

تاثیر جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران با تکیه بر نقش نوسانات بازده صنعت

دکتر هادی امینی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه گنبدکاووس، گنبدکاووس، ایران.
hady.aminy@gmail.com

حمیده آهنگ

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).
h.ahang8768@gmail.com

چکیده

هدف این تحقیق بررسی تاثیر جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیرعادی مدیران با تکیه بر نقش نوسانات بازده صنعت بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فعال در صنایع مبتنی بر فناوری برتر و قلمرو زمانی سالهای بین ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ بوده است. در این تحقیق، جبران خدمات مدیرعامل متغیرمستقل و لحن غیرعادی مدیران متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۲۸ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. 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 تایید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران تاثیرگذار است؛ به علاوه نوسانات بازده صنعت بر روابط بین جبران خدمات مدیرعامل و لحن غیرعادی مدیران تاثیرگذار است. نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد.

واژگان کلیدی: خدمات مدیرعامل، لحن غیر عادی مدیران، نقش نوسانات.

مقدمه

یکی از اهداف اولیه حسابداری ارائه معیارهای "سخت" عملکردی شرکت است. اندازه گیری سخت ممکن است به عنوان پردازش حقایق قابل تأیید توسط قواعد قابل توجیه در یک سیستم سفت و سخت که تنها مجموعه ای منحصر به فرد از قوانین را برای یک موقعیت معین اجازه می دهد، بیان شود. این اقدامات سخت برای روابط اقتصادی مدرن ضروری است، زیرا سوابق غیرقابل تغییر و قابل تأیید... برای حفظ اعتمادی که همکاری اقتصادی پیچیده بین افراد غریبه را در طول زمان ممکن می کند مورد نیاز است. با این حال، تلاش برای سخت کردن یک معیار می تواند سودمندی آن را برای

تصمیم‌گیری کاهش دهد. ادبیات پژوهش اغلب این تمایل را به عنوان قابلیت اطمینان و ارتباط تعریف می‌کند: تلاشی که برای قابل اعتمادتر کردن یک اندازه‌گیری صرف می‌شود، آن را کمتر به موقع می‌کند و اغلب اطلاعات مفید «نرم» را حذف می‌کند. در نتیجه، برخی از محققین استدلال کرده‌اند که هدف اولیه اطلاعات حسابداری تأیید و نظم بخشیدن به سایر منابع اطلاعاتی است. این امر ارزش حسابداری و سایر منابع اطلاعاتی را افزایش می‌دهد: سختی معیارهای حسابداری به نقطه قوت اصلی آنها تبدیل می‌شود، و مدیران می‌توانند به طور معتبرتر اطلاعات خصوصی «نرم‌تر» خود را به افراد خارجی منتقل کنند. از آنجایی که لحن افشای کیفی مربوط به کاربران اطلاعات است و بر تصمیمات آنها تأثیر می‌گذارد، مدیران انگیزه‌هایی برای دستکاری ادراک در روایت‌های افشای خود دارند. سطوح سود و تداوم رابطه منفی با خوانایی گزارش‌های سالانه دارد، که نشان می‌دهد مدیران تلاش می‌کنند تا زمانی که عملکرد ضعیف است، استنتاج اطلاعات از افشای کیفی را برای سرمایه‌گذاران سخت‌تر کنند. محققان لحن را به یک جزء غیر اختیاری تقسیم می‌کنند که منعکس‌کننده اصول بنیادی شرکت مانند عملکرد، ریسک و پیچیدگی است و یک جزء اختیاری که احتمالاً به دلیل دستکاری لحن است. مطابق با مدیریت لحن که منعکس‌کننده دستکاری استراتژیک به جای اطلاعات خصوصی مدیران است، محققان مستند می‌کنند که لحن غیرعادی با عملکرد آینده ارتباط منفی دارد و به طور مثبت با انگیزه‌های مدیریتی برای دستکاری ادراکات مرتبط است. مدیران لحن مثبت و منفی را در روایت‌های افشایی به شیوه‌ای منطبق با انگیزه‌های مدیران برای دستکاری ادراکات سرمایه‌گذاران پراکنده می‌کنند. انتظار می‌رود تا اطلاعات حسابداری بتواند با ارائه معیاری برای ارزیابی صحت اظهارات مدیران، از "لحن ارزان" در افشای کیفی جلوگیری کند (داگوستا و همکاران، ۲۰۲۰).

همچنین ادبیات گسترده‌ای محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را مستند می‌کند و نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی قیمت سهام مدیران را قادر می‌سازد تا تصمیمات به حداکثر رساندن ارزش را اتخاذ کنند. به طور خاص، مدیران اطلاعات جدیدی را از قیمت‌های بازار ثانویه می‌آموزند و از آن برای هدایت تصمیمات واقعی بهینه خود مانند سرمایه‌گذاری و سایر تصمیمات شرکتی مربوط به مدیریت لحن غیرعادی مدیریتی، که در بیانیه‌های مطبوعاتی سود است، استفاده می‌کنند. در حالی که مدیران اطلاعات داخلی برتر شرکت مانند سودآوری خود را دارند، سرمایه‌گذاران خارجی، اطلاعات خارجی در مورد چشم انداز صنعت را دارند که به مدیران انگیزه می‌دهد تا از قیمت‌های آن بیاموزند. برخلاف قیمت سهام خود شرکت، قیمت در سطح صنعت در درجه اول منعکس‌کننده چشم‌اندازهای صنعت است، مانند تقاضای مشتریان بالقوه، تغییرات تکنولوژیکی یا نظارتی و غیره. این نوع اطلاعات دقیقاً اطلاعاتی خارجی است که مدیران مایل به یادگیری آن هستند. بنابراین استدلال می‌شود که بازده صنعت حاوی اطلاعاتی است که می‌تواند برای مدیران مفید باشد و بررسی می‌کند که آیا و چگونه مدیران این اطلاعات را در هنگام برقراری ارتباط با سهامداران خود ترکیب می‌کنند. مدیران در مورد محتوا و قالب در بیانیه مطبوعاتی سود اختیار زیادی دارند. دو دیدگاه در مورد تأثیرات بالقوه استفاده مدیرعامل از اطلاعات قیمت‌های اخیر صنعت بر لحن غیرعادی وی وجود دارد. دیدگاه اول معتقد است که یک مدیر عامل ممکن است از لحن اختیاری به عنوان ابزاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان با انتقال درست اطلاعات استفاده کند و این لحن باور واقعی او را در مورد چشم انداز شرکت نشان می‌دهد که این را فرضیه حقیقت‌گویی می‌نامند. یک دیدگاه جایگزین نشان می‌دهد که یک مدیر عامل ممکن است از اطلاعات بازارهای مالی برای هدایت زمان رفتار دستکاری خود استفاده کند. مدیران از مدیریت لحن استراتژیک برای گمراه کردن سرمایه‌گذاران در مورد اصول شرکت در بیانیه‌های مطبوعاتی سود استفاده می‌کنند. از طرفی تحذب جبران خسارت (به نام وگا) بازده نامتقارن ایجاد می‌کند و انگیزه‌هایی را برای مدیر عامل ایجاد می‌کند تا لحن خوش‌بینانه‌تر داشته باشد. فرضیه دوم

¹ D'Augusta

پیش‌بینی می‌کند که یک مدیر عامل با وگای بالا ممکن است از اطلاعات خاص صنعت موجود در قیمت‌های بازار برای هدایت زمان‌بندی رفتار استراتژیک خود برای دستیابی به بازده مورد انتظار بالاتر استفاده کند. ما این را فرضیه مدیریت لحن می‌نامیم. یک فرض اساسی برای هر دو فرضیه این است که مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی در موقعیت بهتری برای یادگیری از قیمت‌های صنعت (بر خلاف قیمت سهام خود) هستند. در غیر این صورت، هر اطلاعاتی که یک مدیر می‌آموزد باید از قبل در قیمت سهام شرکت او گنجانده شده باشد و برای پیش‌بینی بازده سهام آتی شرکتش مفید نباشد. مطابق با پیش‌بینی‌های نظری، شواهد تجربی نشان می‌دهد که افشای بهبودیافته عموماً هزینه سرمایه و نوسانات بازده را کاهش می‌دهد. با این فرض که مدیران به نفع سهامداران عمل می‌کنند، هدف مدیران کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم قطعیت با انتقال درست اطلاعاتی است که در اطلاعاتی سود به سهامداران خود می‌آموزند. لحن غیرعادی فقط باید به سطح اطلاعات مثبتی که مدیرعامل دریافت می‌کند و/یا درک می‌کند بستگی داشته باشد، و همچنین نباید تحت تأثیر ساختار جبران خسارت قرار گیرد. علاوه بر این، اگر مدیرعامل قصد کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را داشته باشد، انگیزه‌های افشای اطلاعات مثبت در مقابل منفی باید متقارن باشد. یعنی، صرف نظر از اینکه اطلاعاتی که مدیر عامل از بازده اخیر صنعت می‌آموزد خوب یا بد است، مدیرعامل فقط می‌خواهد این اطلاعات را به طور واقعی به سرمایه‌گذاران خود منتقل کند تا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. در مقابل، انگیزه‌های اقتصادی مدیرعامل می‌تواند به دستکاری لحن غیرعادی مدیرعامل منجر شود. این فرضیه بر شواهد تجربی تکیه دارد مبنی بر اینکه لحن مدیریتی خوشبینانه تر منجر به بازده افزایشی مورد انتظار بالاتر می‌شود. مدیر عامل با وگا بالا می‌تواند با بالا بردن قیمت سهام شرکتش حتی بیشتر سود بیشتری کسب کند. دستکاری لحن خوشبینانه به طور بالقوه می‌تواند به این هدف برسد. در مقابل، زمانی که یک شوک در کل صنعت، قیمت سهام خود را به سطح پایینی می‌برد، مدیر عامل شرکت در هنگام سکوت یا حتی انتشار لحن کمتر خوشبینانه ضرر کمی از دست می‌دهد و این بازده نامتقارن به دلیل تحذب جبران خسارت است (چنگ و همکاران^۱، ۲۰۲۱، ۳). بنابراین سوال پژوهش این گونه تدوین می‌گردد که:

تأثیر جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیرعادی مدیران با تکیه بر نقش نوسانات بازده صنعت چگونه است؟

چارچوب و مبانی نظری پژوهش

برای ارزیابی اثر استفاده مدیر از اطلاعات حاصل از آخرین بازده صنعت، دو فرضیه را در نظر گرفته می‌شود. اولین فرضیه متکی بر تئوری‌هایی است که نشان می‌دهند شرکت‌ها به دلیل کاهش عدم قطعیت و هزینه سرمایه از افشای بهبود یافته سود می‌برند. براساس پیش‌بینی‌های نظری، شواهد تجربی نشان می‌دهند که افشای‌های بهبود یافته به طور کلی هزینه سرمایه و نوسان بازگشت را کاهش می‌دهند. تحت این فرض که مدیران به نفع سهامداران عمل می‌کنند، این فرضیه فرض می‌کند که مدیران با بیان صادقانه انتقال اطلاعات به سهامداران خود در اطلاعاتی سود، عدم تقارن اطلاعاتی و عدم قطعیت را کاهش می‌دهند. یک پیش‌بینی مهم از این فرضیه این است که لحن غیر عادی تنها باید به سطح اطلاعات مثبت مدیر عامل و/یا درک آن بستگی داشته باشد و همچنین نباید تحت‌تأثیر ساختار کمپنزاسیون خود قرار گیرد. علاوه بر این، اگر مدیر عامل به دنبال کاهش عدم تقارن اطلاعات باشد، محرک‌ها برای افشای اطلاعات مثبت در برابر اطلاعات منفی باید متقارن باشند. این یعنی صرف‌نظر از اینکه اطلاعات مدیر عامل از بازگشت صنعت جدید خوب یا بد باشد، مدیر عامل تنها می‌خواهد این اطلاعات را به سرمایه‌گذاران خود منتقل کند تا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد (چنگ و همکاران^۲، ۲۰۲۱).

¹ Cheng, et al

² Cheng et al

بنابراین فرضیه اول به صورت زیر پیشنهاد می‌شود:

فرضیه ۱: جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران تاثیر گذار است.

در مقابل، فرضیه دوم بر مشوق‌های اقتصادی مدیر عامل تمرکز دارد که می‌تواند منجر به دستکاری لحن غیرطبیعی مدیر عامل شود. این فرضیه متکی به شواهد تجربی است که لحن مدیریتی خوشبینانه تری منجر به بازده‌های صعودی قابل انتظار بالا می‌شود. هنگامی که یک مدیر عامل اطلاعات مثبت را از بازگشت صنعت یاد می‌گیرد و پیش‌بینی می‌کند که این خبرهای خوب در این صنعت، بازده سهام آتی شرکت را به یک سطح بالاتر هدایت می‌کند، یک مدیر عامل بالا و گای بالا می‌تواند بیشتر با بالا برن قیمت سهام شرکت خود بیشتر سود ببرد. دستکاری لحن خوش بینانه می‌تواند به طور بالقوه به این هدف دست یابد. در مقابل، هنگامی که یک شوک در سطح صنعت قیمت سهام خود را به سطح پایین سوق می‌دهد، مدیر عامل زمانی که ساکت می‌ماند یا حتی لحن نسبتاً خوش بینانه تری را رها می‌کند، ضرر کمی می‌کند. این بازده نامتقارن ناشی از تحذب جبرانی است که در آن افزایش بیشتر در پرداخت (در مقابل) با همان بازگشت افزایشی از دستکاری لحن مشخص می‌شود، وقتی سطح بازگشت صنعت اخیر بالا است (در مقابل). اگر یک پورتفولیوی مدیرعامل شامل مقدار زیادی از گزینه‌های سهام باشد، منحنی بازدهی تندتر می‌شود (به عنوان مثال، تحذب بیشتر). ایجاد مشوق‌های قوی‌تر برای مدیر عامل برای شرکت در مدیریت لحن، به خصوص هنگامی که بازگشت صنعت اخیر بالا است، بیشتر می‌باشد (ادمانز و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

لحن غیر عادی مدیرعامل، انتظارات سرمایه‌گذاران را در کوتاه‌مدت افزایش می‌دهد و منجر به بازگشت غیر عادی در اطراف آگهی‌های سود می‌شود که ارزش سهام محدود و گزینه‌های سهام را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، براساس این فرض که لحن غیر عادی مدیرعامل عمدتاً توسط مشوق‌های اقتصادی به دلیل تحذب جبران خسارت ناشی می‌شود، این عمل می‌تواند قیمت سهام را مخدوش کند و بازده قیمت را در اطراف انتشار سود کاهش دهد. از آنجا که محتوای اطلاعاتی در اعلامیه‌های سود کاهش می‌یابد، سرمایه‌گذاران به احتمال زیاد نظرات متفاوتی درباره ارزش شرکت دارند. بنابراین، نوسانات بازده سهام (بازده نهایی) در اطراف اعلان سود افزایش می‌یابد. علاوه بر این، در مقایسه با اعلان سود تجمعی انباشته (car) پاسخ به تغییر در ارزش بنیادی شرکت، اعلان سود ناشی از رفتار فرصت‌طلبانه مدیرعامل، موقتی بوده و باعث می‌شود مدیران عامل بتوانند گزینه‌های خود را اعمال کنند و سهام را بفروشند. یعنی زمانی که یک مدیر ارشد - از بازده‌های صنعت اخیر یاد می‌گیرد و تصمیم می‌گیرد که لحن صدایش را افزایش دهد (به آن لحن غیر عادی (بازخورد) برای افزایش قیمت سهام در اطراف اعلان سود (به نام ماشین (بازخورد))، او انگیزه بیشتری برای تجارت دارد تا سود حاصل از دستکاری لحن خود را بدست آورد (چنگ و همکاران^۲، ۲۰۲۱). بحث‌های بالا منجر به فرضیه دوم به شرح زیر می‌شود:

فرضیه ۲: نوسانات بازده صنعت بر روابط بین جبران خدمات مدیرعامل و لحن غیر عادی مدیران تاثیر گذار است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه ۱: جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران تاثیر گذار است.

فرضیه ۲: نوسانات بازده صنعت بر روابط بین جبران خدمات مدیرعامل و لحن غیر عادی مدیران تاثیر گذار است.

¹ Edmans et al

² Cheng et al

مدل آماری پژوهش

بر اساس پژوهش چنگ و همکاران (۲۰۲۱) جهت اظهار نظر درباره فرضیه اول پژوهش مدل زیر برآورد می‌گردد:

$$\text{Abnomal Tone}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log(Vega)}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO Tenure}_{i,t} + \beta_3 \text{Market Cap}_{i,t} + \beta_4 \text{Firm age}_{i,t} + \beta_5 \text{B/M}_{i,t} + \beta_6 \text{Loss}_{i,t} + \beta_7 \text{Sales growth}_{i,t} + \beta_8 \text{Turnover}_{i,t} + \epsilon$$

بر اساس پژوهش چنگ و همکاران (۲۰۲۱) جهت اظهار نظر درباره فرضیه دوم پژوهش مدل زیر برآورد می‌گردد:

$$\text{Abnomal Tone}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{industry return}_{i,t} + \beta_2 \text{Log(Vega)}_{i,t} \times \text{industry return}_{i,t} + \beta_3 \text{CEO Tenure}_{i,t} + \beta_4 \text{Market Cap}_{i,t} + \beta_5 \text{Firm age}_{i,t} + \beta_6 \text{B/M}_{i,t} + \beta_7 \text{Loss}_{i,t} + \beta_8 \text{Sales growth}_{i,t} + \beta_9 \text{Turnover}_{i,t} + \epsilon$$

در مدل های مذکور داریم:

Abnomal Tone_{i,t}: لحن غیر عادی مدیران.

Log(Vega)_{i,t}: جبران خدمات مدیرعامل.

industry return_{i,t}: نوسانات بازده صنعت.

Controls: متغیرهای کنترلی شامل:

CEO Tenure_{i,t}: دوره تصدی مدیر عامل.

Market Cap_{i,t}: ارزش بازار سرمایه.

Firm age_{i,t}: عمر شرکت.

B/M_{i,t}: ارزش دفتری به ارزش بازار.

Loss_{i,t}: زیان.

Sales growth_{i,t}: رشد فروش.

Turnover_{i,t}: گردش سهام.

(چنگ و همکاران؛ ۲۰۲۱).



شیوه اندازه گیری متغیرها

متغیر وابسته

Abnomal Tone_{i,t}: لحن غیر عادی مدیران
لحن غیر عادی مدیریت برابر است با میزان "خطای معادله رگرسیونی لحن مورد انتظار" به شرح زیر:

$$\text{TONE} = \delta_0 + \delta_1 \text{EARN} + \delta_2 \text{RET} + \delta_3 \text{SIZE} + \delta_4 \text{BTM} + \delta_5 \text{STDRET} + \delta_6 \text{STDEARN} + \delta_7 \text{AGE} + \delta_8 \text{BUSSEG} + \delta_9 \text{GEOSEG} + \delta_{10} \text{LOSS} + \delta_{11} \text{DEARN} + \delta_{12} \text{AFE} + \delta_{13} \text{AF} + \epsilon$$

که در آن:

TONE: لحن مدیریت.

لحن مدیران به صورت زیر قابل اندازه گیری است:

$$\text{TONE}_{ij} = (\text{POSITIVE}_{ij} - \text{NEGATIVE}_{ij}) / (\text{POSITIVE}_{ij} + \text{NEGATIVE}_{ij})$$

که در آن:

POSITIV: جملات مثبت.

NEGATIVE: جملات منفی.

در این پژوهش با استفاده از روش لوقران و مگ دونالد (۲۰۱۱) لحن گزارش سالانه از طریق "تحلیل محتوا" مورد استخراج قرار می‌گیرد؛ تحلیل محتوای استفاده شده در این پژوهش جملات مندرج در گزارش صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های نمونه می‌باشد. در این زمینه محقق جملات مندرج در گزارش‌های مورد بررسی را مورد مطالعه قرار می‌دهد؛ هر جمله ای که راجع به یک موضوع مثبت (یا منفی)، اطلاعاتی را برای استفاده کنندگان افشا نماید، به عنوان تفسیر مثبت (یا منفی) گزارش سالانه به حساب می‌آید.

نسبت جملات مثبت و منفی مشتمل بر موارد زیر می‌باشند:

نسبت جملات منفی = نسبت جملات منفی گزارش مالی به کل جملات.

جملات منفی مشتمل بر:

زیان، ورشکستگی، بدهی، جرم و جنایت، اشتباه (تقلب)، متوقف شد، انقضا، ناتوانی.

نسبت جملات مثبت = نسبت جملات مثبت گزارش مالی به کل جملات.

جملات مثبت مشتمل بر:

مفید، عالی و نوآورانه (آگوستا و همکاران، ۲۰۲۱).

9

EARN: سودآوری سالیانه شرکت.

RET: بازده سهام.

SIZE: اندازه شرکت.

برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام.

BTM: ارزش دفتری به ارزش بازار سهام.

STDRET: نوسان بازده.

برابر است با انحراف معیار بازده در طی دوره پژوهش.

STDEARN: نوسان سود.

برابر است با انحراف معیار سودآوری در طی دوره پژوهش

AGE: عمر شرکت.

برابر است با تفاوت تاریخ تاسیس شرکت تا سال جاری.

BUSSEG: تعداد بخش‌های کسب و کار.

برابر است با لگاریتم ۱ به اضافه تعداد بخش‌های کسب و کار.

در پژوهش حاضر با استفاده از سیستم طبقه بندی ISIC، برای "تک تک محصولات" هر شرکت، کدهای چهار رقمی ISIC از طریق کتابچه راهنمای کد گذاری کلیه کالاها و خدمات صنعتی و در صورت لزوم با استفاده از سایت سازمان ملل متحد، جمع آوری و استخراج می‌گردد، بدین ترتیب مشخص می‌شود که هر شرکت، در "چند کسب و کار" مختلف فعالیت می‌کند (تهرانی و احمدیان، ۱۳۸۵).

GEOSEG: تنوع جغرافیایی.

در مورد متنوع‌سازی جغرافیایی نسبت‌های مختلفی پیرامون اندازه‌گیری فعالیت‌های تجاری بین المللی مورد استفاده قرار گرفته و در کشورهای مختلف و در شرایط گوناگون هم مدل‌های متنوعی ارائه شده است. براساس پژوهش آندرا آپوستو در سال ۲۰۱۰ برای محاسبه متنوع‌سازی جغرافیایی از نسبت فروش صادراتی به کل فروش استفاده شده است (حاجیها و مقامی، ۱۳۹۵).

LOSS: زیان.

متغیر دامی است که برابر است با یک در صورتی که شرکت زیان داشته باشد (سود منفی) و در غیر این صورت برابر است با صفر.

DEARN: تغییرات سودآوری.

برابر است با تفاوت سودآوری سالیانه شرکت در دوره جاری از سودآوری سالیانه شرکت در دوره قبل.

AFE: خطای پیش بینی سود.

برابر است با نسبت تفاوت بین سود هر سهم واقعی و میانه مقادیر پیش بینی شده بر قیمت بازار سهام در انتهای سال.

AF: سود پیش بینی شده آتی.

برابر است با نسبت میانه سود پیش بینی شده برای سال آتی بر قیمت بازار سهام در انتهای سال (آگوستا و همکاران، ۲۰۲۱).

متغیر مستقل:

$\text{Log}(Vega)_{i,t}$: جبران خدمات مدیرعامل.

جبران خدمات مدیرعامل در پژوهش حاضر به پیروی از چنگ و همکاران با شاخص وگا (شاخص اختیار معامله) قابل اندازه گیری است؛ اختیار معامله نوعی اوراق مشتقه است که به دارنده ی آن حق خرید (فروش) دارایی خاصی را به صورت صریح و یا ضمنی، تا تاریخ مشخص و به قیمت توافقی اعطا مینماید. به طور کلی میتوان اختیار معامله را به دو، دسته اختیار فروش و اختیار خرید؛ دسته تقسیم کرد. محاسبه حساسیتها (مکانیسم های کنترل مدیریت) از ارکان اصلی در طراحی استراتژیهای معامله اختیارات است و چون قیمت دارایی پایه تغییر میکند پس این حساسیتها مرتباً در تغییرند. پارامترهای حساسیت ریسک ابعاد مختلفی از ریسک موضع معاملاتی اختیار را اندازه گیری می کند و هدف معامله گر مدیریت این پارامترها است. به بررسی کمی این تغییرات و تاثیرات آنها، اصطلاحاً محاسبه حساسیتها یا یونانیها گویند.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرها

قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره (۱) مورد بررسی قرار می گیرد.

جدول (۱): شاخص های آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیرها شاخص های توصیفی	لحن غیر عادی مدیران	نوسانات بازده صنعت	جبران خدمات مدیرعامل	نوسانات بازده صنعت در تعامل جبران خدمات مدیرعامل	دوره تصدی مدیر عامل	ارزش بازار سرمایه	عمر شرکت	ارزش دفتری به ارزش بازار	زیان	رشد فروش	گردش سهام
	Abnormal Tone	industry return	Log(Vega a)	Log(Vega *IND)	CEO Tenure	Market Cap	Firm age	B/M	Loss	Sales growth	Turnover
میانگین	-۰,۰۰۰۲	۱۷,۱۴۲	۱,۷۱۱۴	۳۶,۰۸۵	۲,۴۶۴۲	۸,۲۶۷۵	۴۳,۸۵۷	۰,۰۰۴	۰,۱۳۷۷	۰,۸۱۱۹	۰,۲۴۰۲
میانه	۰,۰۰۴۸	۶,۹۹۹۸	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۲,۰۰۰	۸,۰۳۵۰	۴۷,۵۰۰	۰,۰۰۰۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۷۳۷	۰,۰۸۳۳
ماکسیمم	۰,۴۶۵۶	۱۵۸,۱۳	۷,۱۷۵۹	۷۷۲,۵۹	۸,۰۰۰۰	۱۴,۵۳۰	۶۲,۰۰۰	۰,۰۰۳۶	۱,۰۰۰	۱۹,۱۶۶	۱,۸۲۲۸
مینیمم	-۰,۵۰۵۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۵,۱۲۰۰	۱۲,۰۰۰	-۰,۰۰۴۵	۰,۰۰۰۰	۰,۹۹۹۴	۰,۰۰۰۰

انحراف معیار	۰,۱۹۳۴	۲۳,۹۴۷	۲,۴۶۱۱	۹۶,۸۳۳	۱,۶۳۴۱	۱,۹۲۶۵	۱۱,۶۸۶	۰,۰۰۰۶	۰,۳۴۵۵	۲,۸۸۰۷	۰,۳۵۴۶
چولگی	-۰,۱۲۱۳	۲,۳۲۸۴	۰,۸۴۴۴	۴,۱۱۹۵	۱,۱۵۹۳	۰,۷۰۹۲	-۱,۰۸۲۰	۱,۹۷۸۳	۲,۱۰۲۱	۴,۱۰۳۹	۲,۳۳۸۵
کشیدگی	۲,۶۸۶۴	۱۰,۱۰۹	۱,۹۰۷۸	۲۴,۸۵۱	۳,۷۸۷۹	۳,۱۸۰۱	۳,۳۳۵۹	۲۹,۴۳۵	۵,۴۱۹۰	۲۱,۳۴۳	۸,۲۸۳۸
مشاهدات	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶	۱۹۶

جدول (۱) دربردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، برای متغیر لحن غیر عادی مدیران برابر $0/0002$ است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. و 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 نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد که برای متغیر لحن غیر عادی مدیران برابر $0/0048$ 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 لحن غیر عادی مدیران برابر $0/193$ می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر لحن غیر عادی مدیران منفی و نزدیک صفر می‌باشد که نشان می‌دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به چپ می‌باشد. شاخص پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می‌باشد. در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می‌باشد.

آمار استنباطی

آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای جبران خدمات مدیرعامل، ارزش بازار سرمایه، ارزش دفتری به ارزش بازار و زیان بر لحن غیر عادی مدیران کمتر از 5% است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران مثبت و معنی‌دار می‌باشد. احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای دوره تصدی مدیر عامل، عمر شرکت، رشد فروش و گردش سهام بر لحن غیر عادی مدیران بیشتر از 5% است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان 95% این متغیرها در مدل بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان 67% تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل‌های برازش شده از آماره آزمون دوربین - واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود $1/5$ تا $2/5$ باشد. استقلال پسماندهای مدل موردتأیید قرار می‌گیرد، در غیراینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. که در اینجا مقدار دوربین واتسون $1/67$ که مقدار این آماره در محدود $1/5$ تا $2/5$ می‌باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیر جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران مثبت و معنی‌دار می‌باشد. پس فرض H_0 رد می‌شود. یعنی جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران تأثیر گذار است.

جدول (۲): خلاصه نتایج الگوی ۱ با استفاده از روش اثرات ثابت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب		
بی معنی	۰,۸۰۱۵	-۰,۲۵۱۸۶۰	۰,۱۹۱۷۸۳	-۰,۰۴۸۳۰۳	α_0	عرض از مبدأ
مثبت	۰,۰۰۰۴	۳,۵۹۸۸۹۷	۰,۰۰۳۱۶۲	۰,۰۱۱۳۷۸	Log(Vega)	جبران خدمات مدیرعامل
بی معنی	۰,۲۳۹۵	-۱,۱۸۰۵۵۴	۰,۰۰۵۳۳۴	-۰,۰۰۶۲۹۷	CEO Tenure	دوره تصدی مدیر عامل
منفی	۰,۰۰۶۹	-۲,۷۳۶۹۸۹	۰,۰۰۷۱۵۷	-۰,۰۱۹۵۹۰	Market Cap	ارزش بازار سرمایه
بی معنی	۰,۳۰۴۶	۱,۰۲۹۹۸۹	۰,۰۰۴۷۷۶	۰,۰۰۴۹۱۹	Firm age	عمر شرکت
منفی	۰,۰۰۶۷	-۲,۷۴۷۹۶۳	۱۳,۲۳۱۷۱	-۳۶,۳۶۰۲۵	B/M	ارزش دفتری به ارزش بازار
مثبت	۰,۰۲۶۴	۲,۲۴۰۳۶۱	۰,۰۲۶۲۲۷	۰,۰۵۸۷۵۹	Loss	زیان
بی معنی	۰,۸۱۵۲	۰,۲۳۴۱۷۳	۰,۰۰۱۹۴۲	۰,۰۰۰۴۵۵	Sales growth	رشد فروش
بی معنی	۰,۸۷۳۵	-۰,۱۵۹۴۲۷	۰,۰۳۳۷۵۴	-۰,۰۰۵۳۸۱	Turnover	گردش سهام
۰,۷۲۸۵۲۸					ضریب تعیین	
۰,۶۶۹۱۴۳					ضریب تعیین تعدیل شده	
۱۲,۲۶۷۹۸					F-آماره	
۰,۰۰۰۰۰۰					سطح معناداری	
۱,۶۶۰۲۷۴					دوربین واتسون	

آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای جبران خدمات مدیرعامل، نوسانات بازده صنعت در تعامل جبران خدمات مدیرعامل، ارزش بازار سرمایه، ارزش دفتری به ارزش بازار و زیان بر لحن غیرعادی مدیران کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر نوسانات بازده صنعت در تعامل جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیرعادی مدیران مثبت و معنی‌دار می‌باشد. احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای نوسانات بازده صنعت، دوره تصدی مدیر عامل، عمر شرکت، رشد فروش و گردش سهام بر لحن غیر عادی مدیران بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۶۸٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل‌های برازش شده از آماره آزمون دوربین-واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد، در غیراینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. که در اینجا مقدار دوربین واتسون ۱/۵۸ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیر نوسانات بازده صنعت در تعامل جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیرعادی مدیران مثبت و معنی‌دار می‌باشد. پس فرض H_0 رد می‌شود. یعنی نوسانات بازده صنعت بر روابط بین جبران خدمات مدیرعامل و لحن غیر عادی مدیران تاثیر گذار است.

جدول (۳): خلاصه نتایج الگوی ۲ با استفاده از روش اثرات ثابت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب		
بی معنی	۰,۶۲۸۴	-۰,۴۸۴۹۶۳	۰,۲۰۵۴۸۱	-۰,۰۹۹۶۵۱	α_0	عرض از مبدأ
بی معنی	۰,۵۸۶۸	۰,۵۴۴۵۲۶	۰,۰۰۰۵۲۴	۰,۰۰۰۲۸۶	industry return	نوسانات بازده صنعت
مثبت	۰,۰۰۰۰	۴,۶۴۹۰۹۴	۰,۰۰۴۰۸۶	۰,۰۱۸۹۹۴	Log(Vega)	جبران خدمات مدیرعامل
مثبت	۰,۰۱۳۳	۲,۵۰۳۸۰۸	۰,۰۰۰۱۲۵	۰,۰۰۰۳۱۴	Log(Vega)*IND	نوسانات بازده صنعت در تعامل جبران خدمات مدیرعامل
بی معنی	۰,۱۵۳۱	-۱,۴۳۵۵۳۶	۰,۰۰۵۵۶۷	-۰,۰۰۷۹۹۱	CEO Tenure	دوره تصدی مدیر عامل
منفی	۰,۰۰۱۲	۳,۲۹۹۷۸۱	۰,۰۰۷۰۷۷	-۰,۰۲۳۳۵۴	Market Cap	ارزش بازار سرمایه
بی معنی	۰,۱۷۱۰	۱,۳۷۵۲۶۵	۰,۰۰۴۹۲۶	۰,۰۰۶۷۷۵	Firm age	عمر شرکت
منفی	۰,۰۱۳۱	-۲,۵۰۹۵۷۶	۱۳,۸۱۳۳۳۴	۳۴,۶۹۰۷۲	B/M	ارزش دفتری به ارزش بازار
مثبت	۰,۰۳۸۸	۲,۰۸۳۴۴۱	۰,۰۲۶۶۵۱	۰,۰۵۵۵۲۶	Loss	زیان
بی معنی	۰,۸۲۰۰	-۰,۲۲۷۹۰۴	۰,۰۰۲۱۳۲	-۰,۰۰۰۴۸۶	Sales growth	رشد فروش
بی معنی	۰,۷۸۷۷	-۰,۲۶۹۸۰۵	۰,۰۳۴۰۴۱	-۰,۰۰۹۱۸۴	Turnover	گردش سهام
		۰,۷۴۴۲۴۰				ضریب تعیین
		۰,۶۸۴۳۴۶				ضریب تعیین تعدیل شده
		۱۱,۲۱۵۱۸				F-آماره
		۰,۰۰۰۰۰۰				سطح معناداری
		۱,۵۸۵۶۱۲				دوربین واتسون

نتایج پژوهش

با توجه به آزمون‌ها و تحلیل‌های فرضیه اول به این نتیجه رسیدیم که جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیرعادی مدیران تاثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب مثبت متغیر جبران خدمات مدیرعامل، وجود رابطه‌ی مستقیم بین جبران خدمات مدیرعامل با لحن غیر عادی مدیران شرکت استنتاج می‌شود؛ بنابراین لحن غیرعادی فقط به سطح اطلاعاتی که مدیرعامل دریافت و یا درک می‌کند بستگی ندارد و تحت تأثیر ساختار جبران خسارت قرار دارد؛ از آنجا که جبران خسارت مدیران بازده نامتقارن ایجاد می‌کند و انگیزه‌هایی را برای مدیر عامل ایجاد می‌کند تا لحن خوش‌بینانه‌تر داشته باشد؛ لذا جبران خدمات مدیرعامل می‌تواند لحن گزارشگری را تغییر دهد؛ این فرضیه متکی به شواهد تجربی است که لحن خوش‌بینانه‌تر مدیریت منجر به بازده‌های بالاتر می‌شود؛ یک مدیر با پاداش بالا؛ می‌تواند با بالا بردن بیشتر قیمت سهام؛ سودآوری برای شرکت خود ایجاد کند؛ لذا مدیران با دستکاری لحن خوش‌بینانه می‌تواند به طور بالقوه به این هدف دست یابد؛ این نتایج نشان می‌دهد که جبران خدمات مدیرعامل ممکن است نقش نظارتی آنها را به خطر بیندازد؛ این گونه استدلال می‌شود که جبران خدمات مدیرعامل توانسته است فرصت طلبی آنها را افزایش دهد، از آنجا که طرح جبران خدمات در شرکت‌ها هدف گرا است، به این معنی که مدیران زمانی که به هدف درآمدی دست می‌یابند، مستحق پاداش هستند و برعکس، زمانی که درآمد شرکت از هدف دور باشد، مدیران پاداش دریافت نخواهند کرد، بر این اساس، مدیران انگیزه‌هایی زیادی برای افزایش درآمد برای کسب پاداش دارند و طبق این دیدگاه، مدیران کیفیت گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند؛ در این راستا ادمانز و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که ایجاد مشوق‌های قوی‌تر برای مدیر عامل برای شرکت در مدیریت لحن، به خصوص هنگامی که بازگشت صنعت اخیر بالا است، بیشتر می‌باشد، که با نتایج

پژوهش حاضر در یک راستا می‌باشد، البته این نکته نیز گفتنی 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. نتایج پژوهش‌های انجام شده در مکانها و زمانهای مختلف به دست افراد مختلف، ناگزیر متأثر از شرایط مختلفی است و همخوانی یا ناهمخوانی نتایج پژوهش‌های با موضوع مشابه نمیتواند این شرایط متفاوت را نادیده انگارد. با توجه به آزمونها و تحلیل‌هایی که از راه رگرسیون و همبستگی فرضیه دوم به این نتیجه رسیدیم که جبران خدمات مدیرعامل در تعامل نوسانات بازده صنعت بر لحن غیر عادی مدیران تاثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب مثبت متغیر جبران خدمات مدیرعامل در تعامل نوسانات بازده صنعت، وجود رابطه‌ی مستقیم بین جبران خدمات مدیرعامل در تعامل نوسانات بازده صنعت با لحن غیرعادی مدیران شرکت استنتاج می‌شود؛ لذا می‌توان گفت نوسانات بازده صنعت بر روابط بین جبران خدمات مدیرعامل و لحن غیرعادی مدیران تاثیر گذار است؛ بنابراین استدلال می‌شود که نوسانات بازده صنعت حاوی اطلاعاتی است که می‌تواند برای مدیران مفید باشد؛ به نظر می‌رسد نوسانات بازده صنعت بر توانایی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی قیمت سهام آتی تأثیرگذار باشد و بتواند شدت تأثیرگذاری جبران خدمات مدیرعامل بر لحن غیر عادی مدیران را تعدیل کند؛ این نتایج نشان می‌دهد که انتقال اطلاعات درون صنعت در صنایع بورسی وجود دارد؛ در مجموع نتایج نشان می‌دهد که قدرت بازار قوی ناشی از اطلاعات درون صنعتی نظیر نوسانات بازده صنعت؛ به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی بازده آتی کمک کند، در این راستا چنگ و همکاران (۲۰۲۱)، دریافتند مدیران عامل با جبران خدمات بالا به طور قابل توجهی احتمال بیشتری دارد که مدیریت لحن مثبت را درست پس از افزایش نوسانات بازده صنعت به کار گیرند؛ که در راستای نتایج پژوهش حاضر می‌باشد.

منابع

- ✓ اثنی عشری، حمیده، ولی زاده لاریجانی، اعظم، (۱۳۹۷)، رفتار ریسک پذیر طی چرخه عمر شرکت و اثر آن بر عملکرد مالی آتی به روش گشتاورهای تعمیم یافته GMM، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۸-۱.
- ✓ اسکو، وحید، نوروزی، محمد، طاهریان، شکیلا، (۱۳۹۹)، ارائه الگویی برای ارتباط بین سنجش لحن گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی، ششمین همایش ملی پژوهش های نوین در حوزه علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری ایران، تهران.
- ✓ اکبرلو، الناز، زینالی، مهدی، علی نژاد ساروکلائی، مهدی، برادران حسن زاده، رسول، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و لحن خوشبینانه گزارشگری مالی: نقش تعدیلی مدیریت سود، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۷۲، صص ۱۶۹-۱۹۲.
- ✓ امیدوی فر، محمد، (۱۳۸۸)، رابطه بین سود حسابداری، درجه اهرم عملیاتی، درجه اهرم مالی و درجه اهرم کل (مركب) با ریسک سیستماتیک، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- ✓ بشیری منش، نازنین، اورج اوغلی، نیر، (۱۴۰۰)، تاثیر بیش اطمینانی مدیران بر لحن گزارشگری مالی، فصلنامه پژوهش های مالی و رفتاری در حسابداری، دوره ۲، شماره ۴، صص ۱-۱۶.
- ✓ پورکریم، محمد، جبارزاده کنگرلویی، سعید، بحری ثالث، جمال، قلاوندی، حسن، (۱۳۹۷)، تاثیر مدیریت سود بر لحن گزارشگری مالی در نظام حسابداری ایران، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱-۱۸.

- ✓ تورچی، محمود، لاری دشت بیاض، محمود، رازدار، محمدرضا، (۱۴۰۰)، بررسی اثر لحن گزارش پیش بینی سود بر واکنش سرمایه گذاران و پیش بینی عملکرد، دانش سرمایه گذاری، دوره ۱، شماره ۳۸، صص ۳۷۰-۳۸۸.
- ✓ دیانتی دیلمی، زهرا، مرادزاده فرد، مهدی، مظاهری، علی، (۱۳۹۲)، اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱، شماره ۹، صص ۲۱-۳۹.
- ✓ رستمی، وهاب، سیدی، امیر، سلمانیان، لیدا، (۱۳۹۵)، چرخه عمر شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد، مجله دانش حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۲۹-۱۴۱.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، نیکومرام، هاشم، نونهال نهر، علی اکبر، (۱۳۹۱)، ارزیابی تأثیر رویکردهای قضاوتی و شناختی زبان در گزارشهای توضیحی حسابداری، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۴، صص ۴۷-۷۲.
- ✓ ژولانژاد، فاطمه، بخردی نسب، وحید، عرب صالحی، مهدی، (۱۳۹۶)، تأثیر تغییرات فروش و انتظارات از رشد فروش بر چسبندگی هزینه ها در شرایط نبود اطمینان، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۴، شماره ۱۹، صص ۱۵۹-۱۸۷.
- ✓ سجادی، سید حسین، زارع زاده مهریزی، محمد صادق، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۴۱-۵۴.
- ✓ شاهعلیزاده، بیتا، (۱۳۹۱)، بررسی کارایی نسبت دوپونت تعدیل شده و اجزای آن برای پیش بینی سودآوری آتی در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات اراک.
- ✓ عرب مازار یزدی، احمدی، احمد، (۱۳۹۰)، رابطه اجزای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازده آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۱، شماره ۱۵، صص ۱۰۷-۱۲۳.
- ✓ فتحی، محمد، (۱۳۸۹)، بررسی ارتباط بین مکانیسم های حاکمیت شرکتی با سیاست تقسیم سود متغیر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اراک.
- ✓ فخاری، حسین، طاهری، عصمت السادات، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱۵۹-۱۷۲.
- ✓ فلاح شمس، میرفیض، کوشا، کیانا، (۱۳۸۹)، مروری بر تحقیقات انجام شده در زمینه بازدهی غیرعادی، اطلاعات مالی انتشار یافته و روابط بین آنها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بازاریابی و تبلیغات.
- ✓ قائمی، محمدحسین، معصومی، جواد، آزادی، محمدرضا، (۱۳۹۰)، سنجش بازده غیرعادی سهام در شرایط وقفه معاملاتی، حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۲۶.
- ✓ قربانی، بهزاد، فروغی، داریوش، امیری، هادی، هاشمی، سید عباس، (۱۳۹۲)، کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیرمتعارف سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱، شماره ۴، صص ۴۵-۶۱.
- ✓ کارگر، حامد، بایگان، نگار، (۱۳۹۹)، تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین لحن گزارشگری و کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری.
- ✓ کریمی، ساره، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رشد فروش، نقش تعدیلی اهرم مالی افزایشی شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی فیض الاسلام.

- ✓ لاری دشت بیض، محمود، ساعی، محمدجواد، قربانی، آرش، (۱۳۹۶)، بررسی مدیریت سود واقعی برای اجتناب از زیان، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۵۶، صص ۱۵۵-۱۸۱.
- ✓ محسنی، عبدالرضا، رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۹۸)، عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۱-۱۵.
- ✓ مشایخ، شهناز، اربابی، زهرا، رحیمی فر، معصومه، (۱۳۹۲)، بررسی انگیزه های مدیریت سود، پژوهش حسابداری، دوره ۲، شماره ۹، صص ۱۴-۳۵.
- ✓ مهرآور، مهدی، کارگر، حامد، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه متقابل بین لحن گزارشگری و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هجدهمین همایش ملی حسابداری ایران، یزد.
- ✓ میرزائی، سعیده، عبدلی، محمدرضا، کوشکی جهرمی، علیرضا، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه، حفاظت از حقوق سهامداران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۷، شماره ۶۵ صص ۱۰۹-۱۳۸.
- ✓ ودیعی، محمد حسین، عظیمی فر، فرهاد، (۱۳۹۱)، ارزشگذاری بالای حقوق صاحبان سهام و ارتباط آن با اقلام تعهدی اختیاری، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۲، شماره ۲، صص ۱۷۹-۲۰۳.
- ✓ همتی، حسن، زمانی عموقین، رامین، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ارزش افزوده و بازده غیرعادی انباشته، پژوهشگر (مدیریت)، دوره ۱، شماره ۲۴، صص ۴۴-۵۸.
- ✓ یوسفی، نجم، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین پارادایم مالکیت نهادی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین کنفرانس بین المللی پارادایم های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی، تهران: دانشگاه شهید بهشتی.
- ✓ Beniluz, Y. (2007). "Management earnings forecasts and simultaneous release of earnings news". Working Paper, Rutgers University.
- ✓ Cheng, Hua and Liu, Tingting and Wei, Kuo-Chiang (John) (2022). "The Effects of Financial Markets on Managerial Opportunistic Behavior: Evidence from CEOs' Tone Manipulation". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3762252>.
- ✓ Conrad, J. Kaul, G. (2008). "An Anatomy of Trading Strategy", Review of Financial Studies, 11, 489-519.
- ✓ D'Augusta, Carlo and DeAngelis, Matthew, D. (2020). "Does Accounting Conservatism Discipline Qualitative Disclosure? Evidence From Tone Management in the MD&A". Contemporary Accounting Research, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3555122>.
- ✓ Drobetz, W., Halling, M., and H. Schroeder. (2015). "Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings Midwest Finance Association 2016 Annual Meeting". Available at www.openconf.org.
- ✓ Edmans, Alex, Vivian, W. Fang, and Katharina, A. Lewellen. (2017). "Equity vesting and investment", Review of Financial Studies 30, 2229-2271.
- ✓ Gaudio, Belinda, Megaravalli, Amith Vikram, Sampagnaro, Gabriele, Verdoliva, Vincenzo. (2019). "Mandatory disclosure tone and bank risk-taking: Evidence from Europe. Economics Letters". 108531. 10.1016/j.econlet.2019.108531.
- ✓ Goldman, N.C., Powers, K. and Williams, B.M. (2017). "How does CEO Tenure Affect Corporate Income Tax Planning and Financial Reporting Decisions?". Available at <https://papers.ssrn.com/ol3/Delivery.cfm?abstractid=2969662>.
- ✓ Hu, Gang, Bin Ke, and Yong Yu, (2018). "Can transient institutions correctly interpret small negative earnings surprises in the absence of access to management's private information?", Journal of Accounting, Auditing, and Finance 33, 3-33.

- ✓ Laidroo, Laivi & Joost, Joonas (2017). “Earnings Announcement Lags and Market Responses –Does the Tone of the News and the Market Sentiment Matter?”, ISSN: 1540-496X (Print) 1558-0938
- ✓ Rich, K.T., Roberts, B.L. and Zhang, J.X. (2021). “Linguistic tone of management discussion and analysis disclosures and the municipal debt market”, Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-11-2019-0168>.
- ✓ Wang, Qian, Duowen, Wu, Lina Yan. (2021). “Effect of positive tone in MD&A disclosure on capital structure adjustment speed: evidence from China”. Accounting and Finance, Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand, vol. 61(4), pages 5809-5845.
- ✓ Zhang, B, Ping, F, Yang, L. (2022). “Managerial academic experience and tone management: evidence from China”. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics.

