



Information Disclosure Tone and Future Performance

Mohammad Kashanipour

*Corresponding author, Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus of Tehran University, Qom, Iran. E-mail: kashanipour@ut.ac.ir

Mohammad Ali Aghaee

Associate Prof., Department of Accounting, Tarbiat Modarres University, Tehran. E-mail: aghaeim@modares.ac.ir

Davood Mohseni Namaghi

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Farabi Campus of Tehran University, Qom, Iran. E-mail: dmohseni@ut.ac.ir

Abstract

Objective: One of the most important sources of information available to users is the information disclosed by companies. Managers can express their expectations of the future performance using positive and negative words in written messages, or they might consider it as a low-cost strategy for gaining personal benefit. The purpose of this research is to get a good understanding of this kind of behavior.

Methods: Disclosure tone was measured in the written messages of 1445 reports including: the first prediction of earning per share, the report of activities of board of directors, and the report of the disclosure of significant information, using specialized financial and general words and based on the three simple, balanced and unexpected approaches for 125 companies during the years 2012 to 2016. The test of research hypotheses was done using the generalized method of moments regression with dynamic mixed data and logit regression.

Results: The results showed that there was a correlation between the use of more positive specialized words together with the proper return on assets in the current year and future performance. The higher use of this words, together with a higher use of neutral words, caused an improvement in the future return on assets. But the higher use of positive general words was correlated with a decrease in the future return on assets. The findings showed that specialized words can better explain the future performance of the company.

Conclusion: Specialized words are a proper tool for providing information about future performance and coordinating managers and investors' expectations, and in comparison with general words, just by themselves or together with neutral words, have a higher predictive power of future performance.

Keywords: Disclosure tone, Specialized words, General words, Future performance.

Citation: Kashanipour, M., Aghae, M.A., & Mohseni Namaghi, D. (2019). Information Disclosure Tone and Future Performance. *Accounting and Auditing Review*, 26(4), 570-594. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2019, Vol. 26, No.4, pp. 570-594

DOI: 10.22059/acctgrev.2020.278084.1008146

Received: April 13, 2019; Accepted: October 07, 2019

© Faculty of Management, University of Tehran





لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی

محمد کاشانی پور

* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: kashanipour@ut.ac.ir

محمد علی آقائی

دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: aghaeim@modares.ac.ir

داود محسنی نامقی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: dmohseni@ut.ac.ir

چکیده

هدف: یکی از منابع اطلاعاتی بسیار مهمی که در دسترس استفاده کنندگان قرار دارد، اطلاعات افشاشده توسط شرکت‌هاست. مدیران با به کار بردن واژگان مثبت و منفی در پیام‌های نوشتاری، انتظارات خود را از عملکرد آتی، اطلاع‌رسانی می‌کنند یا آن را به‌عنوان راهکاری کم‌هزینه برای دستیابی به منافع شخصی خود می‌انگارند. هدف از اجرای این پژوهش، درک مناسبی از این رفتار است.

روش: لحن افشای پیام‌های نوشتاری ۱۴۴۵ گزارش، شامل نخستین پیش‌بینی سود هر سهم، گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره و گزارش افشای اطلاعات بااهمیت با استفاده از واژگان تخصصی مالی و عمومی و بر اساس سه رویکرد ساده، موزون و غیرمنتظره برای ۱۲۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ اندازه‌گیری شد. آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون گشتاور تعمیم‌یافته با داده‌های ترکیبی پویا و رگرسیون لاجیت به اجرا درآمد.

یافته‌ها: بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، استفاده بیشتر از واژگان مثبت تخصصی، همراه با بازده مناسب دارایی‌ها در سال جاری، بهبود عملکرد آتی را به دنبال دارد. استفاده بیشتر از این واژگان همراه با واژگان خنثی، موجب می‌شود که بازده آتی دارایی‌ها بهبود یابد؛ اما استفاده بیشتر از واژگان عمومی مثبت با کاهش بازدهی آتی دارایی‌ها همراه می‌شود. بر اساس نتایج، واژگان تخصصی توانایی مناسبی برای توضیح‌دهندگی عملکرد آتی شرکت دارند.

نتیجه‌گیری: واژگان تخصصی، ابزار مناسبی برای اطلاع‌رسانی از عملکرد آتی و هماهنگ‌سازی انتظارات مدیران و سرمایه‌گذاران است و در قیاس با واژگان عمومی، به‌تنهایی یا همراه با واژگان خنثی، قدرت تبیین‌کنندگی بیشتری از عملکرد آتی دارند.

کلیدواژه‌ها: لحن افشا، واژگان تخصصی، واژگان عمومی، عملکرد آتی.

استناد: کاشانی پور، محمد؛ آقائی، محمدعلی؛ محسنی نامقی، داود (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۶(۴)، ۵۷۰-۵۹۴.

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۸، دوره ۲۶، شماره ۴، صص. ۵۷۰-۵۹۴

DOI: 10.22059/acctgrev.2020.278084.1008146

دریافت: ۱۳۹۸/۰۷/۱۵، پذیرش: ۱۳۹۸/۰۷/۱۵

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

در کشورهای مختلف، نهادهای نظارتی بازار سرمایه، شرکت‌ها را به افشای اطلاعات خاصی ملزم می‌کنند. در این گزارش‌ها، علاوه بر اطلاعات کمی، شرح نوشتاری نیز ارائه می‌شود. نحوه ارائه شرح نوشتاری مندرج در این گزارش‌ها، تابع خواست و نظر مدیریت است و بر خلاف اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، درباره نحوه ارائه اطلاعات نوشتاری تجویزی از سوی سازمان‌های ذی‌صلاح، اقدامی صورت نگرفته است. در مقایسه با گزارش‌های مالی کمی، مدیران در این حوزه بهتر می‌توانند مقاصد خود را با انتخاب سبک بیان یا نحوه ارائه اطلاعات دنبال کنند (هنری و لیون،^۱ ۲۰۱۶). مدیران با استفاده از شرح نوشته‌های موجود در گزارش‌های مدیریتی، می‌توانند بر جنبه متقاعدکنندگی تمرکز کنند. یکی از روش‌های مهم متقاعدکنندگی این است که بر انعکاس و تکرار واژه‌های خاصی از اطلاعات در متن تأکید شود. این روش از متقاعدکنندگی، بر لحن افشای اطلاعات تأکید دارد که یکی از عوامل مهم مؤثر بر سبک بیان و نحوه افشای اطلاعات کیفی در گزارش‌های مدیریتی است (بون، دیویس و ماتساموتو،^۲ ۲۰۰۵؛ هنری،^۳ ۲۰۰۸). شرکت‌ها با انتخاب زبان و واژگان خاص، می‌توانند لحن مساعدتری را برگزینند و با تأکید بر جوانب خاصی از عملکرد خود، به بازار سرمایه اطلاع‌رسانی کنند (هنری و لیون، ۲۰۱۶).

مشارکت‌کنندگان بازار، متقاضی اطلاعاتی هستند که با استفاده از آن، عملکرد آتی شرکت را پیش‌بینی کنند. ارائه اطلاعات نوشتاری، دانسته‌های جزئی‌تر و دقیق‌تری را درباره رویدادها افشا می‌کند و به دلیل بیان دیدگاه‌ها و ارزش‌های مدیریت، تقارن اطلاعاتی بین تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان اطلاعات را کاهش می‌دهد (کلتورثی و جونز،^۴ ۲۰۰۳). اگر شرکت اخبار بدی داشته باشد و از راهبرد نگهداری و عدم افشای این اخبار استفاده کند، رضایتمندی سهام‌داران را کاهش می‌دهد (سیدنژادفهم، مشکی، چیرانی و محفوظی، ۱۳۹۷). بنابراین، مدیران با توجه به نظارت قانونی کمتری که بر افشای اطلاعات کیفی در قیاس با اطلاعات کمی وجود دارد، با بهره‌گیری ماهرانه از واژگان، می‌توانند تصویر مساعدی از شرکت نشان دهند و ارتباط مناسبی با مشارکت‌کنندگان بازار برقرار کنند. اما آنچه اهمیت بسزایی دارد، هم‌جهت‌کردن انتظارات مشارکت‌کنندگان با مدیریت است. مدیران این مهم را به واسطه به‌کارگیری لحن افشای پیام‌های کیفی انجام می‌دهند و به این ترتیب سعی می‌کنند که آینده شرکت را پیش‌بینی‌پذیرتر کنند (هنری، ۲۰۰۸). از این رو، بررسی ایفای کارکرد درست اطلاعات کیفی در شکل‌گیری انتظارات مشارکت‌کنندگان بازار و افزایش شفافیت از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، بدون توجه به لحن اطلاعات کیفی، امکان‌پذیر نیست (فرازیئر، اینگرام و تنیسون،^۵ ۱۹۸۴).

در اغلب پژوهش‌های گذشته داخل کشور که در حوزه تحلیل زبان انجام شده است، تأثیر رویکردهای قضاوتی و شناختی زبان در گزارش‌های توضیحی حسابداری و گزارش‌های حسابرسی بررسی شده است (رهنمای‌رودپشتی، نیکومرام و نونهال‌نهر، ۱۳۹۱؛ مهرانی و نونهال‌نهر، ۱۳۹۲). همچنین پژوهش‌های محدودی در ارتباط با یکی دیگر از عناصر مهم زبان، یعنی لحن پیام‌های نوشتاری وجود دارد. این پژوهش‌ها با بررسی گزارش‌های نوشتاری محدود، یکی از محدودیت‌های اساسی را نبود فهرست جامعی از واژگان مثبت و منفی دانسته‌اند (میرعلی، غلامی مقدم و حصارزاده،

1. Henry & Leone

2. Bowen, Davis & Matsumoto

3. Henry

4. Clatworthy & Jones

5. Frazier, Ingram & Tennyson

۱۳۹۷؛ رهنمای رودپشتی، محسنی، ۱۳۹۷) و تنها به کاربرد واژگان مثبت و منفی تخصصی در متن توجه کرده‌اند، در حالی که استنباط دقیق از لحن گزارش، مستلزم توجه به تمام واژه‌های موجود در متن است. بنابراین برای سنجش لحن، ضروری است که با در اختیار داشتن فهرست جامعی از واژگان فارسی، به کاربرد واژگان خنثی در کنار واژگان مثبت و منفی نیز توجه شود.

نوآوری پژوهش حاضر این است که از فهرست جامع واژگانی بهره برده است که خبرگان، قابلیت اتکا به آن را در محیط ایران تأیید کرده‌اند. دومین نوآوری پژوهش این است که ضمن بررسی انواع گزارش‌های نوشتاری مختلف برای استنباط دقیق‌تری از لحن و توجه به واژگان عمومی در کنار واژگان تخصصی، به کاربرد واژگان خنثی نیز توجه کرده است تا شواهد جدیدی از رفتار علامت‌دهی یا رفتار فرصت‌طلبانه مدیران کشف کند.

در قسمت‌های بعدی مقاله، به ترتیب مبانی نظری و پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها بیان می‌شود. در ادامه، روش اجرای پژوهش تشریح شده و یافته‌های توصیفی و استنباطی ارائه خواهد شد. بخش پایانی مقاله نیز به بیان نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش اختصاص یافته است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تحلیل زبان شرح نوشته‌های کیفی

افشای اطلاعات اختیاری در پژوهش‌های گذشته، بر اساس تئوری‌های نمایندگی، ذی‌نفعان، مشروعیت و علامت‌دهی توجیه شده است. بر اساس این تئوری‌ها، برخی از انگیزه‌های اصلی افشای اطلاعات عبارت‌اند از: بهبود شفافیت اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های جانبی، کاهش تضاد بین مالک و مدیر، کاهش هزینه انتشار سهام و تأمین مالی از محل بدهی، کاهش اشتباه در قیمت‌گذاری اوراق بهادار، افزایش ارزش شرکت و ابزار مؤثر برای اجرای راهبردها (وایت، لی و تاور^۱، ۲۰۰۷؛ اولیویرا، رودریگز و کرایگ^۲، ۲۰۰۶). سرمایه‌گذاران از این اطلاعات، به‌منظور ارزیابی چشم‌انداز مالی سازمان استفاده می‌کنند (بلک‌ریشنان، ایو و سرینی‌واسان^۳، ۲۰۱۰). عنصر با اهمیت این اطلاعات، اطلاعات نوشتاری است. اطلاعات نوشتاری موجود در گزارش‌های مدیریتی، منبع اطلاعاتی مهمی برای مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه است. مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه از این اطلاعات برای تصمیم‌گیری در خصوص خرید و فروش سهام و اعطای اعتبار استفاده می‌کنند (کلت‌ورثی و جونز، ۲۰۰۳). مهرانی و نونهال‌نهر (۱۳۹۲) رویکردهای قضاوتی زبان را در کاهش فاصله انتظارات حسابرسی بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که افزایش میزان صراحت در گزارش حسابرسی به‌طور قوی در کاهش فاصله انتظارات حسابرسی اثرگذار است. رهنمای رودپشتی و همکارانش (۱۳۹۱) تأثیر رویکردهای قضاوتی و شناختی زبان را در گزارش‌های توضیحی حسابداری بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که افزایش صراحت زبان، بر رفتارهای قضاوتی و شناختی سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری می‌گذارد؛ ولی اگر اطلاعات عینی به‌صورت صریح ارائه نشود، بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران تأثیری نمی‌گذارد.

توجه به نوشتارهای کیفی موجود در اعلامیه‌های سود و گزارش‌های مدیریتی، از این جهت اهمیت دارد که بر

1. White, Lee & Tower

2. Oliveira, Rodrigues & Craig

3. Balakrishnan, Qiu & Srinivasan

خلاف ارقام کمی، می‌تواند انتظاراتی را در خصوص عملکرد آینده شرکت به مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه انتقال دهد (بلکریشن و همکاران، ۲۰۱۰). با توجه به اینکه تجویز روشی در خصوص سبک بیان اطلاعات نوشتاری وجود ندارد، مدیران می‌توانند انتظارات عملکردی خود را از طریق سبک بیان و گزینش واژگان خاص به مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه منتقل کنند (بلکریشن و همکاران، ۲۰۱۰). یکی از ویژگی‌های بسیار مهم اطلاعات نوشتاری، کاربرد لحن در انتقال پیام است (تتلاک، تکانسکی و مک‌سکاسی^۱، ۲۰۰۸؛ شلایشر و واکر^۲، ۲۰۱۰)، به همین دلیل، برخی از پژوهشگران این حوزه به بررسی ارتباط لحن افشا با عملکرد و واکنش بازار پرداختند و به این نتیجه رسیدند که لحن افشای پیام‌های نوشتاری بر عملکرد شرکت و واکنش سرمایه‌گذاران اثرگذار است (تتلاک و همکاران، ۲۰۰۸؛ هنری، ۲۰۰۵، ۲۰۰۶، ۲۰۰۸؛ هنری و لیون، ۲۰۱۶؛ کوتاری، لی و شرت^۳، ۲۰۰۹؛ فلدمن، گوین‌دراج، لیونات و سگال^۴، ۲۰۱۰؛ دیویس، پیگر و سدور^۵، ۲۰۱۲؛ لاخرن و مک‌دونالد^۶، ۲۰۱۱؛ آنتویلر و فرانک^۷، ۲۰۰۴).

در بررسی‌های اولیه بازار سرمایه در این حوزه، واکنش بازار به افشای مالی کیفی شرکت‌ها ارزیابی می‌شد. پژوهشگران با استفاده از کدبندی دستی برای هر واژه، به اندازه‌گیری لحن افشای پیام اقدام می‌کردند. در این روش ارزیابی ذهنی از لحن افشای پیام با خطا همراه بود (فرانسیس، فیلیپیک و اسکیر^۸، ۱۹۹۴؛ هسکین، هوگز و ریکس^۹، ۱۹۸۶). پژوهش‌های دیگر این حوزه، محتوای اطلاعاتی اضافه در لحن افشای پیام‌های کیفی یا عوامل ایجادکننده تفاوت‌های مقطعی در لحن افشای اطلاعات را بررسی کرده‌اند (آبراهامسون و امیر^{۱۰}، ۱۹۹۶؛ لی^{۱۱}، ۲۰۱۰؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۲). دلیل اهمیت زبان در نوشتارهای کیفی موجود در اعلامیه‌های سود و گزارش‌های مدیریتی، این است که بر خلاف ارقام کمی، می‌تواند انتظاراتی را در خصوص عملکرد آینده شرکت به مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه انتقال دهد (بلکریشن و همکاران، ۲۰۱۰).

رویکردهای سنجش لحن افشای پیام‌های کیفی

اساسی‌ترین گام در ارزیابی لحن افشا، نسبت‌دادن پارامترهای عددی به لحن نوشتارهای کیفی است (شلایشر و واکر، ۲۰۱۰؛ ملونی، استاکزینی و لی^{۱۲}، ۲۰۱۶). پژوهش‌های این حوزه، بر اساس نوع روش تحلیل محتوای استفاده شده برای سنجش لحن اطلاعات کیفی، در دو طبقه کلی بحث و بررسی می‌شوند. بر این اساس، پژوهشگران از دو روش تحلیل محتوا برای سنجش لحن اطلاعات کیفی موجود در گزارش‌های شرکت‌ها استفاده کرده‌اند. نخستین روش، بر شمارش فراوانی واژه‌های موجود در یک متن مبتنی است. پژوهشگرانی همچون هنری (۲۰۰۶ و ۲۰۰۸)؛ هنری و لیون (۲۰۱۶)؛ تتلاک و همکاران (۲۰۰۸)؛ کوتاری و همکاران (۲۰۰۹)؛ فلدمن و همکاران (۲۰۱۰)؛ دیویس و همکاران (۲۰۱۲) و لاخرن و مک‌دونالد (۲۰۱۱) این روش را با استفاده از روش وزن‌دهی یکسان یا روش وزن‌دهی بر اساس مستندات مخالف، در پژوهش خود به کار گرفته‌اند.

1. Tetlock, Saar-Tsechansky & Macskassy
3. Kothari, Li & Short
5. Davis, Piger & Sedor
7. Antweiler & Frank
9. Hoskin, Hughes & Ricks
11. Li

2. Schleicher & Walker
4. Feldman, Govindaraj, Livnat & Segal
6. Loughran & McDonald
8. Francis, Philbrick & Schipper
10. Abrahamson & Amir
12. Melloni, Stacchezzini, & Lai

روش دیگر، روش الگوریتم طبقه‌بندی‌کننده یادگیری ماشینی است که مستلزم تخصیص یک مجموعه داده آزمایشی به طبقه‌های خاص با استفاده از سازوکار کدبندی دستی است. در این روش، نتایج داده‌های کدبندی‌شده دستی، به‌عنوان ورودی برای الگوریتم طبقه‌بندی‌کننده‌ای که به‌طور اتوماتیک مجموعه داده‌های وسیعی را در طبقه‌های مختلف جای می‌دهد، در نظر گرفته می‌شود (آنتویلر و فرانک، ۲۰۰۴؛ لی، ۲۰۱۰). آنتویلر و فرانک (۲۰۰۴) به‌طور دستی، مجموعه آزمایشی از داده‌ها، شامل ۱۰۰۰ بولتن اینترنتی را طبقه‌بندی کردند و با استفاده از روش الگوریتم یادگیری ماشینی، نمونه‌ای شامل ۱/۶ میلیون واژه را در سه حوزه خرید، فروش و نگهداری قرار دادند. لی (۲۰۱۰) به‌طور دستی ۳۰ هزار جمله آینده‌نگر را در ارتباط با افشای مرتبط با بحث و تحلیل مدیریتی، به‌کمک ۱۵ دستیار خود طبقه‌بندی کرد، سپس با بهره‌گیری از الگوریتم طبقه‌بندی‌کننده بیزین، نمونه‌ای شامل ۱۳ میلیون جمله حاوی افشای آینده‌نگر را در قالب جمله‌های مثبت، منفی، خنثی و نامشخص قرار داد. بلک‌ریشن و همکارانش (۲۰۱۰) به‌جای کدبندی دستی، از داده‌های یک سال به‌عنوان یک مجموعه آزمایشی بهره بردند و مستندات را بر اساس عملکرد واقعی شرکت، در سالی که داده‌هایش به‌عنوان مجموعه آزمایشی استفاده شده بود، به یکی از سه طبقه بالاتر از عملکرد، پایین‌تر از عملکرد و متوسط طبقه‌بندی کردند. اگر فهرست واژگان از قبل تعیین‌شده‌ای وجود نداشته باشد، می‌توان از روش الگوریتم یادگیری ماشینی استفاده کرد (هنری و لیون، ۲۰۱۶؛ لاکرن و مک دونالد، ۲۰۱۱؛ لی، ۲۰۱۰).

از بین این رویکردها، رویکرد غالب برای اندازه‌گیری لحن افشا، رویکرد مبتنی بر شمارش فراوانی واژه‌های خاص افشا شده در گزارش‌های انتشار یافته است (تتلاک و همکاران، ۲۰۰۸؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۲؛ هنری و لیون، ۲۰۱۶). در این رویکرد، امتیاز کمی لحن افشا بر اساس فراوانی واژه‌های مثبت (منفی) موجود در گزارش‌ها و مطابق فهرست از پیش تعیین‌شده یا روش جایگزینی که وزن‌هایی به هر یک از واژه‌های مثبت یا منفی اختصاص می‌یابد، محاسبه خواهد شد (هنری، ۲۰۰۸؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۲). پژوهشگران بین لحن افشای پیام‌های کیفی و بازده سهام، ارتباط معناداری مشاهده کردند. روگرز، باسکرک و زچمن^۱ (۲۰۱۱) لحن افشا را با استفاده از رویکرد مبتنی بر شمارش فراوانی واژه‌ها اندازه‌گیری کردند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که به لحاظ قضایی، پرونده‌هایی علیه آنها در جریان است، در مقایسه با نمونه مشابهی که پرونده قضایی علیه آنها در جریان نیست، از لحن افشای مثبت‌تری استفاده می‌کنند. نتایج آنها نشان داد که با افزایش احتمال شکست شرکت در پرونده‌های قضایی، استفاده از لحن مثبت‌تر افزایش می‌یابد. کوتاری و همکارانش (۲۰۰۹) لحن افشا را با استفاده از رویکرد مبتنی بر شمارش فراوانی واژه‌ها اندازه‌گیری کردند و به این نتیجه رسیدند که نسبت واژگان منفی به کل واژگان افشا شده، ارتباط معناداری با تغییرپذیری بازده سهام و پراکندگی خطای پیش‌بینی تحلیلگران دارد. این در حالی است که این پژوهشگران بین نسبت واژگان منفی به کل واژگان افشا شده و هزینه سرمایه شرکت ارتباط معناداری مشاهده نکردند. فلدمن و همکارانش (۲۰۱۰) با استفاده از رویکرد مبتنی بر شمارش فراوانی واژگان، برای شرکت‌هایی که کاهش قیمت سهام را تجربه کرده‌اند، به ارتباط معناداری بین تغییر در لحن افشای گزارش‌های بحث و تحلیل‌های مدیریتی و بازده سهام در محدوده سقوط قیمت سهام دست یافتند. تتلاک و همکارانش (۲۰۰۸) با استفاده از رویکرد مبتنی بر شمارش فراوانی واژه‌ها، بین لحن افشای پیام‌های کیفی و بازده آتی سهام، ارتباط معناداری مشاهده کردند.

نتایج یافته‌های هنری (۲۰۰۵) ارتباط بین لحن افشا که از طریق رویکرد شمارش فراوانی واژه‌ها اندازه‌گیری شده با واکنش سرمایه‌گذاران به اعلامیه‌های سود را تأیید کرد. پژوهش‌های مشابه دیگر، ارتباط بین وجود واژگان خاص در مکاتبات مدیر عامل (وجود واژگان منفی) را با بازده بازار و ورشکستگی شرکت‌ها نشان داده‌اند (آبراهامسون و امیر، ۱۹۹۶؛ اسمیت و تافلر^۱، ۲۰۰۰). هنری (۲۰۰۶) واکنش بازار به اجزای کیفی اعلامیه‌های سود را با استفاده از یک مطالعه رویدادی کوتاه‌مدت آزمود. وی با استفاده از برنامه‌های تحلیل محتوای مقدماتی رایانه‌ای و درخت رگرسیون، محتوا و سبک اجزای کیفی اعلامیه‌های سود را اندازه‌گیری کرد. نتایج این کار نشان داد که محتوای کیفی و سبک نوشتن گزارش اعلامیه‌های سود، در پیش‌بینی واکنش بازار سرمایه، محتوای اطلاعاتی دارد. هنری (۲۰۰۸) در پژوهشی با هدف بررسی چگونگی تحت تأثیر قرار گرفتن سرمایه‌گذاران از نحوه نوشتن اعلامیه‌های سود، به تحلیل کیفی و بلاغی جنس و نوع اعلامیه‌های سود اقدام کرد و در یک تحلیل کمی با استفاده از داده‌های بازار سرمایه، واکنش سرمایه‌گذاران را به لحن افشا و شکل اعلامیه‌های سود بررسی نمود. نتایج نشان داد که لحن افشا بر واکنش سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد. وی این واکنش را بر اساس تئوری چشم‌انداز توجیه کرد. نتایج همچنین نشان داد که اعلامیه‌های سود طولانی‌تر که توسط شرکت‌ها افشا می‌شود، واکنش بازار را به سودهای غیرمنتظره کاهش می‌دهد.

رویکرد اطلاعاتی و فرصت‌طلبانه

مدیران با بهره‌گیری از شرح نوشته‌های کیفی، ضمن سازگار کردن انتظارات سرمایه‌گذاران با انتظارات خود، علامت‌دهی مناسبی نیز در خصوص عملکرد آینده انجام می‌دهند. هنری (۲۰۰۸)، لاکرن و مک‌دونالد (۲۰۱۱)، دیویس و همکاران (۲۰۱۲)، کارلسون و لامتی^۲ (۲۰۱۵)، ملونی و همکاران (۲۰۱۶)، هنری و لیون (۲۰۱۶) و کانگ، پارک و هان^۳ (۲۰۱۸) به شواهد مناسبی از ارتباط بین لحن افشای پیام‌های نوشتاری و عملکرد آتی دست یافتند. از طرف دیگر، با توجه به اختیار و آزادی عمل زیاد مدیران در انتخاب نوع واژگان، آنها می‌توانند مقاصد خود را دنبال کنند و متهم‌شدن مدیر به رفتار غیراخلاقی، به دلیل استفاده بیشتر از واژگان مثبت یا منفی، بسیار سخت است. از این رو، استفاده فرصت‌طلبانه برای تحت تأثیر قرار دادن ادراک استفاده‌کنندگان، راهکاری کم‌هزینه برای دستیابی به منافع شخصی خواهد بود. یانگ و لیو^۴ (۲۰۱۷)، ارسلان، بودت و تویسن^۵ (۲۰۱۶)، هاجیک، الی و میسکووا^۶ (۲۰۱۴)، لاکرن، مک‌دونالد و یون^۷ (۲۰۰۹)، روگرز و همکاران (۲۰۱۱) به شواهدی از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از کاربرد لحن در پیام‌های نوشتاری دست یافتند.

لحن افشای پیام‌های کیفی و عملکرد آتی

شرح نوشته‌های کیفی موجود در گزارش‌های مدیریتی که به صورت اختیاری افشا می‌شود، انتظارات عملکردی مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه را شکل می‌دهد (بلکریشن و همکاران، ۲۰۱۰). پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد که افزودن اطلاعات نوشتاری به اطلاعات کمی، موجب می‌شود که محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی شرکت‌ها افزایش

1. Smith, & Taffler

3. Kang, Park & Han

5. Arslan-Ayaydin, Boudt & Thewissen

7. Loughran, McDonald, & Yun

2. Carlsson, & Lamti

4. Yang & Liu

6. Hajek, Olej, & Myskova

یابد (دیویس و همکاران، ۲۰۱۲). در پیش‌بینی سودآوری آتی شرکت، لحن افشای پیام‌های کیفی می‌تواند دارای محتوای اطلاعاتی باشد. دیویس و همکارانش (۲۰۱۲) به بررسی و تحلیل زبان خوش‌بینانه (بدبینانه) اعلامیه‌های سود پرداختند تا شواهدی را در خصوص تأثیر زبان بر عملکرد آتی مورد انتظار شرکت ارائه دهند و همچنین واکنش بازار را هنگام به‌کارگیری زبان خوش‌بینانه (بدبینانه) در اعلامیه‌های سود بررسی کنند. آنها با بهره‌گیری از تکنیک تحلیل متنی، به این نتیجه رسیدند که ارتباط مستقیمی (معکوس) بین استفاده از زبان خوش‌بینانه (بدبینانه) در اعلامیه‌های سود و عملکرد آتی شرکت وجود دارد. همچنین آنها شواهدی ارائه کردند که بازار به زبان خوش‌بینانه (بدبینانه) موجود در اعلامیه‌های سود، واکنش معناداری نشان می‌دهد. بررسی‌های لی (۲۰۱۰) نشان داد که مدیران با بهره‌گیری از ابزارهایی مثل اقلام تعهدی و لحن پیام‌های نوشتاری، پیام‌هایی در خصوص عملکرد آینده شرکت به بازار سرمایه مخابره می‌کنند. تتلاک و همکارانش (۲۰۰۸) با استفاده از رویکرد مبتنی بر شمارش فراوانی واژگان، ارتباط معناداری بین لحن افشای پیام‌های کیفی و سودهای آتی مشاهده کردند. تحلیل‌های بیشتر آنها نشان داد که به‌کارگیری واژه سود در متن افشا شده، این ارتباط را قوی‌تر کرده است.

یافته‌های ملونی و همکارانش (۲۰۱۶) تأیید می‌کند که شرکت‌ها برای بیان تصویری مساعد از عملکرد خود، به استفاده بیشتر از واژگان مثبت در پیام‌های نوشتاری اقدام می‌کنند. همچنین یافته‌های دیویس و همکارانش (۲۰۱۲) ارتباط معناداری بین بار معنایی واژه‌ها، اعم از مثبت یا منفی با عملکرد آتی شرکت نشان می‌دهد. نتایج آنها تأیید کرد که مدیران برای کاهش واکنش منفی بازار بیشتر از لحن خوش‌بینانه بهره می‌گیرند. یافته‌های هانگ، تیو و ژانگ^۱ (۲۰۱۴) نیز نشان می‌دهد که انگیزه شرکت‌های زیان‌ده این است که درک بازار را منحرف سازند، از این رو، آنها در مقایسه با شرکت‌های سودده، لحن مثبت‌تری را در گزارش‌های خود برمی‌گزینند. همچنین آنها بیان کردند زمانی که اطلاعات بدون سوگیری و به‌صورت خنثی افشا می‌شود، استفاده از لحن مثبت در پیام‌های نوشتاری، رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد. کارلسون و لامتی (۲۰۱۵) نیز نشان دادند که بین لحن افشای پیام‌های نوشتاری نامه مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت، ارتباط مثبت معناداری وجود دارد.

یافته‌های پورکریم، جبارزاده کنگرلوئی، بحری ثالث و قلاوندی (۱۳۹۷) نشان داد که مدیریت سود تعهدی بر لحن بدبینانه، تأثیر منفی معناداری می‌گذارد؛ یعنی با افزایش مدیریت سود تعهدی، لحن بدبینانه در گزارشگری مالی کاهش می‌یابد. میرعلی و همکارانش (۱۳۹۷) به ارتباط مستقیم و معناداری بین لحن افشای گزارش‌های اولین پیش‌بینی سود هر سهم و عملکرد آتی شرکت دست یافتند. یافته‌های رهنمای رودپشتی و محسنی (۱۳۹۷) نشان داد که بین لحن نوشتار موجود در گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. آنها بین مدیریت نوشتار و مدیریت سود نیز ارتباط مثبت معناداری مشاهده کردند. بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه اول به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین لحن افشای پیام‌های کیفی و عملکرد آتی شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

زبان به کار گرفته شده در افشاهای حسابداری بیشتر به استفاده از واژگان تخصصی تمایل دارد (هنری، ۲۰۰۸).

یافته‌های هنری و لیون (۲۰۱۶) نشان داد که رویکرد شمارش فراوانی مبتنی بر واژگان تخصصی، در قیاس با واژگان عمومی، بهتر می‌تواند عملکرد آینده شرکت و واکنش بازار را به افشای اطلاعات کیفی پیش‌بینی کند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که به‌ویژه در دوره‌های زمانی کوتاه‌مدت و میان‌مدت، رویکرد شمارش فراوانی مبتنی بر واژگان تخصصی در قیاس با واژگان عمومی، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی بیشتری برای عملکرد دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش نیز به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: در پیش‌بینی عملکرد آتی، توان توضیحی لحن افشای پیام‌های کیفی سنجش شده با واژگان تخصصی مالی، بیش از توان توضیحی لحن سنجش شده با واژگان عمومی است.

روش‌شناسی پژوهش

گزارش نخستین پیش‌بینی سود هر سهم، گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره و گزارش افشای اطلاعات با اهمیت، از سامانه کدال، سایت اینترنتی سازمان بورس و سایت اینترنتی شرکت‌ها به‌دست آمده است. پیام‌های نوشتاری هر یک از این گزارش‌ها، استخراج شد و در فایل اکسل با نام گزارش، نام شرکت و تاریخ انتشار ذخیره شد. با برنامه‌ریزی در نرم‌افزار متلب، تعداد و نوع واژگان مثبت و منفی موجود در هر فایل اکسل مشخص شد. این نرم‌افزار، می‌تواند واژگان موجود در هر فایل اکسل را طبق دو فهرست واژگان عمومی و اختصاصی که به‌عنوان ورودی اولیه در اختیار دارد، جست‌وجو کند. هر ۱۰۰ فایل اکسل به‌صورت یک جا در نرم‌افزار متلب اجرا شد و در نهایت، دو فایل خروجی از آن به‌دست آمد. در یک فایل خروجی، نوع واژه‌های مثبت و منفی تخصصی و فراوانی هر واژه و در دیگری، نوع واژه‌های مثبت و منفی عمومی و فراوانی آنها گزارش شد. پس از مشخص شدن واژگان و فراوانی آن در نرم‌افزار متلب، سنجه‌های لحن به‌کمک نرم‌افزار اکسل محاسبه شد. آزمون فرضیه‌های پژوهش طبق رگرسیون‌های لاجیت و گشتاور تعمیم‌یافته با نرم‌افزار ایویوز انجام گرفت. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود و نمونه‌های آماری با رعایت محدودیت‌های زیر انتخاب شدند:

۱. به‌دلیل کنترل انحراف معیار سود پنج سال گذشته، شرکت‌ها باید قبل از سال مالی ۱۳۸۶ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره پژوهش در بورس حضور داشته باشند؛
۲. پایان سال مالی شرکت‌ها در تاریخ ۱۲/۲۹ باشد و در طی دوره پژوهش، تغییر سال مالی نداده باشند؛
۳. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی و بانکی نباشند؛
۴. به‌دلیل کنترل ارزش بازار شرکت، باید شرکت‌های منتخب جزء شرکت‌های فعال بوده و بیش از شش ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند؛
۵. داده‌های شرکت‌ها و به‌خصوص اسناد کیفی شرکت‌های مدنظر، برای تحلیل محتوا در دسترس باشد. در نهایت، همین جامعه به‌عنوان نمونه انتخاب شد. دوره زمانی پژوهش، یک دوره ۵ ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بوده است. برای کنترل انحراف معیار سود سال‌های قبل، داده‌های سود ۵ سال قبل (از ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰) و داده‌های بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام برای سال ۱۳۹۶ نیز گردآوری شدند، بدین ترتیب، داده‌های ۱۲۵ شرکت (در مجموع ۶۲۵ سال شرکت) و ۱۴۴۵ گزارش بررسی شد. به‌طور مثال، شرکت آبسال در دوره پژوهش، سه گزارش افشای

اطلاعات بااهمیت، پنج گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم و پنج گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت داشته که همه آنها تحلیل شدند. داده‌های عملکرد نیز برای ۶ سال و در مجموع ۷۵۰ سال شرکت بررسی شده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، از مدل‌های زیر استفاده شده است (لی، ۲۰۱۰ و هنری و لیون، ۲۰۱۶).

$$\begin{aligned} FutRoa_{it} = & b_1 + b_2 Roa_{it} + b_3 Stone_{it} + b_4 Gtone_{it} + b_5 ret_{it} + b_6 size_{it} \\ & + b_7 ue_{it} + b_8 loss_{it} + b_9 acc_{it} + b_{10} mtb_{it} + b_{11} fl_{it} \\ & + b_{12} std\ income_{it} + b_{13} std\ return_{it} + b_{14} age_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} FutRoe_{it} = & b_1 + b_2 Roe_{it} + b_3 Stone_{it} + b_4 Gtone_{it} + b_5 ret_{it} + b_6 size_{it} \\ & + b_7 ue_{it} + b_8 loss_{it} + b_9 acc_{it} + b_{10} mtb_{it} + b_{11} fl_{it} \\ & + b_{12} std\ income_{it} + b_{13} std\ return_{it} + b_{14} age_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش، عملکرد آتی است. برای اندازه‌گیری عملکرد از دو سنجح زیر استفاده شده است: FutRoa: سود خالص گزارش‌شده دوره آتی تقسیم بر جمع دارایی‌ها در دوره جاری (رهنمای رودپشتی و محسنی، ۱۳۹۷). FutRoe: سود خالص گزارش‌شده دوره آتی تقسیم بر جمع حقوق صاحبان سهام در دوره جاری (عرب‌مازار، صمدی لرگانی، کاویانی، صمدی لرگانی و ایمنی، ۱۳۹۱).

متغیرهای مستقل

Roa: سود خالص دوره جاری تقسیم بر جمع دارایی‌ها در دوره جاری.
Roe: سود خالص سال جاری تقسیم بر جمع حقوق صاحبان سهام سال جاری.
Stone: لحن افشای پیام‌های نوشتاری سنجش‌شده با واژگان تخصصی مالی. فهرست واژگان تخصصی مالی را هنری توسعه داده که در پژوهش‌های زیادی استفاده شده است (هنری، ۲۰۰۵، ۲۰۰۶، ۲۰۰۸؛ لاخرن و مک دونالد، ۲۰۱۱؛ لی، ۲۰۱۰؛ هنری و لیون، ۲۰۱۶). این فهرست دربردارنده ۱۴۴ واژه منفی و ۱۸۳ واژه مثبت است.
Gtone: لحن افشای پیام‌های نوشتاری سنجش‌شده با واژگان عمومی روان‌شناسی اجتماعی. فهرست واژگان عمومی روان‌شناسی اجتماعی، بر مبنای فرهنگ لغت هاروارد را نیز فیلیپ استون توسعه داده است (هنری و لیون، ۲۰۱۶). این فهرست واژگان در پژوهش‌های متعددی در حوزه مالی از جمله هنری و لیون (۲۰۱۶) و بلکریشن و همکاران (۲۰۱۰) استفاده شده است و ۲۳۳۹ واژه منفی و ۱۹۴۷ واژه مثبت را دربردارد.
هر دو فهرست واژگان، به فارسی ترجمه شده و برای افزایش قابلیت اتکا در محیط ایران، در خصوص ترجمه واژه یا بار معنایی واژه، نظر خبرگان (استادان دانشگاه، مدیران مالی شرکت‌ها و فعالان بورس) دریافت شده است.
لحن افشا با استفاده از واژگان تخصصی و عمومی، بر اساس سه رویکرد ساده، موزون و غیرمنتظره اندازه‌گیری شده است.

لحن ساده: برای محاسبه لحن ساده از رابطه زیر استفاده شده است (هنری، ۲۰۰۵، ۲۰۰۶، ۲۰۰۸ و هنری و لیون، ۲۰۱۶):

$$\text{simple tone} = \frac{pw - nw}{pw + nw} \quad \text{رابطه (۱)}$$

Pw تعداد واژه‌های مثبت موجود در متن؛ nw تعداد واژه‌های منفی موجود در متن؛ simple tone لحن ساده افشا.

لحن موزون: این متغیر از رابطه زیر به دست می‌آید (هنری و لیون، ۲۰۱۶ و لاخرن و مک‌دونالد، ۲۰۱۱).

$$\text{weighted ton} = \frac{\log(pw + 1)}{\log(tw + 1)} \times \left(\frac{pw}{pw + nw} \right) - \frac{\log(nw + 1)}{\log(tw + 1)} \times \left(\frac{nw}{pw + nw} \right) \quad \text{رابطه (۲)}$$

$$\begin{cases} \text{رابطه ۲} & \text{if } pw \geq 1 \text{ or } nw \geq 1 \\ 0 & \text{if } pw = 0 \text{ and } nw = 0 \end{cases}$$

Weighted tone لحن موزون افشا و tw تعداد کل واژه‌های موجود در متن.

برای محاسبه لحن موزون به تمام واژه‌های مثبت، منفی و خنثی موجود در متن توجه می‌شود. چنانچه فراوانی واژه‌های مثبت و منفی موجود در اسناد نوشتاری افشا شده در قیاس با واژه‌های خنثی اندک باشد و از لگاریتم استفاده نشود، تأثیر واژه‌های خنثی به شدت افزایش می‌یابد.

لحن غیرمنتظره: این متغیر از تفاوت لحن افشای اسناد نوشتاری در دوره t و دوره t-۱ محاسبه شده است (هنری و لیون، ۲۰۱۶؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۲).

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی پژوهش به همراه تعاریف عملیاتی آنها در زیر آمده است:

جدول ۱. متغیرهای کنترلی پژوهش

متغیرها	تعاریف عملیاتی متغیرها
Ret	بازده سهام: از بازده واقعی سالانه سهام استفاده شده است (رهنمای رودپشتی و محسنی، ۱۳۹۷).
Std income	انحراف استاندارد سودهای گزارش شده در ۵ سال گذشته که با تقسیم بر جمع دارایی‌ها همگن شده است (هنری و لیون، ۲۰۱۶).
Std return	انحراف استاندارد بازده سهام ماهانه در ۱۲ ماه گذشته (هنری و لیون، ۲۰۱۶).
Ue	سود غیرمنتظره هر سهم: سود واقعی هر سهم منهای میانگین سود پیش‌بینی شده هر سهم تقسیم بر قیمت سهم در ابتدای دوره (میرعلی و همکاران، ۱۳۹۷).
Loss	اگر برای هر سهم زیان گزارش شده باشد، معادل ۱ و در غیر این صورت معادل صفر (رهنمای رودپشتی و محسنی، ۱۳۹۷).
Acc	اقلام تعهدی: تفاضل سود گزارش شده و جریان‌های نقدی عملیاتی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت (لی، ۲۰۱۰).
Mtb	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت (هنری و لیون، ۲۰۱۶).
Fl	اهرم مالی: جمع بدهی‌ها تقسیم بر جمع دارایی‌ها (عرب‌مازار و همکاران، ۱۳۹۱).
Size	لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (هنری و لیون، ۲۰۱۶). (تعداد سهام منتشر شده تا پایان دوره مالی ضرب در قیمت هر سهم در پایان دوره) log
Age	سن شرکت: سن شرکت از ابتدای تأسیس (عرب‌مازار و همکاران، ۱۳۹۱).

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

جدول ۲، فراوانی گزارش‌هایی را نشان می‌دهد که پیام‌های نوشتاری آنها طی دوره پژوهش بر حسب سال و نوع گزارش تجزیه و تحلیل شده است. با توجه به این جدول، طی دوره پژوهش، ۱۴۴۵ گزارش تحلیل شده است.

جدول ۲. تعداد گزارش‌های بررسی شده در دوره پژوهش

سال	افشای اطلاعات با اهمیت	اولین پیش‌بینی سود هر سهم	فعالیت‌های هیئت‌مدیره	جمع
۱۳۹۱	۲۹	۱۲۵	۱۲۵	۲۷۹
۱۳۹۲	۳۸	۱۲۵	۱۲۵	۲۸۸
۱۳۹۳	۴۰	۱۲۵	۱۲۵	۲۹۰
۱۳۹۴	۴۱	۱۲۵	۱۲۵	۲۹۱
۱۳۹۵	۴۷	۱۲۵	۱۲۵	۲۹۷
جمع	۱۹۵	۶۲۵	۶۲۵	۱۴۴۵

فراوانی واژگان مثبت و منفی بر حسب نوع گزارش‌های افشا شده شرکت‌ها با استفاده از نرم‌افزار متلب تجزیه و تحلیل شده است. پرتکرارترین واژگان مثبت و منفی، از فهرست واژگان عمومی و واژگان تخصصی بر حسب نوع گزارش در جدول ۳ درج شده است.

جدول ۳. تحلیل فراوانی واژگان مثبت و منفی بر حسب نوع گزارش افشا شده

گزارش‌ها	پرتکرارترین واژگان تخصصی		پرتکرارترین واژگان عمومی		تکرار واژه
	نام واژه مثبت	تکرار واژه	نام واژه منفی	تکرار واژه	
افشای اطلاعات با اهمیت	افزایش	۷۹۱	هزینه	۸۳۱	۸۶۸
	بازده	۶۱۷	تخفیف	۶۹۲	۷۳۸
	بهبود	۷۴۹	تورم	۵۴۲	۶۳۴
اولین پیش‌بینی سود	سود	۵۲۳۵	ضایعات	۴۹۴۱	۳۸۷۱
	درآمد	۲۷۶۵	حداقل	۴۳۱۳	۳۲۱۴
	سرمایه	۲۵۵۰	سقوط	۲۵۲۱	۲۱۵۶
فعالیت‌های هیئت‌مدیره	سود	۸۲۰۹	ریسک	۷۵۲۱	۴۹۷۱
	ارزش	۷۴۱۵	هزینه	۹۵۰۱	۴۴۵۱
	کیفیت	۵۵۸۶	کاهش	۸۳۱۱	۴۰۸۹

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۴ درج شده است. طبق مشاهده‌های توصیفی، به‌طور میانگین، شرکت‌ها بیشتر با استفاده از واژگان تخصصی به انتقال لحن مدنظر خود به بازار اقدام کرده‌اند.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	مشاهدات	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
بازده دارایی‌ها (Roa)	۷۵۰	۰/۰۹۵۶	۰/۰۸۱۶	-۱/۰۶	۰/۶۳۱	۰/۱۵۴
بازده حقوق صاحبان سهام (Roe)	۷۵۰	۰/۲۵۱	۰/۲۲۴	-۱/۰۶۸۱	۴/۴۲	۰/۳۹۵
لحن ساده تخصصی (Simple Stone)	۱۴۴۵	-۰/۴۳۰۲۰	۰/۴۶۶	-۰/۳۳۳	۱	۰/۳۳۴۳۳
لحن ساده عمومی (Simple Gtone)	۱۴۴۵	-۰/۰۷۷۴۸	۰/۱۴۶	-۰/۲۸۳۹۴	۰/۵۶۳۲۲	۰/۱۰۲۲
لحن موزون تخصصی (weighted stone)	۱۴۴۵	۰/۰۲۶	۰/۰۲۶	-۰/۰۳۲۶	۰/۱۴۲۵	۰/۰۲۳۷
لحن موزون عمومی (weighted Gtone)	۱۴۴۵	۰/۰۱۲۳	۰/۰۲۱۵	-۰/۶۵۲۱	۰/۱۲۵۴	۰/۰۴۵۴
لحن غیرمنتظره تخصصی (Unexpected Stone)	۱۴۴۵	۰/۲۵۳۴	۰/۲۶	۰	۰/۹۸۸	۰/۱۸۴
لحن غیرمنتظره عمومی (Unexpected Gton)	۱۴۴۵	۰/۱۱۱۵	۰/۱۲۱	-۰/۲۳۸۷	۰/۴۸۴۳	۰/۰۸۶۳
بازده سهام (Ret)	۶۲۵	۰/۲۸	-۰/۱۴	-۰/۹۵	۸/۷۴۲	۱/۰۲۹
انحراف معیار سود (stdincome)	۶۲۵	۰/۰۵۷۴	۰/۰۴۴۴	۰/۰۰۱۹	۰/۶۴۷	۰/۰۵۳۵
انحراف معیار بازده سهام (stdreturn)	۶۲۵	۰/۳۳۳۳	۰/۱۵۱	۰	۲/۸۵۷۹۹	۰/۲۱۳۴۹
سود غیرمنتظره هر سهم (Ue)	۶۲۵	-۰/۰۳۸۶۳	-۰/۰۳۶	-۱/۱۱۷۷۶	۳/۲۲۸۰۴	۰/۱۳۰۵
زیان (Loss)	۶۲۵	-۰/۱۲۸۹۶	۰	۰	۱	۰/۳۳۵۲
اقتلام تعهدی (Acc)	۶۲۵	۰/۰۰۳۱۹۶	-۰/۰۱۷	-۰/۷۵۹۳۵	۵/۲۰۹۰۸	۰/۲۴۵
ارزش بازار به دفتری (Mtb)	۶۲۵	۱/۲۳۳۵۶	۱/۴۲	۰/۰۱۲۷	۱۸/۹۷۲۶۳	۱/۲۱۸۳
اهرم مالی (FI)	۶۲۵	۰/۶۱۰	۰/۶۱۵	۰/۰۱۷۹	۲/۰۷۷۵۱	۰/۲۶۰۷
اندازه شرکت (Size)	۶۲۵	۶/۱۶۷	۶/۰۹	۴/۸۱۵	۸/۲۹۹	۰/۷۷۱
سن شرکت (Age)	۶۲۵	۳۸/۵۸۲	۴۱	۹	۶۶	۱۴/۰۳

یافته‌های استنباطی

آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، از مدل‌های ۱ و ۲ استفاده شده است. وقتی وقفه‌های متغیر وابسته در جمع متغیرهای مستقل حضور داشته باشند، مدل رگرسیونی از خانواده مدل‌های خودتوضیح است و رویکرد حداقل مربعات معمولی نتایج مناسبی ارائه نمی‌دهد. تأثیر متغیرهای مستقل بر سود، معمولاً بیش از یک سال است، از این رو، باید از الگوی پویا برای بررسی فرضیه‌ها استفاده کرد (خدادادی، فرازند و شبیه، ۱۳۹۲). با توجه به وجود وقفه در متغیر وابسته عملکرد و اثرگذاری طولانی‌مدت متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته، از رگرسیون گشتاور تعمیم‌یافته (Gmm) با داده‌های ترکیبی پویا استفاده شده است.

لحن ساده و عملکرد آتی

نتایج برازش مدل رگرسیونی ارتباط لحن ساده افشا و عملکرد آتی با رویکرد داده‌های ترکیبی پویا، در جدول ۵ درج شده است. از آنجا که بین متغیرهای مستقل مشکل هم‌خطی وجود ندارد، در هر یک از رویکردهای سنجش لحن، هر دو سنجه لحن مبتنی بر واژگان تخصصی و عمومی در یک مدل آمده است (عامل تورم واریانس برای متغیرهای مستقل بین ۱ تا ۲ بوده است).

جدول ۵. نتایج برازش مدل ارتباط لحن ساده با عملکرد آتی

متغیرهای مستقل	متغیرهای وابسته	ضرایب مستقل	خطای استاندارد	آماره تی	سطح احتمال
بازده حقوق صاحبان سهام Roe	Roe	-۱/۳۳۷	۲/۷۴۳	-۰/۴۸۷	۰/۶۲۶
بازده دارایی‌ها Roa	Roa	۰/۹۴۲	۰/۴۰	۲/۳۵	۰/۰۱۹
لحن ساده تخصصی Simple Stone	Roe	۰/۱۶۶	۰/۰۷۲	۲/۳۱۷	۰/۰۲۰
	Roa	۰/۰۹۸	۰/۰۱۷	۵/۷۰	۰/۰۰۰
لحن ساده عمومی Simple Gtone	Roe	۰/۰۹۶	۰/۱۵۷	۰/۶۱۴	۰/۵۳۹
	Roa	-۰/۱۰۶	۰/۰۵۲	-۲/۰۱۴	۰/۰۴۴
بازده سهام Ret	Roe	-۰/۰۹۱	۰/۲۷۹	-۰/۳۲۷	۰/۷۴۳
	Roa	-۰/۰۴۳	۰/۰۷۴	-۰/۵۸۷	۰/۵۵
اندازه شرکت Size	Roe	۰/۰۰۳	۰/۰۸۳	۰/۰۴۱	۰/۹۶۷
	Roa	۰/۰۱۷	۰/۰۱۸	۰/۹۱۴	۰/۳۶
سود غیرمنتظره Ue	Roe	-۰/۰۶۶	۰/۱۴۸	-۰/۴۴۸	۰/۶۵۴
	Roa	-۰/۰۴۱	۰/۰۶۲	-۰/۶۷۱	۰/۵۰
زیان Loss	Roe	۰/۰۴۶	۰/۰۴۵	۱/۰۳۴	۰/۳۰۱
	Roa	۰/۰۳۲	۰/۰۱۸	۱/۷۸۶	۰/۰۷۴
اقدام تعهدی Acc	Roe	۰/۰۰۱	۰/۰۹۹	۰/۰۱۰	۰/۹۹۱
	Roa	-۰/۲۵۷۷	۰/۰۵۳	-۴/۷۹۴	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری Mtb	Roe	-۰/۰۰۰۴	۰/۰۱۴	-۰/۰۳۰	۰/۹۷۶
	Roa	-۰/۰۰۲۹	۰/۰۰۳۲	-۰/۹۱۱	۰/۳۶۲
اهرم مالی Fl	Roe	-۰/۱۲۶	۰/۱۱۰	-۱/۱۵۱	۰/۲۴۹
	Roa	۰/۱۲۵	۰/۰۶۲	۲	۰/۰۴۵
انحراف معیار سود Std Income	Roe	-۰/۰۰۰۲۳	۰/۰۰۰۱	-۰/۲۵۹	۰/۷۹۵
	Roa	-۰/۰۰۰۳۲	۰/۰۰۰۱	-۱/۱۹۱	۰/۲۳۳
انحراف معیار بازده سهام Std Return	Roe	۰/۰۲۱	۰/۰۲۰	۱/۰۳۷	۰/۲۹۹
	Roa	۰/۰۰۷۲	۰/۰۱۲۵	۰/۵۷۳	۰/۵۶۶
سن شرکت Age	Roe	۰/۰۰۷	۰/۰۱۰	۰/۶۷۷	۰/۴۹۸
	Roa	-۰/۰۰۴۲	۰/۰۰۲۵	-۱/۶۶	۰/۰۹۷

نتایج مندرج در جدول ۵، نشان می‌دهد که بین عملکرد کنونی و بازده آتی دارایی‌ها، ارتباط مستقیم معناداری وجود دارد. ضریب متغیر بازده دارایی‌ها (۰/۹۴۲) نشان می‌دهد که اختلاف بین عملکرد جاری و عملکرد آتی، هر سال حدود ۰/۰۵۸ (۱ - ۰/۹۴۲) کمتر می‌شود. ارتباط مستقیم معناداری نیز بین لحن مثبت واژگان تخصصی افشا شده (ضریب

متغیر $0/098$ و سطح معناداری $0/000$) و عملکرد شرکت مشاهده می‌شود، اما بین لحن واژگان عمومی افشا شده و بازده آتی دارایی‌ها، رابطه معکوس معنادار است (ضریب متغیر مستقل $-0/106$ و سطح معناداری $0/044$). نتایج نشان می‌دهد که استفاده بیشتر از اقلام تعهدی در دوره جاری (ضریب متغیر مستقل $-0/2577$ و سطح معناداری $0/000$) بر بازده آتی دارایی‌ها اثر منفی خواهد داشت.

برای آزمون اعتبار ابزارهای استفاده شده در فرایند برآورد مدل، از آزمون سارگان استفاده شده است. اعتبار ابزارها در فرایند برآورد مدل، به این مفهوم است که بین متغیرهای ابزاری و جمله باقی‌مانده مدل، همبستگی معناداری وجود نداشته باشد. معنادار نبودن آماره آزمون سارگان ($13/495$ و سطح معناداری $0/0609$) نشان می‌دهد که ابزارهای استفاده شده در فرایند برآورد مدل معتبر است. برای بررسی خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص مدل، از آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند^۱ استفاده شده است. نتیجه آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند نشان داد که آماره آزمون در وقفه اول ($-3/694$ و سطح معناداری $0/000$) معنادار است؛ یعنی بین خطای مدل در سال جاری و سال گذشته همبستگی معناداری وجود دارد؛ اما معنادار نبودن آماره آزمون در وقفه دوم ($1/846$ و سطح معناداری $0/0649$) به این معناست که بین خطای مدل در سال جاری و خطای ۲ سال قبل، همبستگی معناداری وجود ندارد. بر این اساس، مشکل خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص مدل وجود ندارد.

تعیین تعداد وقفه بهینه برای برآورد رویکرد تصحیح خطای برداری، حائز اهمیت است. برای تعیین تعداد وقفه بهینه از آزمون برون‌دادی وقفه والد^۲ و آزمون معیارهای طول وقفه^۳ استفاده شده است. انتخاب وقفه بهینه با آزمون برون‌دادی وقفه والد نشان می‌دهد که تنها ضریب وقفه اول (آماره آزمون $10/157$ و سطح معناداری $0/000$) معنادار است، بنابراین حداکثر یک وقفه لحاظ می‌شود. نتایج انتخاب وقفه بهینه با معیارهای طول وقفه از جمله آکائیک، شوارتز - بیزین و حنان - کوئین نیز حداکثر یک وقفه را پیشنهاد می‌دهند.

برای بررسی روابط پویای بین متغیرها، از رویکرد تصحیح خطای برداری استفاده شده است. نتایج برآورد روابط پویای متغیرها با حداکثر یک وقفه با رویکرد تصحیح خطای برداری، نشان می‌دهد که متغیرهای درون‌زا و برون‌زا معنادارند و ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده، به ترتیب $0/519$ و $0/516$ به دست آمده است. با توجه به اینکه داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی پویاست، به اجرای آزمون درون‌زایی در خصوص متغیر وابسته $t-1$ نیازی نیست. برای آزمون وجود رابطه تعادلی در بلندمدت، از آزمون هم‌جمعی ژوهانسن^۴ استفاده شده است. معناداری آزمون هم‌جمعی ژوهانسن (سطح معناداری $0/000$) نشان‌دهنده رابطه تعادلی در بلندمدت است. برای بررسی اعتبار نتایج برآورد و برقراری شرط پایداری، از نمودار بررسی شرایط پایداری استفاده شده است. از آنجا که اندازه تمام مقادیر ویژه کمتر از $0/5$ است و در داخل دایره یک قرار دارند، می‌توان به اعتبار و پایداری نتایج اتکا کرد.

بر اساس نتایج مندرج در جدول ۵، بین لحن ساده واژگان تخصصی افشا شده در پیام‌های نوشتاری (ضریب متغیر $0/166$ و سطح معناداری $0/020$) و بازده آتی حقوق صاحبان سهام، ارتباط معناداری وجود دارد؛ اما ارتباط بین لحن ساده

1. Arellano Bond Serial Correlation Test
3. Lag Length Criteria

2. Lag Exclusion Wald Test
4. Johansen

واژگان عمومی و بازده آتی حقوق صاحبان سهام تأیید نمی‌شود. بین سایر متغیرهای مستقل و بازده آتی حقوق صاحبان سهام نیز ارتباط معناداری مشاهده نشد.

آماره آزمون سارگان برابر با $6/184$ و سطح معناداری آن $0/518$ است. آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند در وقفه اول برابر با $4/632$ و سطح معناداری $0/000$ و در وقفه دوم برابر با $0/581$ و سطح معناداری $0/56$ است. آماره آزمون برون دادی وقفه والد در وقفه اول برابر با $45/582$ و سطح معناداری آن $0/000$ و در وقفه دوم نیز مقدار $1/285$ و سطح معناداری $0/256$ به دست آمده است. نتایج برآورد روابط پویای متغیرها با حداکثر یک وقفه با رویکرد تصحیح خطای برداری، نشان می‌دهد که لحن ساده واژگان عمومی (ضریب $0/0538$ و سطح معناداری $0/106$) معنادار نیست. سایر متغیرهای درون‌زا و برون‌زای مدل معنادار هستند. ضریب تعیین مدل $0/105$ و ضریب تعیین تعدیل شده $0/099$ است. نمودار شرایط پایداری نیز نشان می‌دهد که تمام مقادیر ویژه، کمتر از $0/5$ و در داخل دایره یک قرار گرفته‌اند.

لحن موزون و عملکرد آتی

نتیجه برازش مدل رگرسیونی ارتباط لحن موزون افشا و عملکرد آتی با رویکرد داده‌های ترکیبی پویا در جدول ۶ درج شده است. با توجه به نتایج جدول ۶، بین لحن موزون واژگان تخصصی افشا شده در پیام‌های نوشتاری و بازده آتی دارایی‌ها، ارتباط مستقیم معناداری برقرار است، ولی ارتباط معناداری بین لحن موزون واژگان عمومی افشا شده با بازده آتی دارایی‌ها مشاهده نمی‌شود. بین بازده جاری دارایی‌ها، زیان و اهرم مالی با بازده آتی دارایی‌ها، ارتباط مستقیم معنادار و بین اقلام تعهدی و بازده آتی دارایی‌ها ارتباط معکوس معنادار مشاهده می‌شود. آماره آزمون سارگان برابر با $15/031$ و سطح معناداری $0/053$ ، آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند در وقفه اول برابر با $3/841$ و سطح معناداری $0/001$ و در وقفه دوم معادل $0/301$ و سطح معناداری $0/076$ است. آماره آزمون برون دادی وقفه والد در وقفه اول مقدار $106/99$ و سطح معناداری $0/000$ است. نتایج برآورد روابط پویای متغیرها با حداکثر یک وقفه با رویکرد تصحیح خطای برداری، نشان از معنادار نبودن متغیرهای لحن موزون واژگان تخصصی (سطح معناداری $0/074$) و واژگان عمومی (سطح معناداری $0/14$) دارد. سایر متغیرهای درون‌زا و برون‌زا معنادار هستند. ضریب تعیین مدل $0/497$ و ضریب تعیین تعدیل شده $0/494$ است. نمودار شرایط پایداری نیز نشان می‌دهد که تمام مقادیر ویژه، کمتر از $0/5$ و در داخل دایره یک قرار گرفته‌اند.

همچنین نتایج نشان می‌دهد که ارتباط معناداری بین لحن موزون واژگان (اعم از واژگان تخصصی و عمومی) و بازده آتی حقوق صاحبان سهام وجود ندارد. آماره آزمون سارگان برابر با $6/686$ و سطح معناداری $0/462$ ، آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند در وقفه اول معادل $4/959$ و سطح معناداری $0/000$ است. آماره آزمون برون دادی وقفه والد در وقفه اول برابر با $44/054$ و سطح معناداری $0/000$ و در وقفه دوم نیز معادل $1/823$ و سطح معناداری $0/44$ است. نتایج برآورد روابط پویای متغیرها با حداکثر یک وقفه با رویکرد تصحیح خطای برداری، نشان می‌دهد که متغیر لحن موزون واژگان تخصصی (ضریب $1/186$ و سطح معناداری $0/254$) و لحن موزون واژگان عمومی (ضریب $0/311$ و سطح معناداری $0/478$) معنادار نیست. سایر متغیرهای درون‌زا و برون‌زای مدل معنادار هستند. ضریب تعیین مدل

۰/۱۱۲ و ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۰۶ است. نمودار شرایط پایداری نیز نشان می‌دهد که تمام مقادیر ویژه، کمتر از ۰/۵ و در داخل دایره بیکه قرار گرفته‌اند.

جدول ۶. نتایج برازش مدل ارتباط لحن موزون با عملکرد آتی

متغیرهای مستقل	متغیرهای وابسته	ضرایب مستقل	خطای استاندارد	آماره تی	سطح احتمال
بازده حقوق صاحبان سهام Roe	Roe	-۰/۹۱۰	۲/۷۹۶	-۰/۳۲۵	۰/۷۴۴
بازده دارایی‌ها Roa	Roa	۰/۹۸۸	۰/۴۲۹	۲/۲۹	۰/۰۲۱
لحن موزون تخصصی Weighted Stone	Roe	۰/۱۰۶	۰/۸۳۹	۰/۱۲۶	۰/۸۹۹
	Roa	۰/۴۹۹	۰/۱۱۱	۴/۴۷	۰/۰۰۰
لحن موزون عمومی Weighted Gtone	Roe	۱/۲۴۰	۰/۷۷۴	۱/۶۰	۰/۱۱۰
	Roa	-۰/۳۳۴	۰/۲۷۱	-۱/۲۳۳	۰/۲۱۷
بازده سهام Ret	Roe	-۰/۰۳۵	۰/۲۸۲	-۰/۱۲۶	۰/۸۹۱
	Roa	-۰/۰۲۸	۰/۰۷۳	-۰/۳۹۱	۰/۶۹۵
اندازه شرکت Size	Roe	۰/۰۰۶	۰/۰۸۲	۰/۰۷۳	۰/۹۴۱
	Roa	۰/۰۱۶	۰/۰۲۰	۰/۷۸۵	۰/۴۳
سود غیرمنتظره Ue	Roe	-۰/۰۸۱	۰/۱۵۷	-۰/۵۱۹	۰/۶۰۳
	Roa	-۰/۰۳۰	۰/۰۵۸	-۰/۵۱۷	۰/۶۰۵
زیان Loss	Roe	۰/۰۵۱	۰/۰۴۶	۱/۱۰۸	۰/۲۶۸
	Roa	۰/۰۳۷	۰/۰۱۹	۲/۰۱۱	۰/۰۴۴
اقلام تعهدی Acc	Roe	-۰/۰۰۵	۰/۱۰	-۰/۰۵۴	۰/۹۵۶
	Roa	-۰/۲۶۹	۰/۰۵۱	-۵/۰۱۹	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری Mtb	Roe	۰/۰۰۰۳۱	۰/۰۱۳	۰/۰۰۱	۰/۹۸
	Roa	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۳۱	-۰/۹۶۱	۰/۳۳۶
اهرم مالی FI	Roe	-۰/۱۲۹	۰/۱۱۶	-۱/۱۰۹	۰/۲۶۷
	Roa	۰/۱۳۲	۰/۰۶۴	۲/۰۳۸	۰/۰۴۱
انحراف معیار سود Std Income	Roe	-۰/۰۰۰۱۷	۰/۰۰۰۳۵	-۰/۵۱۸	۰/۶۰۴
	Roa	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱۱	-۱/۶۱۸	۰/۱۰۵
انحراف معیار بازده سهام Std Return	Roe	۰/۰۲۷	۰/۰۲۱	۱/۳۰۹	۰/۱۹۰
	Roa	۰/۰۰۸	۰/۰۱۲	۰/۶۷۵	۰/۴۹۹
سن شرکت Age	Roe	۰/۰۰۴	۰/۱۰	۰/۴۰۱	۰/۶۸۷
	Roa	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	-۱/۵۶۲	۰/۱۱۸

لحن غیرمنتظره و عملکرد آتی

نتایج مدل رگرسیونی ارتباط لحن غیرمنتظره افشا و عملکرد آتی با رویکرد داده‌های ترکیبی پویا در جدول ۷ درج شده است.

جدول ۷. نتایج برازش مدل ارتباط لحن غیر منتظره با عملکرد آتی

متغیرهای مستقل	متغیرهای وابسته	ضرایب مستقل	خطای استاندارد	آماره تی	سطح احتمال
بازده حقوق صاحبان سهام Roe	Roe	-۰/۴۷۵	۲/۴۷۲	-۰/۱۹۲	۰/۸۴۷
بازده دارایی‌ها Roa	Roa	۱	۰/۴۲۴	۲/۳۷۷	۰/۰۱۷
لحن غیرمنتظره تخصصی Unexpected Stone	Roe	-۰/۱۰۴	۰/۰۸۸	۱/۱۸۰	۰/۲۳۸
	Roa	-۰/۰۲۱	۰/۰۲۱	۰/۹۵۹	۰/۳۳۷
لحن غیرمنتظره عمومی Unexpected Gtone	Roe	۰/۱۸۰	۰/۱۹۲	۰/۹۳۴	۰/۳۵۰
	Roa	-۰/۰۷۶	۰/۰۶۵	-۱/۱۵۹	۰/۲۴۶
بازده سهام Ret	Roe	-۰/۰۲۰	۰/۲۶۰	۰/۰۷۸	۰/۹۳۷
	Roa	-۰/۰۳۶	۰/۰۷۸	-۰/۴۷۰	۰/۶۳۸
اندازه شرکت Size	Roe	۰/۰۰۶	۰/۰۸۱	۰/۰۷۵	۰/۹۴۰
	Roa	-۰/۰۲۱	۰/۰۲۰	۱/۰۵۴	۰/۲۹۲
سود غیر منتظره Ue	Roe	-۰/۰۸۱	۰/۱۵۱	-۰/۵۳۸	۰/۵۹۰
	Roa	-۰/۰۳۶	۰/۰۶۳	-۰/۵۷۴	۰/۵۶۵
زیان Loss	Roe	۰/۰۴۷	۰/۰۴۷	۰/۹۹۸	۰/۳۱۸
	Roa	-۰/۰۳۸	۰/۰۱۹	۲/۰۱۱	۰/۰۴۴
اقلام تعهدی Acc	Roe	-۰/۰۲۹	۰/۱۰۳	-۰/۲۸۲	۰/۷۷۷
	Roa	-۰/۲۹۳	۰/۰۵۵	-۵/۳۲۵	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری Mtb	Roe	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۱۳	-۰/۰۴۶	۰/۹۶۲
	Roa	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۳۵	-۱/۱۵۶	۰/۲۴۸
اهرم مالی FI	Roe	-۰/۱۶۳	۰/۱۱۴	-۱/۴۲۶	۰/۱۵۴
	Roa	۰/۱۵۱	۰/۰۶۶	۲/۲۸۲	۰/۰۲۲
انحراف معیار سود Std Income	Roe	-۰/۰۰۰۱۲	۰/۰۰۰۳	-۰/۵۹۱	۰/۵۵۴
	Roa	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۲	-۱/۳۰۴	۰/۱۹۲
انحراف معیار بازده سهام Std Return	Roe	-۰/۰۱۹	۰/۰۲۱	۰/۹۴۶	۰/۳۴۴
	Roa	-۰/۰۰۹	۰/۰۱۲۶	۰/۷۴۰	۰/۴۵۹
سن شرکت Age	Roe	۰/۰۰۳	۰/۰۰۹	۰/۴۰۱	۰/۶۸۸
	Roa	-۰/۰۰۴۹	۰/۰۰۲۸	-۱/۷۰۸	۰/۰۸۷

بر اساس نتایج مندرج در جدول ۷، بین لحن غیرمنتظره واژگان تخصصی (ضریب متغیر ۰/۰۲۱ و سطح معناداری ۰/۳۳) و واژگان عمومی (ضریب متغیر -۰/۰۷۶ و سطح معناداری ۰/۲۴) ارتباط معناداری با بازده آتی دارایی‌ها وجود ندارد؛ اما رابطه مستقیم و معناداری بین بازده جاری دارایی‌ها (ضریب متغیر ۱ و سطح معناداری ۰/۰۱۷)، زیان (ضریب متغیر ۰/۰۳۸ و سطح معناداری ۰/۰۴۴) و اهرم مالی (ضریب متغیر ۰/۱۵۱ و سطح معناداری ۰/۰۲۲) با بازده آتی دارایی‌ها برقرار است. ارتباط معکوس معناداری نیز بین اقلام تعهدی (ضریب متغیر -۰/۲۹۳ و سطح معناداری ۰/۰۰۰) و

بازده آتی دارایی‌ها مشاهده می‌شود. آماره آزمون سارگان برابر با $۱۳/۶۸۹$ و سطح معناداری $۰/۰۵۶$ ، آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند در وقفه اول برابر با $۴/۰۴۶$ و سطح معناداری $۰/۰۰۱$ است. آماره آزمون برون‌دادی وقفه والد در وقفه اول برابر با $۱۱۱/۲۳۵$ و سطح معناداری $۰/۰۰۰$ و در وقفه دوم نیز معادل $۰/۳۴۰$ و سطح معناداری $۰/۵۵۹$ به دست آمده است. نتایج برآورد روابط پویای متغیرها با حداکثر یک وقفه با رویکرد تصحیح خطای برداری، نشان می‌دهد که تمام متغیرهای درون‌زا و برون‌زای مدل معنادار هستند. ضریب تعیین مدل برابر با $۰/۴۹۶$ و ضریب تعیین تعدیل شده معادل $۰/۴۹۳$ است. نمودار شرایط پایداری نیز نشان می‌دهد که تمام مقادیر ویژه، کمتر از $۰/۵$ و در داخل دایره یک قرار گرفته‌اند.

نتایج جدول ۷، ارتباط معنادار بین لحن غیرمنتظره واژگان و بازده آتی حقوق صاحبان سهام را تأیید نمی‌کند. آماره آزمون سارگان برابر با $۵/۶۶۱$ و سطح معناداری $۰/۵۷۹$ ؛ آماره آزمون خودهمبستگی سریالی آرانو بوند در وقفه اول برابر با $۴/۳۸۱$ و سطح معناداری $۰/۰۰۰$ و در وقفه دوم نیز برابر با $۰/۴۰۷$ و سطح معناداری $۰/۶۸۳$ است. آماره آزمون برون‌دادی وقفه والد در وقفه اول برابر با $۴۷/۵۳۹$ و سطح معناداری $۰/۰۰۰$ و در وقفه دوم نیز معادل $۱/۳۵۲$ و سطح معناداری $۰/۲۴۴$ است.

نتایج برآورد روابط پویای متغیرها با حداکثر یک وقفه با رویکرد تصحیح خطای برداری، نشان می‌دهد که متغیر لحن غیرمنتظره واژگان تخصصی (ضریب $۰/۱۲۳$ و سطح معناداری $۰/۰۶۶$) و لحن غیرمنتظره واژگان عمومی (ضریب $۰/۰۶۸$ و سطح معناداری $۰/۱۳۴$) معنادار نیست. سایر متغیرهای درون‌زا و برون‌زای مدل معنادار هستند. ضریب تعیین مدل برابر با $۰/۰۹۷$ و ضریب تعیین تعدیل شده $۰/۰۹۱$ است. نمودار شرایط پایداری نیز نشان می‌دهد که تمام مقادیر ویژه، کمتر از $۰/۵$ و در داخل دایره یک قرار گرفته‌اند.

نتایج نشان داد که استفاده بیشتر از واژگان مثبت تخصصی به همراه بازده مناسب دارایی‌ها در سال جاری، بهبود عملکرد آتی را به دنبال دارد؛ اما استفاده بیشتر از اقلام تعهدی و سطوح بالاتر اهرم مالی با کاهش بازدهی آتی دارایی‌ها همراه شده است. این نتایج با نتایج پژوهش‌های هنری و لیون (۲۰۱۶) و میرعلی و همکاران (۱۳۹۷) هم‌راستا است. در راستای نتایج پژوهش‌های هنری و لیون (۲۰۱۶) و لاخرن و مک‌دونالد (۲۰۱۱)، نتایج پژوهش نشان داد که با در نظر گرفتن واژه‌های خنثی موجود در متن، استفاده بیشتر از واژگان تخصصی مثبت با بهبود بازده آتی دارایی‌ها همراه است. همچنین نتایج نشان داد که استفاده بیشتر از واژگان عمومی مثبت، کاهش بازدهی آتی دارایی‌ها را به دنبال دارد، این نتایج احتمالاً بتواند شواهد اولیه‌ای در خصوص رفتار فرصت‌طلبانه مدیران در راستای نتایج پژوهش‌های لاخرن و همکاران (۲۰۰۹) و روگرز و همکاران (۲۰۱۱) ارائه دهد.

آزمون مدل‌ها با رگرسیون لاجیت

برای افزایش قابلیت اتکا به نتایج، فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون لاجیت نیز آزمون شده‌اند. بدین منظور، شرکت‌های بررسی شده به دو گروه با عملکرد بالا (بالاتر از میانه) و پایین (پایین‌تر از میانه) دسته‌بندی شدند. نتایج مدل رگرسیونی ارتباط لحن ساده افشا و عملکرد آتی در جدول ۸ درج شده است.

جدول ۸. نتایج برازش مدل ارتباط لحن ساده با عملکرد آتی

متغیرها	نماد	ضرایب مستقل	خطای استاندارد	آماره z	سطح احتمال
بازده دارایی‌ها	Roa	۱۱/۹۸	۰/۲۷	۱۱/۹۷	۰/۰۰۰
لحن ساده تخصصی	Simple Stone	۱/۷۹	۰/۲۷۱	۶/۵۸	۰/۰۰۰
لحن ساده عمومی	Simple Gtone	-۰/۴۴۹	۰/۶۴۳	-۰/۶۹۸	۰/۴۸۵
بازده سهام	Ret	-۰/۵۶۴	۰/۸۹۸	-۰/۶۲۸	۰/۵۲۹
اندازه شرکت	Size	۰/۲۴۸	۰/۱۴۱	۱/۷۵۷	۰/۰۷۸
سود غیر منتظره	Ue	-۱/۵۲۶	۰/۷۱۵	-۲/۱۳۴	۰/۰۳۲
زیان	Loss	-۰/۶۰۸	۰/۲۵۷	-۲/۳۶	۰/۰۱۸
اقلام تعهدی	Acc	-۰/۶۷۳	۰/۳۰۲	-۲/۲۲۶	۰/۰۲۶
ارزش بازار به دفتری	Mtb	-۰/۱۸۱	۰/۰۸۵	-۲/۱۱۶	۰/۰۳۴
اهرم مالی	Fl	-۱/۶۰۲	۰/۳۶۴	-۴/۳۹۴	۰/۰۰۰
انحراف معیار سود	Std income	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۹	-۰/۵۷۲	۰/۵۶
انحراف معیار بازده سهام	Std Return	-۰/۰۲۱	۰/۲۸۸	-۰/۰۷۳	۰/۹۴
سن شرکت	Age	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۴	-۱/۴۶۲	۰/۱۴۳

با توجه به نتایج جدول ۸، بین لحن ساده تخصصی و عملکرد آتی ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. نتایج آماره نسبت راست‌نمایی (۶۶۷/۸۸ و معناداری ۰/۰۰۰) نیز معناداری کلی مدل را تأیید می‌کند. ضریب تعیین مک‌فادن برابر با ۰/۳۳۳ است؛ یعنی ۳۳٪ از تغییرهای متغیر وابسته عملکرد، به احتمال زیاد عددی بین صفر و ۱ است. ۷۱۸ گزارش در طبقه با عملکرد بالا و ۷۲۷ گزارش نیز در طبقه با عملکرد پایین قرار گرفتند. نتیجه برازش مدل رگرسیونی ارتباط لحن موزون افشا و عملکرد آتی در جدول ۹ مشاهده می‌شود.

جدول ۹. نتایج برازش مدل ارتباط لحن موزون با عملکرد آتی

متغیرها	نماد	ضرایب مستقل	خطای استاندارد	آماره z	سطح احتمال
بازده دارایی‌ها	Roa	۱۲/۲۸	۰/۹۹۳	۱۲/۳۶	۰/۰۰۰
لحن موزون تخصصی	Weighted Stone	۲۲/۵	۴/۵۸۲	۴/۹۱	۰/۰۰۰
لحن موزون عمومی	Weighted Gtone	-۲/۷۵۳	۲/۸۴۷	-۰/۹۶۶	۰/۳۳
بازده سهام	Ret	-۰/۱۵۴	۰/۹۰۵	-۰/۱۷	۰/۸۶۴
اندازه شرکت	Size	۰/۲۸۸	۰/۱۳۹	۲/۰۶۹	۰/۰۳۸
سود غیرمنتظره	Ue	-۱/۸۶۴	۰/۷۲۲	-۲/۵۸	۰/۰۰۹
زیان	Loss	-۰/۶۰۳	۰/۲۵۳	-۲/۳۷۷	۰/۰۱۷
اقلام تعهدی	Acc	-۰/۶۸۸	۰/۲۹	-۲/۳۶۹	۰/۰۱۷
ارزش بازار به دفتری	Mtb	-۰/۱۸۲	۰/۰۸۳	-۲/۱۷۵	۰/۰۲۹
اهرم مالی	Fl	-۱/۵۲۴	۰/۳۶۱	-۴/۲۴	۰/۰۰۰
انحراف معیار سود	Std income	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۲	-۰/۶۶۳	۰/۵۰۲
انحراف معیار بازده سهام	Std Return	-۰/۰۷۷	۰/۲۹۲	-۰/۲۶۵	۰/۷۹
سن شرکت	Age	-۰/۰۱	۰/۰۰۴	-۲/۰۹۲	۰/۰۳۶

طبق نتایج جدول ۹، ارتباط مثبت معنادار بین لحن موزون تخصصی و عملکرد آتی تأیید می‌شود. آماره نسبت راست‌نمایی برابر با ۶۵۶/۴۶ و سطح معناداری ۰/۰۰۰ است. ضریب تعیین مک‌فادن نیز ۰/۳۲ به‌دست آمده است. نتایج ارتباط لحن غیرمنتظره افشا و عملکرد آتی در جدول ۱۰ مشاهده می‌شود.

جدول ۱۰. نتایج برازش مدل ارتباط لحن غیرمنتظره با عملکرد آتی

متغیرها	نماد	ضرایب مستقل	خطای استاندارد	آماره z	سطح احتمال
بازده دارایی‌ها	Roa	۱۱/۹۵	۰/۹۶۲	۱۲/۴۲۷	۰/۰۰۰
لحن غیرمنتظره تخصصی	Unexpected Stone	۰/۶۱۷	۰/۳۷۸	۱/۶۳۱	۰/۱۰۲
لحن غیرمنتظره عمومی	Unexpected Gtone	۰/۰۵۳	۰/۷۸۹	۰/۰۶۷	۰/۹۴
بازده سهام	Ret	-۰/۱۵۶	۰/۹۱۸	-۰/۱۷	۰/۸۶
اندازه شرکت	Size	۰/۲۹۸	۰/۱۳۷	۲/۱۶۳	۰/۰۳
سود غیرمنتظره	Ue	-۱/۵	۰/۷۰۱	-۲/۱۴۶	۰/۰۳
زیان	Loss	-۰/۷۷۴	۰/۲۴۸	-۳/۱۱۲	۰/۰۰۱
اقدام تعهدی	Acc	-۰/۷۱۵	۰/۲۸۳	-۲/۵۲۴	۰/۰۱۱
ارزش بازار به دفتری	Mtb	-۰/۱۸۱	۰/۰۸۳	-۲/۱۵۷	۰/۰۳
اهرم مالی	Fl	-۱/۷۶۹	۰/۳۵۶	-۴/۹۶۴	۰/۰۰۰
انحراف معیار سود	Std income	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۲	-۰/۵۸۹	۰/۵۵
انحراف معیار بازده سهام	Std Return	-۰/۰۲۸	۰/۲۹	-۰/۰۹۷	۰/۹۲۲
سن شرکت	Age	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	-۱/۷۴۳	۰/۰۸۱

در رویکرد غیرمنتظره، مطابق نتایج جدول ۱۰، ارتباط معناداری بین لحن‌های تخصصی و عمومی با عملکرد آتی مشاهده نمی‌شود. آماره نسبت راست‌نمایی برابر با ۶۲۰/۶۹ و سطح معناداری ۰/۰۰۰ است. ضریب تعیین مک‌فادن نیز ۰/۳۱ به‌دست آمده است. در هر سه مدل، سطوح بالاتر زیان، اقدام تعهدی، ارزش بازار به دفتری و اهرم مالی با کاهش بازدهی آتی دارایی‌ها همراه بوده است.

نتایج رگرسیون لاجیت تأیید می‌کند که استفاده بیشتر (کمتر) از واژگان تخصصی مثبت با عملکرد آتی بالاتری (پایین‌تری) همراه بوده است، بنابراین، در مقام مقایسه، شرکت‌هایی که بازده دارایی بیشتری دارند، در گذشته از واژگان تخصصی مثبت بیشتری استفاده کرده‌اند. همچنین برای شرکت‌هایی که عملکرد بهتری داشته‌اند، استفاده بیشتر از واژگان خنثی به همراه واژگان مثبت تخصصی در پیام‌های نوشتاری آنها در گذشته، تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

در فرضیه دوم پژوهش، توان توضیحی لحن افشای سنجش شده با واژگان تخصصی مالی و واژگان عمومی برای تبیین عملکرد آتی آزمون می‌شود. نتایج آزمون والد با دو آماره تی استیودنت و فیشر در جدول ۱۱ درج شده است. شایان ذکر اینکه نتایج آزمون کای دو شبیه نتایج آزمون فیشر بوده است.

جدول ۱۱. نتایج آزمون والد

نتیجه آزمون	معناداری	آماره آزمون	عملکرد آتی (بازده آتی دارایی‌ها)	سنجش‌های لحن
تبیین بالاتر لحن تخصصی	۰/۰۰۰ ۰/۰۰۰	تی: ۳/۵۳ فیشر: ۱۲/۴۹	رگرسیون گشتاور تعمیم یافته	لحن ساده (تخصصی، عمومی)
تبیین بالاتر لحن تخصصی	۰/۰۰۱۵ ۰/۰۰۱۵	تی: ۳/۱۸ فیشر: ۱۰/۱۳۳		لحن موزون (تخصصی، عمومی)
تفاوتی ندارد	۰/۱۷۳ ۰/۱۷۳	تی: ۱/۳۶۲ فیشر: ۱/۸۵۶		لحن غیرمنتظره (تخصصی، عمومی)
تبیین بالاتر لحن تخصصی	۰/۰۰۲۱ ۰/۰۰۲۱	تی: ۳/۰۸۲ فیشر: ۹/۴۹۹	رگرسیون لاجیت	لحن ساده (تخصصی، عمومی)
تبیین بالاتر لحن تخصصی	۰/۰۰۰ ۰/۰۰۰	تی: ۴/۵۹ فیشر: ۲۱/۰۶۸		لحن موزون (تخصصی، عمومی)
تفاوتی ندارد	۰/۵۴ ۰/۵۴	تی: ۰/۶۰۵ فیشر: ۰/۳۶۶		لحن غیرمنتظره (تخصصی، عمومی)

در رویکردهای ساده و موزون لحن، لحن تخصصی بیشتر از لحن عمومی توان توضیح‌دهندگی عملکرد آتی را دارد؛ یعنی واژگان تخصصی در قیاس با واژگان عمومی، به تنهایی یا همراه با واژگان خنثی قدرت تبیین‌کنندگی بیشتری از عملکرد آتی دارند. هنری و لیون (۲۰۱۶) و لاخرن و مک‌دونالد (۲۰۱۱) نیز ارتباط بیشتری بین واژگان تخصصی و عملکرد آتی مشاهده کردند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پیش‌بینی عملکرد آینده شرکت‌ها در کانون توجه بسیاری از گروه‌های استفاده‌کننده از صورت‌های مالی قرار دارد و شاید یکی از اهداف مهمی باشد که آنها را به جست‌وجوی منابع اطلاعاتی ترغیب می‌کند. یکی از منابع بسیار مهم اطلاعاتی در دسترس، پیام‌های نوشتاری ارائه‌شده توسط شرکت‌هاست. حجم گسترده‌ای از ادبیات این حوزه، به بررسی نوع واژگان استفاده‌شده در گزارش‌های نوشتاری و ارتباط لحن افشا با عملکرد آتی شرکت پرداخته‌اند و این ارتباط را بر اساس رویکرد اطلاعاتی یا فرصت‌طلبانه توجیه کرده‌اند.

بر اساس نتایج رگرسیون لاجیت و گشتاور تعمیم‌یافته، ارتباط مستقیم معناداری بین استفاده بیشتر از واژگان تخصصی و عملکرد آتی شرکت مشاهده شد. این نتایج، شواهدی در خصوص رویکرد اطلاعاتی فراهم می‌آورد و هم‌جهت با نتایج پژوهش‌های هنری (۲۰۰۸)، لاخرن و مک‌دونالد (۲۰۱۱)، دیویس و همکاران (۲۰۱۲)، کارلسون و لامتی (۲۰۱۵)، ملونی و همکاران (۲۰۱۶)، هنری و لیون (۲۰۱۶) و کانگ و همکاران (۲۰۱۸) است. نتایج پژوهش در راستای تأیید دیدگاه اطلاعاتی، نشان داد که استفاده بیشتر از واژگان مثبت تخصصی به همراه واژگان خنثی نیز، در همه مدل‌ها با بهبود بازده آتی دارایی‌ها همراه بوده است؛ اما بر خلاف این نتایج، استفاده بیشتر از واژگان عمومی مثبت، به کاهش بازده آتی دارایی‌ها منجر شده است که این نتایج در تضاد با رویکرد اطلاعاتی و نتایج پژوهش‌های یاد شده است؛ اما به دلیل آگاه‌نبودن از انگیزه‌های مدیریت در ارائه اطلاعات، نمی‌توان این عامل را جزء شواهد قاطع رفتار فرصت‌طلبانه

مدیریت دانست. در همه مدل‌ها، استفاده بیشتر از واژگان عمومی مثبت در کنار واژگان خنثی، تأثیر معناداری بر عملکرد آتی شرکت نداشته است.

همچنین نتایج نشان داد، مدیران در مقام مقایسه بین واژگان تخصصی و عمومی، ترجیح می‌دهند که از واژگان مثبت تخصصی به تنهایی یا به همراه واژگان خنثی برای بیان انتظارات خود از عملکرد آتی شرکت استفاده کنند. این نتایج با یافته‌های لاخرن و مک‌دونالد (۲۰۱۱) و هنری و لیون (۲۰۱۶) هم‌جهت است.

ارتباط مثبت بین لحن افشا و عملکرد آتی می‌تواند شواهد متقاعدکننده‌ای از علامت‌دهی مدیران فراهم کند؛ اما به قاطعیت نمی‌توان در ارتباط با رویکرد فرصت‌طلبانه اظهار نظر کرد، به‌ویژه در ایران، ارتباط منفی بین لحن پیام‌های نوشتاری و عملکرد آتی را نمی‌توان منتسب به رفتار فرصت‌طلبانه مدیران دانست. به دلیل وضعیت اقتصادی ناپایدار، تحریم‌ها، نوسان‌های نرخ ارز، تورم و چالش‌های فراوان محیط کسب‌وکار، نمی‌توان به‌طور قطع عدم پیاده‌سازی برنامه‌های مدیران را ناشی از فرصت‌طلبی آنها دانست.

در پژوهش‌های آتی، پژوهشگران باید از یک طرف در پی کشف انگیزه‌های مدیران برای رفتار علامت‌دهی یا فرصت‌طلبانه باشند و از طرفی دیگر، با کنترل عوامل اقتصادی خارج از حیطه کنترل مدیریت و به‌کارگیری سنج‌های درونی و برونی عملکرد، شواهد بیشتری از رفتار علامت‌دهی یا فرصت‌طلبی مدیران فراهم سازند. به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود که در نحوه تفسیر واژگان مثبت عمومی با احتیاط عمل کنند؛ چون در مدل‌های این پژوهش، استفاده مدیران از واژه‌های مثبت عمومی به‌عنوان ابزاری برای اطلاع‌رسانی، تأیید نشد؛ هرچند که به قاطعیت هم نمی‌توان گفت هدف فرصت‌طلبی بوده است.

استفاده‌کنندگان از نتایج پژوهش باید دو عامل را در تسری نتایج در نظر داشته باشند: اول اینکه در این پژوهش برای اندازه‌گیری عملکرد آتی از معیارهای درونی عملکرد استفاده شد. این معیارهای حسابداری عینیت دارند؛ ولی انتظاراتی استفاده‌کنندگان خارجی در آنها لحاظ نشده است. نکته دیگر اینکه نتایج پژوهش با لحن استنباط شده از کل شرح نوشته موجود در گزارش به‌دست آمده است؛ اما لحنی که با خواندن کسری از متن در ذهن سرمایه‌گذار نقش می‌بندد، متفاوت از لحن استنباط شده از کل متن است، زیرا تضمینی وجود ندارد که توزیعی یکسان از واژگان مثبت، منفی یا خنثی در همه پاراگراف‌ها رعایت شده باشد.

منابع

- پورکریم، محمد؛ جبارزاده‌کنگرلوئی، سعید؛ بحری‌ثالث، جمال؛ قلاوندی، حسن (۱۳۹۷). تأثیر مدیریت سود بر لحن گزارشگری مالی در نظام حسابداری ایران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰(۳۷)، ۲۱-۴۴.
- خدادادی، ولی؛ فرازمنند، حسن؛ شبیه، سکینه (۱۳۹۲). بررسی مدل ارزش‌گذاری مبتنی بر سودهای غیر عادی (اولسن) از منظر اقتصاد کلان با استفاده از روش GMM. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۵(۱۷)، ۴۱-۵۸.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ محسنی، عبدالرضا (۱۳۹۷). مدیریت، مدیریت نوشتار و مدیریت سود. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳۰(۸)، ۲۱-۵۱.

- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ نیکومرام، هاشم؛ نونهال‌نهر، علی‌اکبر (۱۳۹۱). ارزیابی تأثیر رویکردهای قضاوتی و شناختی زبان در گزارش‌های توضیحی حسابداری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۹(۲)، ۴۷-۷۲.
- سیدنژادفهییم، سیدرضا؛ مشکمی‌میاوقی، مهدی؛ چیرانی، ابراهیم؛ محفوظی، غلامرضا (۱۳۹۷). بررسی تأثیر استراتژی نگهداری اخبار بد بر رضایتمندی سهام‌داران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۴)، ۵۱۹-۵۳۶.
- عرب‌مازار، علی‌اکبر؛ صمدی لرگانی، محمود؛ کاویانی، میثم؛ صمدی لرگانی، نوید؛ ایمنی، محسن (۱۳۹۱). تبیین قدرت توضیحی معیارهای حسابداری در پیش‌بینی تعریف جدیدی از بازده سهام. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۳)، ۱-۱۳.
- مهرانی، ساسان؛ نونهال‌نهر، علی‌اکبر (۱۳۹۲). آزمون تأثیر رویکردهای قضاوتی زبان در کاهش فاصله انتظارات حسابرسی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۳)، ۱۳۳-۱۴۴.
- میرعلی، مهدیه؛ غلامی‌مقدم، فائزه؛ حصارزاده، رضا (۱۳۹۷). بررسی لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. *دانش حسابداری مالی*، ۵(۱۸)، ۸۱-۹۸.

References

- Abrahamson, E., & Amir, E. (1996). The information content of the president's letter to shareholders. *Journal of Business, Finance & Accounting* 23 (8), 1157-1182.
- Antweiler, W., & Frank, M. Z. (2004). Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *Journal of Finance*, 59 (3), 1259-1294.
- Arabmazar, A., Samadilorgani, A., Kaviani, M., Lorganisamadi, N. & Imeni, M. (2012). The explanatory power of accounting metrics in predicting a new definition of stock returns. *Journal of Accounting and auditing studies*, 1(3), 1-13. (in Persian)
- Arslan-Ayaydin, Ö., Boudt, K. & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72: 132-147.
- Balakrishnan, R., Qiu, X. Y., & Srinivasan, P. (2010). On the predictive ability of narrative disclosures in annual reports. *European Journal of Operational Research*, 202 (3), 789-801.
- Bowen, R. M., Davis, A. K., & Matsumoto, D. A. (2005). Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: Determinants, SEC intervention, and market reactions. *Accounting Review*, 80(4), 1011-1038.
- Carlsson, S., Lamti, R. (2015). Tone Management and Earnings Management. School of Business, Economics and Law. *Gothenburg University, Master Degree Project*. No. 2015: 18.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*, 33(3), 171-185.
- Davis, A. K., Piger, J.M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research*, 29 (3), 845-868.
- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., & Segal, B. (2010). Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. *Review of Accounting Studies*, 15 (4), 915-953.
- Francis, J., Philbrick, D., & Schipper, K. (1994). Shareholder litigation and corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 32 (2), 137-164.
- Frazier, K. B., Ingram, R. W., & Tennyson, B. M. (1984). A methodology for the analysis of narrative accounting disclosures. *Journal of Accounting Research*, 22(1), 318-331.

- Hajek, P., Olej, V., & Myskova, R. (2014). Forecasting corporate financial performance using sentiment in annual reports for stakeholders' decision-making. *Technological and Economic Development of Economy*, 20(4), 721-738.
- Henry, E. & Leone, J.A. (2016). Measuring Qualitative Information in Capital Market Research: Comparison of Alternative Methodologies to Measure Disclosure Tone. *Journal of accounting Review*, 91(1), 153-178.
- Henry, E. (2005). Are investors influenced by the way earnings press releases are written? *Working paper*, Rutgers University.
- Henry, E. (2006). Market reaction to verbal components of earnings press releases: Event study using a predictive algorithm. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 3, 1-19.
- Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? *Journal of Business Communication*, 45 (4), 363-407.
- Hoskin, R. E., Hughes, J. S., & Ricks, W. E. (1986). Evidence on the incremental information content of additional firm disclosures made concurrently with earnings. *Journal of Accounting Research*, 24, 1-32.
- Huang, X., Teoh, S., Zhang, Y. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89 (3), 1083-1113.
- Kang, T., Park, D. H., & Han, I. (2018). Beyond the numbers: The effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics. *Telematics and Informatics*, 35(2), 370-381.
- Khodadadi, V., Farzmand, H. & Sheybeh, S. (2013). Assessing the Valuation Model Based on Abnormal Earnings (Ohlson) by Notice to the Macroeconomic Variables. *Journal of Financial Accounting Research*, 5(17), 41-58. (in Persian)
- Kothari, S.P., Li, X., & Short, J. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and financial press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review*, 84(5), 1639-1670.
- Li, F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings-a naïve Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48 (5), 1049-1102.
- Loughran, T. & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 66 (1), 35-65.
- Loughran, T., McDonald, B., & Yun, H. (2009). A wolf in sheep's clothing: The use of ethics-related terms in 10-K reports. *Journal of Business Ethics*, 89(1), 39-49.
- Mehrani, S. & Nonahalnahr, A. (2013). The Effect of Language Judgmental Approaches Exam on Reduction of Audit expectation gap. *Accounting and Auditing Review*, 20(3), 123-144. (in Persian)
- Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management & Governance*, 20(2), 295-320.
- Mirali, M. & Gholamimoghdam, F. & Hesarzadeh, R. (2018). The Review of Financial Reporting Tone with Future Performance and Market Return. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 10(37), 21-44. (in Persian)
- Oliveira, L., Rodrigues, L.L. & Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(1), 11-33.
- Poorkarim, M. & Jabbarzadekangarlooie, S. & Bahrisales, J. & Ghalavandi, S. (2018). Impact of Earnings Management on Tone of Financial Reporting in Iranian Accounting System. *Journal of Financial Accounting Research*, 10(37), 21-44. (in Persian)

- Rahnamaroodposhti, F. & Mohseni, A. (2018). Management, Text Management, Management Earning. *Journal of Emprical Accounting Research*, 8(30), 21-51 (in Persian)
- Rahnamaroodposhti, F. & Nikoomaram, H. & Nonahalnahr, A. (2012). Assessing the Impact of language Judgmental and cognitive Approaches in accounting explanatory reports. *Accounting and Auditing Review*, 19(2), 47-72. (in Persian)
- Rogers, J.L., Buskirk, A.V. & Zechman, S. L. C. (2011). Disclosure tone and shareholder litigation. *The Accounting Review*, 86 (6), 2155-2183.
- Schleicher, T. & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*, 40(4), 371-390.
- Syednejadfahim, S. & Meshkimiavoghi, M. & Mahfoozi, GH. (2013). Investigate the Effect of Bad News Keeping Strategy on Shareholders' Satisfaction. *Accounting and Auditing Review*, 25(4), 519-536. (in Persian)
- Smith, M. & Taffler, R. J. (2000). The chairman's statement: A content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13 (5), 624-646.
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M. & Macskassy, S. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. *The Journal of Finance*, 63, 1437-1467.
- White, G., Lee, A. & Tower, G. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 517-537.
- Yang, J. H., & Liu, S. (2017). Accounting Narratives and Impression Management on Social Media. *Accounting and Business Research*, 47(6), 673-694.