E+09	32548/00	-5/390000	مجموع
187/6471	37/84068	163/9556	2/08E+17	2303/699	6/56E+18	162239/6	0/359123	مجموع انحراف معیار
785	785	785	785	785	785	785	785	مشاهدات
153	153	153	153	153	153	153	153	مقاطع

منبع: (یافته‌های محقق)

در جدول (۱)، میانگین که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، برای متغیر نسبت تعداد کل زبان بدبینانه سالانه برابر ۱/۷۴ است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان‌دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد که برای متغیر نسبت تعداد کل زبان بدبینانه سالانه برابر ۲/۰۸ است. شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که برای متغیر نسبت تعداد کل زبان بدبینانه سالانه برابر ۰/۷۶۲ می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند که مقدار ضریب چولگی برای متغیر نسبت تعداد کل زبان بدبینانه

سالانه مثبت و نزدیک صفر می باشد که نشان می دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست می باشد. شاخص پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند که در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می باشد.

۲.۲.۵. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

در این پژوهش از آزمون ریشه واحد استفاده نموده ایم که در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول ۳: آزمون ریشه واحد بازده نسبت تعداد کل زبان بدبینانه سالانه

روش	مقدار آماره آزمون	مقدار احتمال	تعداد مقاطع	تعداد مشاهدات
فرضیه صفر: وجود ریشه واحد (فرایند ریشه واحد مشترک)				
لوین، لین و چاو	-32/8017	0/0000	153	612
فرضیه صفر: وجود ریشه واحد (فرایند ریشه واحد تکی)				
ایم پسران و شین	-5/26341	0/0000	153	612
ADF-فیشتر (آزمون کای دو)	378/657	0/0029	153	612
فیشتر pp	464/154	0/0000	152	608

منبع: (یافته های محقق)

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول (۳)، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد با در نظر گرفتن فرایند ریشه واحد مشترک و توسط روش لوین، لین و چاو، همچنین آزمون روش ADF فیشتر و همین طور روش PP فیشتر با تعداد ۱۵۳ مقطع و ۷۸۵ مشاهده همگی در سطح ۵ درصد رد می شود. نتایج آزمون ریشه واحد بر روی تمامی متغیرها بیان کننده عدم وجود ریشه واحد است.

۳.۳.۵. آزمون F لیمر و هاسمن

نتایج حاصل از آزمون F لیمر و هاسمن برای فرضیه های پژوهش در جدول (۴) درج گردیده است:

جدول ۴: نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

فرضیات	آزمون اف لیمر	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	سطح معنی داری
فرضیه ۱	2/125732	0/0000	104/475342	0/0000
فرضیه ۲	8/587755	0/0000	160/873502	0/0000
فرضیه ۳	8/393204	0/0000	309/686079	0/0000
فرضیه ۴	10/691668	0/0000	23/515294	0/0006

منبع: (یافته های محقق)

در جدول (۴)، روش داده های تابلویی برای مدل کلی پژوهش پذیرفته شده است که روش داده های تابلویی خود با استفاده از دو الگوی اثرات تصادفی و اثرات ثابت می تواند انجام گیرد و برای انتخاب آن ها، از آزمون هاسمن استفاده می شود. با توجه به مدل کلی پژوهش احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵ درصد شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل کلی پژوهش استفاده می گردد.

۴.۴.۵. خلاصه تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هر فرضیه

۱.۴.۵. آزمون فرضیه اصلی پژوهش

فرضیه اصلی- بین محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

۱.۱.۴.۵. آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول- بین مدیریت سود و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد.

نتایج فرضیه فرعی اول پژوهش به شرح جدول (۵)، می باشد:

جدول ۵: خلاصه نتایج الگوی فرضیه فرعی اول

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	4/712940	0/193069	24/41064	0/0000
اقدام تعهدی غیر طبیعی	-0/129183	0/007964	-16/22099	0/0000
جریان های نقدی عملیاتی بر کل دارایی	-0/120260	0/017864	6/731954	0/0000
ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام	-0/004339	0/001247	-3/480547	0/0005
سود هر سهم	-0/005845	0/001771	-3/300516	0/0010
سن شرکت	-0/000380	0/000147	-2/587167	0/0280
هزینه های نمایندگی	-0/001123	0/000336	-3/341616	0/0009
لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های سود	-0/200950	0/014601	-13/76318	0/0000
تغییر در درآمد عملیاتی	0/002506	0/000141	17/82239	0/0000
اخبار بد	-0/071657	0/029529	-2/426646	0/0155
گردش وجوه نقد عملیاتی منفی	0/110142	0/040826	2/697861	0/0072
کیفیت حسابرسی	0/018125	0/054242	0/334146	0/7384
ضریب تعیین	۰/۹۳	دوربین واتسون	۲	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۱۳	سطح احتمال F	۰/۰۰۰	

منبع: (یافته های محقق)

در جدول (۵)، احتمال آماره t برای اقدام تعهدی غیر طبیعی، جریان های نقدی عملیاتی بر کل دارایی، ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام، سود هر سهم، سن شرکت، پروکسی هزینه های نمایندگی، لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های سود، تغییر در درآمد عملیاتی، اخبار بد و گردش وجوه نقد عملیاتی منفی کمتر از ۰/۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد و ضریب برآورد اقدام تعهدی غیر طبیعی (۰/۰۰۰) معنادار می باشد. همچنین احتمال آماره t برای متغیر کیفیت حسابرسی بیشتر از ۰/۵٪ است. از این رو ضریب فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد و با اطمینان ۰/۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیر مستقل قادر است به میزان ۰/۹۱٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر اقدام تعهدی غیر طبیعی (۰/۱۲۹-) در مدل معنی دار می باشد، فرض صفر رد می شود. یعنی؛ بین مدیریت سود و زبان بدبینانه در گزارش گری مالی رابطه معکوس وجود دارد.

۲.۱.۴.۵. آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه فرعی دوم- بین محافظه کاری سود و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد. نتایج فرضیه فرعی دوم پژوهش به شرح جدول (۶)، می باشد:

جدول ۶: خلاصه نتایج الگوی فرضیه فرعی دوم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	3/862045	0/230432	16/76005	0/0000
محافظه کاری سود	0/493867	0/070764	6/979084	0/0000
جریان های نقدی عملیاتی بر کل دارایی	-0/933283	0/189905	-4/914486	0/0000
ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام	-0/007744	0/001400	-5/530072	0/0000
سود هر سهم	-0/001528	0/000153	-9/985568	0/0000
سن شرکت	-0/002321	0/000141	-16/41019	0/0000
هزینه های نمایندگی	-0/002093	0/000376	-5/559850	0/0000
لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های سود	-0/141376	0/016764	-8/433501	0/0000
تغییر در درآمد عملیاتی	-0/002844	0/000649	-4/379925	0/0000
اخبار بد	-0/082099	0/030113	-2/726345	0/0066
گردش وجوه نقد عملیاتی منفی	0/113686	0/043184	2/632578	0/0087
کیفیت حسابرسی	-0/004385	0/054590	-0/080320	0/9360
ضریب تعیین	۰/۹۲	دوربین واتسون	۱/۹۲	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۹	سطح احتمال F	۰۰۰/۰	

منبع: (یافته های محقق)

در جدول (۶)، احتمال آماره t برای ارقام تعهدی غیر طبیعی، جریان‌های نقدی عملیاتی بر کل دارایی، ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام، سود هر سهم، سن شرکت، پروکسی برای هزینه‌های نمایندگی، لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی‌های سود، تغییر در درآمد عملیاتی، اخبار بد و گردش وجوه نقد عملیاتی منفی کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد و ضریب متغیر محافظه کاری سود (۰/۰۰۰) معنادار می‌باشد. احتمال آماره t برای متغیر کیفیت حسابرسی بیشتر از ۰.۵٪ است، از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد و با اطمینان ۰.۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۰/۸۹ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. با توجه به فرضیه متغیر محافظه کاری سود (۰/۴۹۳) در مدل معنی‌دار می‌باشد، بنابراین فرض صفر رد می‌شود؛ یعنی، بین محافظه کاری سود و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه مستقیم وجود دارد.

۳.۱.۴.۵. آزمون فرضیه فرعی سوم

فرضیه فرعی سوم- بین توان حاکمیت شرکتی و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی رابطه وجود دارد. نتایج فرضیه فرعی سوم پژوهش به شرح جدول (۷)، می‌باشد:

جدول ۷: خلاصه نتایج الگوی فرضیه فرعی سوم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	5/050767	0/210668	23/97504	0/0000
درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره	-0/065067	0/007638	-8/518541	0/0000
وجود کمیته حسابرسی	-0/301347	0/035846	-8/406753	0/0000
نسبت سهام عادی متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی	-0/008234	0/000605	-13/60323	0/0000
دوگانگی وظیف مدیر عامل	5/18E-09	8/71E-10	5/940559	0/0000
دوره تصدی مدیر عامل	-0/166131	0/012196	-13/62190	0/0000
لگاریتم کل دارایی	-0/158250	0/014175	-11/16402	0/0000
جریان‌های نقدی عملیاتی بر کل دارایی	-1/031488	0/170540	-6/048365	0/0000
هزینه‌های نمایندگی	-9/90E-10	1/14E-10	-8/719891	0/0000
اخبار بد	0/040849	0/027038	1/510813	0/1314
گردش وجوه نقد عملیاتی منفی	-0/118886	0/047922	-2/480842	0/0134
کیفیت حسابرسی	0/278478	0/032367	8/603754	0/0000
ضریب تعیین	۰/۸۹	دوربین واتسون	۱/۹۶۲	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۶۹	سطح احتمال F	۰۰۰/۰	

جدول ۸: خلاصه نتایج آزمون والد

آماره	مقدار	درجه آزادی	احتمال
آماره t	8/845323	152	0/0000
آماره F	11/71457	(1, 152)	0/0001
کای دو	62/71457	1	0/0000

منبع: (یافته‌های محقق)

در جدول (۷)، احتمال آماره t برای ضرایب درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره، وجود کمیته حسابرسی، نسبت سهام عادی متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، دوره تصدی مدیر عامل، لگاریتم کل دارایی، جریان‌های نقدی عملیاتی بر کل دارایی، هزینه‌های نمایندگی، گردش وجوه نقد عملیاتی منفی و کیفیت حسابرسی کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. ضریب متغیرهای درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره، وجود کمیته حسابرسی، نسبت سهام عادی متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی، دوگانگی وظیف مدیر عامل و دوره تصدی مدیر عامل معنادار می‌باشد. احتمال آماره t برای متغیر اخبار بد بیشتر از ۰.۵٪ است، از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با

اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۰/۸۶ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند و چون متغیرهای درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره، وجود کمیته حسابرسی، نسبت سهام عادی متعلق به سرمایه گذاران نهادی، دوگانگی وظیف مدیر عامل و دوره تصدی مدیر عامل در مدل معنی دار می‌باشد. نتایج آزمون والد نشان می‌دهد که سطح معنی داری آماره t ، آماره F و آماره کای دو بدست آمده کمتر از ۵ درصد می‌باشد و فرض صفر رد می‌شود، یعنی؛ بین توان حاکمیت شرکتی و زبان بدبینانه در گزارش گری مالی رابطه وجود دارد.

۴.۱.۴.۵. آزمون فرضیه فرعی چهارم

فرضیه فرعی چهارم- بین مولفه‌های هدایت تحلیلگران و زبان بدبینانه در گزارش گری مالی رابطه وجود دارد. نتایج فرضیه فرعی چهارم پژوهش به شرح جدول (۸)، می‌باشد:

جدول ۸: خلاصه نتایج الگوی فرضیه فرعی چهارم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	-16/72143	5/582540	-2/995308	0/0029
خطای پیش بینی سود	0/000555	0/000127	4/373289	0/0000
عدم تقارن اطلاعاتی	0/317167	0/044174	7/179896	0/0000
پراکندگی پیش بینی	0/000261	0/000222	1/174583	0/2406
لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های سود	-0/253507	0/161251	-1/572129	0/1164
انحراف معیار بازده سهام	0/397408	0/111125	3/576230	0/0004
ریسک سیستماتیک	19/90653	5/566629	3/576047	0/0004
ضریب تعیین	۰/۸۶	دوربین واتسون	۱/۹۵	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۴	سطح احتمال F	۰۰۰/۰	

جدول ۹: خلاصه نتایج آزمون والد

آماره	مقدار	درجه آزادی	احتمال
آماره t	61/30891	152	0/0000
آماره F	91/71325	(1, 152)	0/0000
کای دو	31/71325	1	0/0000

منبع: (یافته‌های محقق)

در جدول (۸)، احتمال آماره t برای خطای پیش بینی سود، عدم تقارن اطلاعاتی، انحراف معیار بازده سهام و ریسک سیستماتیک کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد و ضریب متغیرهای خطای پیش بینی سود و عدم تقارن اطلاعاتی معنادار می‌باشد. احتمال آماره t برای متغیرهای پراکندگی پیش بینی و لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش‌بینی‌های سود بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد و با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۰/۸۴ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد و از آنجا که متغیرهای خطای پیش بینی سود و عدم تقارن اطلاعاتی در مدل معنی دار و مثبت می‌باشد، نتایج آزمون والد نشان می‌دهد که سطح معنی داری آماره t ، آماره F و آماره کای دو، کمتر از ۵ درصد می‌باشد پس فرض صفر، رد می‌شود. یعنی بین مولفه‌های هدایت تحلیلگران و زبان بدبینانه در گزارش گری مالی رابطه مستقیم وجود دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به دنبال یافتن تأثیر محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران بر زبان بدبینانه در گزارشگری مالی است، در نهایت نتایج نشان داد محدودیت در پتانسیل فرصت‌طلبی مدیران مشتمل بر دستکاری سود توسط مدیران، محافظه کاری سود، توان حاکمیت شرکتی و مولفه‌های هدایت تحلیلگران بر زبان بدبینانه در گزارشگری مالی تأثیر معنادار دارد، نتایج

به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد. در این راستا ایتزیدیس (۲۰۱۶) نشان داد شرکت‌هایی با سطوح بالاتری از بدبینی تمایل به نشان دادن محافظه کاری بالاتر دارند حتی زمانی که آنها خبر بدی را تجربه و یا جریان نقدی آنها کم است. شرکت‌هایی که از زبان بدبینانه استفاده می‌کنند تمایل به نشان دادن حاکمیت شرکتی قوی‌تر دارند. استفاده از زبان بدبین رابطه مثبتی با دقت پیش‌بینی و پوشش تحلیلگر دارد، که از این نظر با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا بود. همچنین وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۳) نیز نشان دادند که ارتباط منفی و معناداری بین اعمال مدیریت سود و انحراف پیش‌بینی سود وجود دارد. همچنین، انحراف پیش‌بینی سود در زمان فروش سهام توسط مدیران، افزایش یافته و در زمان خرید سهام توسط مدیران، کاهش می‌یابد. دیویس و تاما-اسویت (۲۰۱۲) نشان داده‌اند که مدیران باید به تمایل داشتن رفتار استراتژیک و استفاده از زبان خوش‌بینانه‌تر و کمتر بدبینانه برای دستاوردهای اقتصادی باشند و لحن گزارش دهی تحت تاثیر عملکرد مالی فعلی و آینده، مقررات قراردادی سهام مربوط به قیمت، الزامات قانونی و ملاحظات زمانبندی است که از پاره‌ای جهات در راستای نتایج پژوهش حاضر می‌باشد. البته این نکته نیز گفتمنی است که مقایسه نتایج پژوهش‌های انجام شده در مکانها و زمانهای مختلف، از سوی افراد مختلف، هر چند ممکن است از جنبه علمی چندان مناسب به نظر نرسد؛ اما از جنبه بیان سیر تکامل تدریجی پژوهش‌های انجام گرفته در حیطه موضوعی خاص، این موضوع حائز اهمیت است. با توجه به نتایج ارائه شده در هر فرضیه، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌شود:

با توجه به نتایج فرضیه اصلی؛ سازمان بورس اوراق بهادار باید سیستم منسجمی را برای ارزیابی کیفیت رفتار فرصت طلبانه مدیران، اعمال و با شدت بیشتری به الزام شرکتها برای اعمال نظام راهبری شرکتی کارآ و اثربخش اقدام کند.

با توجه به نتایج فرضیه فرعی اول؛ پیشنهاد میشود سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی مقررات و استانداردهایی برای کنترل هر چه بهتر رفتار مدیریت شرکتها در انتخاب روشهای متعدد حسابداری و مقررات دولتی که میتواند منجر به دستکاری و ارائه ی غیر واقعی سود شود، تدوین کنند. در فرآیند تدوین استانداردهای حسابداری در ایران توسط سازمان حسابرسی، ادبیات و تعریف شفاف از مدیریت سود آورده نشده است.

با توجه به فرضیه فرعی دوم؛ شایسته است سازمان حسابرسی و دیگر نهادهای قانون گذاری و نظارتی، در تدوین استانداردهای حسابداری و قوانین مالی، مقوله محافظه کاری سود را مورد عنایت بیشتر قرار دهند و با ارائه رهنمودهای لازم برای محدود نمودن مدیران، استفاده کنندگان اطلاعات مالی را به منظور اتخاذ تصمیم های بهینه و آگاهانه، بیش از پیش یاری نمایند. با توجه به فرضیه فرعی سوم؛ به سرمایه گذاران توصیه می گردد قبل از سرمایه گذاری در سهام یک شرکت، با استفاده از مدل برازش شده در این پژوهش، تأثیرات توان حاکمیت شرکتی را بر نسبت های مالی شرکتها تشخیص داده و نتایج را در تصمیم گیری های خود لحاظ نمایند.

نتایج فرضیه فرعی چهارم؛ میتواند درک و دانش سرمایه‌گذاران و پژوهشگران حوزه بازار سرمایه را افزایش دهد و در پرتو آن شاید بتوان به شناسایی عوامل دیگری که توانایی توضیح دادن تغییرات زبان بدبینانه در گزارشگری مالی را داشته باشند دست یافت. همچنین به محققان پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی خود به بررسی مباحث زیر بپردازند:

رابطه محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران و نحوه تفسیرهای گزارش سالانه.
تأثیر متغیرهای مالی و غیرمالی بر زبان بدبینانه در گزارشگری مالی با استفاده از روشهای دیگری نظیر پروبیت، شبکه‌ی عصبی و تجزیه و تحلیل چند عامله.

محدودیت در پتانسیل فرصت طلبی مدیران و جذابیت سهام نزد سرمایه گذاران.
رابطه کیفیت سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و زبان بدبینانه در گزارشگری مالی.
مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، عدم افشای کامل اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش می‌باشد. اطلاعات مربوط به کلیه متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های بورسی به طور کامل در دسترس نیست. از این رو برای جلوگیری از جانب‌داری نتایج پژوهش، برخی سال- شرکتها از نمونه آماری حذف شدند و این موضوع باعث کاهش حجم نمونه گردید.

منابع

۱. بزرگ اصل، موسی، ادیبی، آزاده، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی اعلامیه های سود فصلی و اخبار منفی در طول فصل مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۱، ۲۷-۴۶.
۲. پورحیدری امید؛ عرب آبادی رضا، (۱۳۹۳)، رابطه تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۲۱، شماره ۱، ۳۹-۵۶.
۳. خدادادی، ولی؛ نیک یار، جواد؛ ویسی، سجاد، (۱۳۹۵)، تاثیر معیارهای راهبری شرکتی بر به موقع بودن افشای گزارشگری مالی، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۲، ۵۳-۷۴.
۴. رحیمی اسفه سالاری، داریوش؛ زارعی، علی، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر تغییرات افشای اختیاری بر ارزش شرکت، اولین-کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، شیراز، مؤسسه بین المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی.
۵. وکیلی فرد، حمیدرضا؛ عربی، مهدی؛ حسن پور، شیوا، (۱۳۹۳)، نقش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در انحراف سودهای پیش بینی شده، بررسی های حسابداری، شماره ۳، ۸۲-۹۵.
۶. وکیلی فرد، حمیدرضا؛ قادری، فواد، (۱۳۹۱)، بررسی اثر سهامداران عمده بر ارزش شرکت برخوردار از فرصت های سرمایه گذاری از دیدگاه رفتار فرصت طلبانه مدیران، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، شماره ۲، ۸۱-۹۶.
7. Alissa, W., S. Bonsall IV, K. Koharki , M. Penn Jr,(2013), *Firms Use of Accounting Discretion to Influence their Credit Ratings*, Journal of Accounting and Economics, 55, pp. 129-147.
8. Chen, H, P. De, Y. Hu, B. H. Hwang, (2012), *Customers as advisors: The role of social media in financial markets*, Working Paper. www. ssnr. com.
9. Davis, A,J. Piger , L. Sedor ,(2012), *Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language*, Contemporary Accounting Research, 29 (3), pp. 845-868.
10. Dayanandan, Ajit & Donker, Han & Karahan, Gökhan, 2017. *Do voluntary disclosures of bad news improve liquidity?*, The North American Journal of Economics and Finance, Elsevier, vol. 40(C), pages 16-29.
11. Iatridis, G.E,(2016), *Financial reporting language in financial statements: Does pessimism restrict the potential for managerial opportunism?*, International Review of Financial Analysis doi: 10.1016/j.irfa.2016.02.004.
12. Smales Lee A,(2015), *Time-variation in the impact of news sentiment*, International Review of Financial Analysis , Vol.37. pp40-50.
13. Subasi, M, (2011), *Asymmetric Stock Price Reaction to Good vs. Bad Earnings News: Short Sale Constraints vs. Managers' Incentives to Withhold Bad News*, SSRN Electronic Journal 07/2011; DOI: 10.2139/ssrn.1470308.
14. Suleman, M. T,(2010), *Stock market reaction to good and bad political news*, Working Paper. www. ssnr. com.
15. Sun, J,(2011), *The Effect of Analyst Coverage on the Informativeness of Income Smoothing*, The International Journal of Accounting, 46, pp. 333-349.