

بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه: حفاظت از حقوق سهامداران

سعیده میرزائی *

محمد رضا عبدلی **

علیرضا کوشکی جهرمی ***

چکیده

گزارشگری مالی امروزه به عنوان یک استراتژی رقابتی در شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه مطرح است که باعث می شود اخبار واقعی شرکت به موقع و به طور جامع و قابل اتکا به ذینفعان انتقال داده شود. وجود حساسیت ها در رعایت حقوق ذینفعان به عنوان یک محرک باعث شده تا شکل های توسعه یافته تری از زبان گزارشگری به وجود بیاید و این موضوع می تواند به ارتقای سطح شفافیت های مالی کمک نماید. هدف این پژوهش بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه با توجه به نقش حفاظت از حقوق سهامداران می باشد. در این پژوهش که در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ انجام گرفت تعداد ۱۰۵ شرکت بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفتند. روش آنتروپی شنون به عنوان یکی از روش های تصمیم گیری چندمعیاره در این پژوهش به منظور سنجش حفاظت از حقوق سهامداران استفاده شده و آزمون فرضیه ها نیز بر اساس تحلیل رگرسیون صورت پذیرفت. نتایج نشان داد، لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه تاثیر منفی و معناداری دارد. همچنین مشخص شد، حفاظت از حقوق سهامداران باعث تشدید تاثیر منفی لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه می شود.

واژگان کلیدی: لحن بدبینانه گزارشگری مالی، گزارشگری مالی متهورانه، حفاظت از حقوق سهامداران.

* دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران

** دانشیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران

*** گروه مدیریت، دانشگاه علامه طباطبائی

مقدمه

تغییرات بازار سرمایه باعث شده است، امروز تئوری نمایندگی نه تنها به عنوان یک چالش بلکه به عنوان یک ابزار برای مدیران شرکت‌ها به خصوص شرکت‌های پیشرو در بازار سرمایه تلقی شود، تا براساس آن با ارائه اطلاعات قابل توجه‌تر به ذینفعان خود، موفقیت‌ها و دستاوردهای خود را به گونه‌ای بزرگ‌نمایی شده مخابره نمایند و از این طریق باعث ایجاد اعتماد و اطمینان بیشتر در بازار سرمایه گردند (آلی و همکاران^۱، ۲۰۱۸: ۶۵). مدیران این شرکت‌ها با استفاده از انعکاس مثبت عملکرد خود در بازار سرمایه، سعی در تقویت دیدگاه مثبت سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل شرکت می‌باشد (آبد-اسلام^۲، ۱۹۹۹). در واقع مدیران با استفاده از ادراک سرمایه‌گذاران و انتشار اخبار مورد توجه سهامداران سعی بر جذب نقدینگی‌های بیشتر در بازار سرمایه می‌باشند تا از این طریق طرح‌های سرمایه‌گذاری آتی خود را دنبال نمایند (هدایتی‌پور و نصیرزاده، ۱۳۹۷). تئوری علامت دهی^۳ در این زمینه بیان می‌کند که شرکت‌های سودآور به منظور ارائه اطلاعات بیشتر معمولاً از مشوق‌های مثبت و دارای بار روانی انگیزشی استفاده می‌کنند تا از این طریق با جلب اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذاران، ضمن کاهش شکاف هزینه‌های نمایندگی، به افزایش و استحکام مدیریت در راس شرکت کمک نمایند و حمایت آن‌ها را برای مدیریت ایجاد کنند (اوایلر و همکاران^۴، ۲۰۰۳). کلات ورثی و جونز^۵ (۲۰۰۶)، چنین استدلال می‌کنند که وجود رویکردهای حاکم بر عملکردهای شرکت از منظر اینکه منافع سهامداران را در اولویت قرار می‌دهند یا در جهت منافع حزبی یا اقلیتی حرکت می‌کنند، تعیین‌کننده نوع اخباری است که به بازار سرمایه مخابره می‌نمایند. به عبارت بهتر اگر مدیریت و ساختار حاکمیتی شرکت در جهت منافع حقوق سهامداران حرکت کنند، تلاش دارند تا ضمن انعکاس اخبار مثبت، اخبار منفی را نیز به موقع به سهامداران اطلاع دهند تا جریان روان و سیال اطلاعات برای تصمیم‌گیری ایجاد شود. کلارک^۶ (۱۹۹۷) دریافت که معمولاً شرکت‌هایی که دچار عدم تقارن اطلاعاتی زیادی هستند تلاش می‌کنند با ارائه اخبار غالباً مبالغه آمیز و به دور از واقعیت به ذهنیت سهامداران نفوذ نمایند و آن‌ها را در مسیری که مدنظر شرکت است هدایت نمایند. براین مبنا کلات ورثی و جونز (۲۰۰۳) با تاکید بر اصطلاح لحن

1 Aly

2 Abd-Elsalam

3 Signalling Theory

4 Oyeler et al

5 Clatworthy and Jones

6 Clarke

گزارشگری، آن را معیاری تعیین کننده برای شرکت‌ها در پاسخگویی به سرمایه‌گذاران و انتخاب رویه‌های گزارشگری خود مطرح کردند. به طور کلی، استفاده از گونه‌های زبان شناسی همچون لحن خوش بینانه/بدبینانه را مدیران در گزارش‌های کیفی، تشریحی و حتی شفاهی به عنوان شکلی از ادراک هدف‌دار، عمدی و آگاهانه، به منظور دستکاری و ایجاد انحراف در ادراک به کار می‌گیرند (پورکریم و همکاران، ۱۳۹۷). تفاوت لحن خوشبینانه و لحن بدبینانه در گزارشگری مالی شرکت‌ها مبتنی بر عملکردهای مالی است. به عبارت دیگر، اگر عملکردهای مالی شرکت‌ها شفاف باشد، احتمال استفاده لحن بدبینانه بیشتر است و این موضوع می‌تواند نشان دهنده‌ی گزارشگری مالی متهورانه باشد، اما اگر عملکردهای مالی شرکت‌ها با تحریف و عدم بیان صادقانه همراه باشد، احتمالاً از لحن خوشبینانه‌تر برای افشای گزارشگری مالی خود استفاده می‌کنند (میرعلی و همکاران، ۱۳۹۷). باید توجه داشت گزارشگری مالی متهورانه به معنای آن است که شرکت گزارش اخبار بد را به تاخیر می‌اندازد، اما در گزارش اخبار خوب سرعت عمل نشان می‌دهد در حالیکه در شیوه گزارشگری محافظه کارانه، شرکت‌ها انتشار اخبار بد را در اولویت قرار می‌دهند. هرچند گزارشگری محافظه کارانه همانند گزارشگری متهورانه به نوعی انحراف از گزارشگری واقعیت‌ها است، اما با کنترل سطح انتظارات سهامداران و سرمایه‌گذاران از هیجان‌ات جلوگیری می‌کند، درحالی‌که گزارشگری متهورانه باعث ایجاد هیجان در سرمایه‌گذاران می‌شود و این موضوع به دلیل نوعی تحریف در عملکردهای واقعی می‌تواند سطح شفافیت اطلاعاتی شرکت را کاهش دهد و در آینده سرمایه‌گذاران با بحران‌هایی همچون ریسک سقوط قیمت سهام مواجه نمایند. سینگاری و دسای^۱ (۱۹۷۱) و ایاتریدیس^۲ (۲۰۱۶) در این رابطه بیان می‌کنند، شرکت‌هایی که سطح عملکرد مالی مطلوبی دارند و درآمد بیشتری را عاید شرکت کرده‌اند، با لحن بدبینانه‌تری گزارش‌های مالی خود را ارائه می‌دهند، زیرا این شرکت‌ها تمایل بیشتری به سمت محافظه‌کاری دارند و با کنترل سطح انتظارات، به دنبال کاهش فشارهای سهامداران بر خود می‌باشند. از طرف دیگر با استفاده از لحن بدبینانه به دلیل افشای واقع‌گرایانه‌ی عملکردهای خود، به دنبال کنترل قیمت‌های سهام در سطح بازار هستند چراکه در تحت این شرایط، قیمت سهام در سطح بازار نیز واکنش کمتری به اطلاعات حاوی کلمات بدبینانه، نشان می‌دهند (دیوس و

1 Singhvi & Desai

2 Iatridis

همکاران^۱، ۲۰۱۲). این موضوع باعث می‌شود، ضمن افزایش سطح شفافیت‌های گزارشگری شرکت‌ها، منجر به بکارگیری شیوه‌های گزارشگری محافظه کارانه گردد. بنابراین این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری متهورانه مالی تاثیر دارد؟ آیا حفاظت از حقوق سهامداران باعث افزایش یا کاهش تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری متهورانه مالی می‌شود؟

مبانی نظری

لحن گزارشگری

لحن گزارشگری براساس مقایسه تعداد واژه‌های مثبت در مقابل واژه‌های منفی موجود در گزارشگری مالی مشخص می‌شود و می‌تواند شاخصی برای تغییر سطح خوشبینی یا بدبینی افشای گزارش باشد. همچنین این امر می‌تواند استدلالی در خصوص انتظار مدیران از بحث درباره تغییرات در گزارش سالانه کنونی درباره آمار و ارقام مهم مالی و حسابداری نسبت به سال‌های گذشته باشد. مانند تغییرات در هزینه‌های فروش، نقدینگی، محصولات و بازارهای جدید که به سهم خود به تغییرات در لحن زبان منجر می‌شود (ایاتریدیس، ۲۰۱۶). برهمن اساس داویش و تاماسویت (دیویس و تاماسویت^۲، ۲۰۱۲) نشان دادند مدیران در خصوص سودهای اقتصادی تمایل دارند به صورت راهبردی رفتار کرده و بیشتر از لحن خوش بینانه و کمتر از لحن بدبینانه استفاده کنند. آن‌ها استدلال کردند که لحن گزارشگری تحت تاثیر عملکرد مالی جاری و آتی، الزامات قراردادی وابسته به قیمت سهام، الزامات قانونی و ملاحظات زمان‌بندی قرار می‌گیرد. بنابراین محدودیت مدیران در خصوص انعطاف‌پذیری انتخاب رویه‌های حسابداری برای دستیابی به اهداف مدیریتی، به افشاهای بدبینانه منجر می‌شود. استفاده از لحن بدبینانه دلالت بر این موضوع دارد مدیران با استفاده از لحن بدبینانه، اطلاعات مربوط تر و آینده نگرانه تری در خصوص آنچه در حال حاضر در گزارش‌های سالانه شده، افشا می‌کنند. به عبارتی، بیان مشکلات و واقعیت‌های شرکت در گزارش‌های هیئت مدیره با استفاده از لحن بدبینانه زمانی اتفاق می‌افتد که مدیر دستکاری در اطلاعات نداشته باشد و به بیان حقایق از وضعیت و عملکرد شرکت بپردازد. لحن بدبینانه گزارشگری مالی از قابلیت اتکا برخوردار

1 Davis et al

2 Davis and Tama-Sweet

بوده است و بدون سوگیری خاصی بیان می‌شود (پورکریم و همکاران، ۱۳۹۷).

گزارشگری مالی متهورانه^۱

گزارشگری مالی متهورانه به نحوه واکنش شرکت در مقابل ذینفعان و بازار سرمایه در افشای واقعیت‌های عملکردی اشاره دارد و نقطه مقابل گزارشگری مالی محافظه کارانه می‌باشد. به نظر واتز^۲ (۲۰۰۳) استفاده از رویه‌های گزارشگری متهورانه بدین معنی است که شرکت گزارش اخبار بد را به تاخیر اندازد، اما در گزارش اخبار خوب، سرعت عمل نشان دهد. بدین ترتیب گزارشگری متهورانه نوعی تحریف از واقعیت‌ها است و سطح شفافیت اطلاعاتی شرکت را کاهش می‌دهد و سرمایه‌گذاران نمی‌توانند با استفاده از اطلاعات شرکت، قیمت سهام آن را به درستی تعیین کنند و حتی انگیزه جمع آوری اطلاعات مربوط به شرکت را قبل از اقدام به داد و ستد سهام آن از دست می‌دهند. بدین ترتیب قیمت سهام شرکت نمی‌تواند انعکاس دهنده‌ی اطلاعات خاص مربوط به شرکت باشد و نمی‌تواند از ارزش این گونه سهام خبر دهد (جین و مایرز^۳، ۲۰۰۶). از طرف دیگر نلسون (۲۰۰۳) وجود رویکرد گزارشگری مالی متهورانه را نتیجه ادراک سوگیرانه مدیران از استانداردهای حسابداری به منظور رسیدن به برتری شکل بر متحوا دانسته است. به عبارت دیگر نلسون^۴ (۲۰۰۳) معتقد است هرگاه مدیران از استانداردهای حسابداری همچون ابزاری برای اهداف خود استفاده نمایند، به طوریکه اخبار مطلوب و مورد توجه بازار و سهامداران را انعکاس دهند و از انتشار اخبار بد در زمان مقتضی دوری نمایند، از رویکرد گزارشگری متهورانه استفاده می‌کنند، رویکردی که می‌تواند به انحطاط بازار سرمایه و افزایش ریسک سقوط سهام شرکت در آینده منجر شود (احمدی و سروش یار، ۱۳۹۵).

حفاظت از حقوق سهامداران^۵

مطالعات بسیاری پیرامون تاثیر مثبت حفاظت از حقوق سهامداران بر پیشرفت مالی شرکت‌ها صورت پذیرفته است. حفاظت قانونی مطلوب از سهامداران باعث افزایش اشتیاق آنها در خرید دارایی‌های مالی بیشتر نظیر سرمایه و بدهی می‌شود چراکه بیشتر سود یک شرکت به جای اینکه توسط افراد داخل شرکت مصادره شود به سوی آنها سرازیر

1 Aggressive Financial Reporting

2 Watts

3 Jin & Myers

4 Nelson

5 Investor Protection

- می‌گردد (زیوری کامران و فخاری، ۱۳۹۸). در عوض، حفاظت از حقوق سهامداران و کاهش سوء استفاده‌های افراد داخل شرکت باعث تسهیل روند سرمایه‌گذاری مالی شرکت‌ها در خارج از شرکت و در نتیجه توسعه بازارهای مالی می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶: ۱۲۸). حمایت از سهامداران یک موضوع حیاتی است، چون در بسیاری از کشورها سوء استفاده از سهامداران خرد توسط سهامداران عمده امری رایج است. میزان سوء استفاده با توجه به ضعف حاکمیت شرکتی می‌تواند شکل‌های متفاوتی به خود گیرد، از جمله می‌توان به فروش دارایی‌ها با قیمت کمتر به سهامداران عمده و یا انتصاب خویشاوندان و پرداخت‌های بیش از حد به آنها با سفارش سهامداران عمده را اشاره نمود (آلتاف و احمدشاه^۱، ۲۰۱۸: ۳۷). شرکت توسعه و همکاری‌های اقتصادی^۲ (OECD) حقوق سهامداران به صورت مجموعه‌ای از ۷ جزء تعریف نموده است (هایدر^۳، ۲۰۰۹: ۱):
- حقوق اساسی سهامداران که مهمترین آنها شامل نقل و انتقال سهام، دریافت اطلاعات مربوط و با اهمیت در مورد شرکت بطور منظم و به هنگام، حضور و اعمال رای در مجامع عمومی، نصب و عزل اعضای هیئت مدیره، سهم بودن در سود شرکت.
 - حق شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین در شرکت‌ها که شامل اصلاحات اساسنامه یا دیگر اسناد حاکمیتی مشابه، تصویب انتشار سهام اضافی و مبادلات غیرعادی شامل انتقال تمام یا بخش اعظم دارایی‌ها، که منجر به فروش (واگذاری) شرکت می‌شود.
 - حق شرکت موثر و رای دادن در مجمع عمومی که مهمترین آنها شامل قرار گرفتن اطلاعات کافی و به هنگام در مورد زمان، مکان و دستور جلسه مجمع عمومی، قرار دادن فرصت مناسب برای سهامداران جهت طرح سوالات و خواسته‌هایشان از هیات مدیره و مشارکت موثر سهامداران در تصمیمات کلیدی حاکمیت شرکتی، مانند نامزدی و انتخاب اعضای هیات مدیره، تسهیل شود.
 - افشای ساختارهای سرمایه‌ای که موجب می‌شود سهامداران خاصی به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیت دست یابند.
 - کارآیی و شفافیت ساز و کارهای حاکم بر انجام معاملات عمده (بلوک‌های کنترلی) سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار

1 Altaf & Ahamad Shah
 2 Organization Economic Cooperation and Development
 3 Haidar

- تسهیل شرایط اعمال حقوق مالکیتی سهامداران، شامل سهامداران نهادی
- امکان مشورت سهامداران با یکدیگر در مورد موضوعات مربوط به حقوق اساسی سهامداری خود (جلیلی و معصوم‌پور، ۱۳۹۷: ۱۶۶).

ابزارها و راه کارهای حفاظت از حقوق سهامداران با تفکیک کشورهای پیشرو و ایران

پروژه کسب و کار بانک جهانی در گزارش سال ۲۰۱۵ خود، علاوه بر شاخص‌هایی که پیش از این برای سنجش وضعیت قوانین و مقررات در حوزه حمایت از سهامداران خرد استفاده می‌شد، ابزارهایی برای سنجش جنبه‌های حاکمیت شرکتی (که به این معامله فرضی ارتباط ندارد اما در بررسی وضعیت حمایت از سهامداران خرد مهم است) (بانک جهانی^۱، ۲۰۱۵). پیش از این، شاخص حمایت از سهامداران خرد همسو با تغییرات بانک جهانی در کشورهای دارای سطح حفاظت بالای حقوق سهامداران، ۱۸ جزء داشت که کیفیت قوانین را اندازه می‌گرفت. با تغییرات جدید، ۲۰ جزء دیگر نیز به اجزای پیشین افزوده شد که قدرت حقوق سرمایه‌گذاران را با سه شاخص اندازه می‌گیرد.

- شاخص گسترده حقوق سهامداران^۲
- شاخص گسترده مالکیت و کنترل^۳
- شاخص گسترده شفافیت شرکت^۴

این سه شاخص در مجموع شاخص کلی دیگری را تشکیل می‌دهند که «شاخص حاکمیت سهامداران»^۵ خوانده می‌شود. علاوه بر این، جزء دیگری درمورد توزیع هزینه‌های قانونی مرتبط با دادخواهی سهامداران به شاخص سهولت اقدام قضایی علیه مدیران اضافه شد. رتبه ایران در شاخص حمایت از سهامداران خرد، نسبت به سال ۲۰۱۴ میلادی ۱۱ پله نزول داشته و در سال ۲۰۱۵ میلادی رتبه ۱۵۴ را کسب کرده است. این شاخص بر پایه سه معیار سنجیده می‌شود:

- گستره مقررات ناظر بر تعارض منافع: ایران در این حوزه نمره ۴ از ۱۰ را کسب کرده است.
- گستره حاکمیت سهامداران: امتیاز ایران در این شاخص ۴/۳ از ۱۰ بوده است.

1 World Bank
2 Extent of Shareholder Rights Index
3 Extent of Ownership and Control Index
4 Extent of Corporate Transparency Index
5 Extent of Shareholder Governance Index

▪ قدرت حمایت از سهامداران خرد: امتیاز ایران در این زیرشاخص ۴/۲ از ۱۰ است.

به طور کلی امتیاز ایران در شاخص حمایت از سهامداران خرد ۴۱/۶۷ از ۱۰۰ بوده و وضعیت مناسبی ارزیابی نمی‌شود. جدول (۱) وضعیت شاخص حمایت از سهامداران خرد در سال ۲۰۱۵ را نمایش می‌دهد.

جدول (۱) وضعیت ایران در شاخص حمایت از حقوق سهامداران (بانک جهانی، ۲۰۱۵)

شاخص	۲۰۱۴	بازبینی ۲۰۱۴	۲۰۱۵	میانگین سایر کشورهای توسعه یافته
رتبه	۱۴۷	۱۴۳	۱۵۴	۱۱۵
امتیاز فاصله تا اقتصاد پیشرو	-	۴۱/۶۷	۴۱/۶۷	۴۶/۷۱
گسترده مقررات ناظر بر تضاد منافع	-	۴	۴	۴/۸
گستره حاکمیت سهامداران	-	۴/۳	۴/۳	۴/۶
قدرت حمایت از حقوق سهامداران	-	۴/۲	۴/۲	۴/۷

با استناد به قوانین و مقررات جاری کشور، صحت امتیازات اختصاص یافته به جمهوری اسلامی ایران در گزارش ۲۰۱۵ انجام کسب و کار بانک جهانی ارزیابی می‌شود. در ستون‌های اول و دوم جدول، معیارهای بانک جهانی برای کسب امتیاز کشورها در حمایت از حقوق سهامداران و نیز امتیازات مندرج در گزارش بانک جهانی برای ایران بر مبنای این معیارها ارائه شده است. ستون سوم جدول، بیانگر امتیاز واقعی کشور در چارچوب روش شناسی بانک جهانی به همراه ارائه دلایل و مستندات قانونی در پاسخ به سؤال‌های بانک جهانی و ستون چهارم نیز حاوی پیشنهادهایی متناسب با نظام حقوقی کشور برای ارتقای رتبه ایران است (پورسید و همکاران، ۱۳۹۵).

پیشینه تجربی

در این بخش پیشینه در قالب دو بخش داخلی و خارجی ارائه می‌شود.

الف) پیشینه در بخش خارجی

آلی و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی لحن گزارشگری مالی بر عملکردهای مالی شرکت‌های بورسی کشور مصر را بررسی نمودند. در این پژوهش که در یک دوره زمانی سه سال انجام گرفت تعداد ۱۰۶ شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان داد یک

رابطه مثبت بین افشای روایتی^۱ خبرهای خوب/ بد و عملکرد مالی، براساس نرخ بازگشت نسبت به دارایی، وجود دارد. لاراین و همکاران^۲ (۲۰۱۸) پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیرپذیری محافظت حقوق سهامداران از کنترل شرکت انجام دادند. در این پژوهش از داده‌های شرکت‌های اتحادیه اروپا استفاده شد و در طی بازه زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۴ مورد بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش به منظور سنجش محافظت از حقوق سهامداران از ۴ معیار کیفیت اطلاعات حسابداری، ترکیب هیات مدیره، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی استفاده شد و برای سنجش کنترل شرکت‌ها از اثربخشی کنترل داخلی استفاده شد. نتایج نشان داد، اثربخشی کنترل داخلی بر محافظت از حقوق سهامداران تاثیر مثبت و معناداری دارد و باعث افزایش اثربخشی سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها می‌شود. بریگی و همکاران^۳ (۲۰۱۸) پژوهشی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی، حفاظت از حقوق سهامداران و هزینه حقوق صاحبان سهام انجام دادند. دوره زمانی پژوهش ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴ بود و تعداد ۱۹۱۸۳ مشاهده مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد مسئولیت اجتماعی و حفاظت از حقوق سهامداران بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر با افزایش افشای مسئولیت اجتماعی و حفاظت از حقوق سهامداران، هزینه تامین مالی شرکت‌ها بدلیل افزایش اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت‌ها کاهش خواهد یافت. پاتیل و پدرونی^۴ (۲۰۱۵) پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر لحن گزارشگری بر گزارشگری متهورانه مالی انجام دادند. در این پژوهش ۵۳۵ گزارش ارائه شده شرکت‌های بورسی کشور آمریکا در یک دوره زمانی ۱ ساله بین سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹ بررسی شدند. نتایج نشان داد لحن گزارشگری مالی مدیرعامل بر گزارشگری متهورانه مالی آن‌ها تاثیر دارد اما برحسب عملکردهای مالی و احساس مسئولیت مدیران نسبت به بازار سرمایه و سهامداران، این تاثیر از لحاظ مثبت و منفی بودن متفاوت است. هانگ و دیگران^۵ (۲۰۱۳) پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر افزایش حقوق سهامداران بر اقلام تعهدی اختیاری انجام دادند. در این پژوهش که در یک دوره زمانی ۸ ساله انجام شد نتایج نشان داد، افزایش حفاظت از حقوق سهامداران باعث کاهش میزان اقلام تعهدی اختیاری می‌شود و یک رابطه منفی بین حفاظت از حقوق سهامداران با اقلام تعهدی اختیاری وجود

1 narrative disclosure

2 Larrain et al

3 Breguer et al

4 Patelli & Pedrini

5 Hung et al

دارد، همچنین آنها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که افزایش سطح مالکیت درونی با میزان ارقام تعهدی اختیاری رابطه معناداری دارد، به عبارت دیگر زمانی که سطح مالکیت مدیران افزایش می‌یابد بر میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری تاثیر گذار می‌باشد.

ب) پیشینه پژوهش در داخل

حسینی و شفیع زاده (۱۳۹۸) پژوهشی تحت عنوان «تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری» انجام دادند. این پژوهش بر مبنای تحلیل نظریه داده بنیاد انجام گرفت و با ارائه مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، مؤلفه‌های تأثیرگذار بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناسایی شدند. نتایج نشان داد، شناسایی مؤلفه‌های حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، سلامت اقتصادی جامعه و اعتماد عمومی را افزایش می‌دهد و به تحقق عدالت اقتصادی، تخصیص بهینه منابع، پیشگیری از فساد و سوءاستفاده‌های مالی، ارتقای شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه، توسعه بازار سرمایه، ایجاد بازار فعال، رقابت در اقتصاد، توسعه اقتصادی و پیشرفت صنعتی کمک می‌کند. شفیع‌زاده و همکاران (۱۳۹۷) نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران را بررسی نمودند. در این پژوهش با بکارگیری روش تحقیق نظریه‌پردازی زمینه بنیان، از طریق مصاحبه با خبرگان و اشخاص صاحب‌نظر و تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه، نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار گرفت. همچنین با استفاده از کدگذاری باز، محوری و انتخابی، مفاهیم، مقوله‌ها، مشخصات و ابعاد مقوله‌ها استخراج گردیدند و مقوله‌های مذکور به شرایط علی، راهبردها، شرایط مداخله‌گر، شرایط بستر و در نهایت پیامدها طبقه بندی شدند و در نهایت مدل به دست آمده، با ارائه به صاحب‌نظران (که تعدادی از آنها قبلاً در مصاحبه شرکت نداشتند) مورد پالایش و تأیید قرار گرفت. پورکریم و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر مدیریت سود بر لحن گزارشگری مالی در نظام حسابداری ایران را بررسی نمودند. نمونه پژوهش حاضر شامل ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ است برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندمتغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مدیریت سود تعهدی محاسبه شده براساس الگوهای (کازنیک و تعدیل شده جونز) بر لحن بدبینانه تأثیر منفی و معناداری دارد؛ به عبارتی با کاهش مدیریت سود تعهدی، لحن بدبینانه در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد. جلیلی و معصوم‌پور (۱۳۹۷) اثر

حقوق سهامداران و مالکیت درونی بر مدیریت سود را بررسی نمودند. جامعه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، در این تحقیق اطلاعات مالی ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ بررسی شده است. نتایج پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت، نشان داد که بین حقوق سهامداران و ارقام تعهدی ختاری رابطه معناداری وجود داشته و این رابطه، یک رابطه منفی می‌باشد، اما بین سطح مالکیت درونی و ارقام تعهدی اختیاری رابطه معناداری مشاهده نشده است. رضازاده و بکشلو (۱۳۹۳) پژوهشی تحت عنوان گزارشگری مالی متهورانه و آگاهی بخشی قیمت سهام انجام دادند. در این پژوهش ۸۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان داد گزارشگری مالی متهورانه به آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران لطمه وارد می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

خوش‌بینی^۱ در لغت و واژگان ارتباطی، اشاره به مفهومی مثبت دارد که همراه با بار معنایی انگیزشی است و سبب تقویت یا برجسته‌سازی جنبه‌های مثبتی از تعاملات در دیگران می‌شود. این جنبه‌های مثبت سبب انتقال حس ستایش و رضایتمندی می‌شود. در مقابل، زبان منفی که بر سختی و مشکلات تاکید دارد، سبب کاهش خوش‌بینی می‌گردد و در ذات خود نوعی ناامیدی را در بر دارد (پاتیل و پدرینی، ۲۰۱۵). در تحقیقات مربوط به حسابداری، لحن و آهنگ خوشبینانه در روایت‌های شرکت به عنوان نوعی از مدیریت برداشت^۲ تلقی می‌شود که حامی انعکاس اخبار مثبت به ذینفعان است (هوگیسترا^۳، ۲۰۰۰). شلنکر^۴ (۱۹۸۰) مدیریت برداشت را به عنوان تلاش آگاهانه یا ناآگاهانه به منظور مدیریت ماهرانه بازنمایی و تفسیرها، توصیف می‌کند. براساس تئوری مدیریت برداشت، روایت و حکایت‌های شرکت، به جای ارائه صادقانه نتایج عملکرد، از جانب مدیران عامل، به عنوان ابزاری به منظور برانگیختن انتظارات سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار می‌گیرند. به طور مشابه، گزارشگری مالی متهورانه تلاش دارد تا به منظور نشان دادن مطلوب‌ترین موقعیت مالی شرکت در بازار رقابتی، اطلاعات و اخبار خوب را برحسب نیاز بازار افشا و

1 Optimism

2 impression management

3 Hooghiemstra

4 Schlenker

از ارائه اخبار بد و نامطلوب پرهیز نماید (بوئن و همکاران، ۲۰۰۵). کلات ورثی و جونز (۲۰۰۳) توضیح می‌دهند که لحن و استفاده از واژگان در انعکاس اخبار نقش حائز اهمیتی در برداشت سرمایه‌گذاران و سهامداران ایفا می‌نماید و باعث می‌شود تا بسیاری از اخبار احتمالاً از طریق بکارگیری لحن خوشبینانه منعکس نشود و باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی گردد، در تحت این شرایط گزارشگری مالی شرکت به سمت گزارشگری متهورانه‌تر حرکت می‌کند و این موضوع باعث می‌شود تا شکاف عمیقی از هزینه‌های نمایندگی ایجاد شود. مریلک دیویس و برنام (۲۰۰۷) تایید می‌کنند که انعکاس اخبار و برداشت و تصور بازار سرمایه از عملکردهای شرکت متأثر از بکارگیری واژگان و لحن در گزارشگری است که پیامد آن به کارگیری رویه‌های محافظه کارانه یا متهورانه در افشای عملکردهای مالی شرکت‌ها است. لوقران و مک دونالد^۱ (۲۰۱۱) با اتکا به این فرض در پژوهش خود، دریافتند که یک رابطه معنادار بین لحن خوشبینانه در گزارشات مالی و نقاط ضعف در صورت‌های مالی وجود دارد. از طرف دیگر یوتهاس و همکاران^۲ (۲۰۰۲) ارتباط بین لحن خوشبینانه با شیوه‌های گزارشگری مالی متهورانه را بررسی نمودند، و براساس آن دریافتند که تاثیر مثبتی در این رابطه وجود دارد. آنها مدعی هستند که لحن خوشبینانه زاینده تفکر و ادراک مدیرعامل است که باعث افزایش سطح خطاهای اخلاقی در گزارشگری و شفافیت‌های اطلاعاتی می‌شود. در مقابل برخی از پژوهش‌های مثل پاتیل و پدرینی (۲۰۱۳) بکارگیری لحن خوشبینانه در زبان گزارشگری را در حین بحران‌های مالی، ضروری تلقی کرده و آن را معیاری برای توسعه عملکرد مالی جاری و آتی شرکت قلمداد می‌نمایند. هرچند، در بررسی‌های تجربی خود به موضوع تاثیرگذاری گزارشگری مالی متهورانه پرداختند، اما گزارشگری مالی متهورانه را به عنوان یکی از پیامد لحن خوشبینانه معرفی نمودند. براین اساس فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند:

فرضیه اول: لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه تاثیر دارد.

یکی از سرمایه‌گذاری‌های ویژه شرکت‌ها، پیاده‌سازی و استفاده از نظارت‌های اثربخش همچون کمیته‌های حسابرسی و کنترل‌های داخلی به عنوان یکی از وظایف مدیران شرکت‌ها، جهت حفاظت از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌باشد (صمدی و مهرپور، ۱۳۹۲). با توجه به این که مدیران برحسب هزینه‌های نمایندگی انگیزه‌های

1 Loughran and McDonald

2 Yuthas et al

فرصت طلبانه بیشتر و محتمل تری ممکن است داشته باشند، همواره تلاش می نمایند تا از طرق مختلف اقدام به پنهان سازی انگیزه های رفتاری خود نمایند که این موضوع می تواند نقش حفاظتی مدیران در رعایت حقوق سهامداران را زیر پا بگذارد. یکی از راه های فرصت طلبی مدیران، استفاده از لحن خوشبینانه برای افشای اطلاعات در قالب گزارشگری مالی می باشد. وجود خوش بینی در گزارشگری بیشتر در ساختارهای نظارتی ضعیف تر از نظر حاکمیتی محتمل است، ساختارهایی که ممکن است چندان به حقوق سهامداران توجه نمایند و صرفاً برآورده ساختن منافع گروهی از سهامداران را برحسب ارتباطات سیاسی یا خانوادگی مدنظر قرار دهند. لحن خوشبینانه در گزارشگری زائیده نوعی سوگیری ادراکی و تحریف از واقعیت هاست که باعث خواهد شد تا گزارشگری از شفافیت کمتری برای سهامداران برخوردار باشد. اما وجود ساختارهای منسجم از نظارت و حفاظت از حقوق سهامداران می تواند طیفی از انتصاب مدیرعامل متناسب با استراتژی های شرکت تا ارزیابی های دوره ای و افشای گزارش های واقع گرایانه در سطح ارتباط بین شرکت با سهامداران را در بر گیرد و باعث شود تا انعکاس مناسب تری از واقعیت ها در اختیار سهامداران و سرمایه گذاران قرار گیرد. در این چارچوب ها احتمالاً شیوه های گزارشگری نه صرفاً متهورانه و نه صرفاً محافظه کارانه بلکه به صورت مقتضی و به موقع همراستا با قابلیت اتکاپذیری ارائه خواهد شد. براین اساس فرضیه دوم پژوهش عبارتست از:

فرضیه دوم) حفاظت از حقوق سهامداران تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه را تشدید می کند.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره و مدل های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ تشکیل می دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت هایی می باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱. شرکت هایی که تاریخ پذیرش آنها در شرکت بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۲ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت های بورسی باشند.

۲. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری شرکت بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از نرم افزارهای اقتصادسنجی Eviews صورت گرفته است.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

لحن بدبینانه گزارشگری مالی

در این پژوهش به منظور سنجش لحن بدبینانه گزارشگری مالی به پیروی از پژوهش آلی و همکاران^۱ (۲۰۱۸) از اختلاف تعداد کلمات خوشبینانه (دارای بارمعنایی مثبت) و کلمات بدبینانه (دارای بارمعنایی منفی) استفاده شد. با توجه به گزارش‌های توضیحی حسابداری (گزارش‌های سالانه هیئت مدیره)، هرگاه نسبت واژه‌های بدبینانه بر تعداد کل واژه‌ها، بیشتر از نسبت واژه‌های خوشبینانه بر کل واژه‌ها باشد، لحن گزارش بدبینانه خواهد بود و برعکس. با توجه به اینکه لحن بدبینانه گزارشگری مالی از قابلیت اتکا برخوردار است و بدون سوگیری خاصی بیان می‌شود و مدیران با استفاده از لحن بدبینانه اطلاعات مربوط تر و آینده‌نگرتری در گزارش‌های سالانه افشا می‌نمایند، از لحن بدبینانه به عنوان الگوی آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. نکته قابل توجه این است که با توجه به اینکه نرم افزاری برای شناسایی تفاوت بین لحن وجود نداشت با اتکا به مطالعه گزارش‌های سالانه هیئت مدیره و با اتکا به جملات ورودی از طریق قابلیت MAXQDA10 که (یک قابلیت تحلیل کیفی) بود، تلاش شد تا تحلیل محتوا با دقت بیشتری انجام پذیرد. براین مبنا تلاش شد ابتدا با استفاده از شناسایی مجموع واژه‌ها در گزارشگری مالی شرکت‌های مورد بررسی، بین

واژه‌های مثبت با واژه‌های منفی تفکیک ایجاد شود. سپس از طریق قابلیت تحلیلی یادشده، گزارش‌هایی که از واژه‌هایی مولفی همچون تضاد، ریسک، بی‌دقتی و بی‌ثباتی به عنوان واژه‌های گروه بدبینانه در گزارشگری مالی استفاده شد. سپس گزارش‌هایی که از واژه‌های مولفی همچون تمجید، تحسین، بهره‌وری و تعهد استفاده می‌نمودند به عنوان واژه‌های گروه خوشبینانه در گزارشگری مالی از گزارش‌های بدبینانه تفکیک شد. به عبارت دیگر متون گزارش‌های هیئت مدیره در خصوص عملکردهای مالی براساس قابلیت‌های تحلیلی نرم افزارهایی همچون ورد در قالب تحلیل کیفی مورد ارزیابی قرار گرفتند و کلمات و واژه‌های از قبل تعیین شده ای همچون تمجید، تحسین، بهره‌وری و تعهد یا تضاد، ریسک، بی‌دقتی و بی‌ثباتی در این رابطه در متون گزارش‌های هیئت مدیره تعیین شدند، سپس اختلاف کلمات خوشبینانه با بدبینانه مورد بررسی قرار گرفتند.

متغیر وابسته

گزارشگری مالی متهورانه

در این پژوهش به پیروی از پژوهش هلترز و همکاران^۱ (۲۰۱۲) از رویکرد کوتاری و همکاران^۲ (۲۰۰۵) برای سنجش گزارشگری مالی متهورانه استفاده می‌شود. براین اساس تفاوت اقلام تعهدی اختیاری شرکت با میانه اقلام تعهدی اختیاری سایر شرکت‌های مورد بررسی به عنوان مبنای سنجش این متغیر می‌باشد. ابتدا به منظور سنجش اقلام تعهدی اختیاری از مدل جونز^۳ تعدیل شده (۱۹۹۵) استفاده می‌شود:

$$TACC_{it} = \frac{\alpha_0 + \alpha_1(\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}) + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}}{A_{it-1}}$$

که در آن: $TACC_{it}$ کل اقلام تعهدی شرکت i در زمان t ; ΔREV_{it} تغییر در فروش شرکت i در زمان t ; ΔAR_{it} تغییر در حساب‌های دریافتی شرکت i در زمان t ; PPE_{it} ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در زمان t ; A_{it-1} مجموع دارایی‌های شرکت i در زمان t ; ε_{it} اقلام تعهدی شرکت i در زمان t . پس از محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، میزان گزارشگری مالی متهورانه هر شرکت برابر است با تفاوت اقلام تعهدی اختیاری شرکت و میانه اقلام تعهدی اختیاری سایر شرکت‌های مورد بررسی.

1 Heltzer et al

2 Kothari et al

3 Jones

متغیر تعدیل کننده

حفاظت از حقوق سهامداران

پژوهش‌های گذشته که اقدام به اندازه‌گیری معیار حفاظت از سهامداران نموده‌اند، بیشتر بر تفاوت‌های موجود در نظام‌های حقوقی بین کشورها توجه داشته‌اند (ژانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۷: ۴-۵). با این وجود، شرکت‌های فعال در یک کشور نیز خود ممکن است به شکل‌های مختلف درصد حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران خود برآیند. از طرف دیگر برخی از پژوهش‌ها همچون نیومن و همکاران^۲ (۲۰۰۵)؛ پرساکیس و ایاترادیس^۳ (۲۰۱۶)؛ ژانگ و همکاران (۲۰۱۷) و کالپر و اینیسا^۴ (۲۰۰۴) به منظور سنجش میزان حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران، از معیارهایی همچون کیفیت اطلاعات حسابداری، شاخص اثربخشی کنترل‌های داخلی، شاخص حق رای سهامداران، شاخص تمرکز مالکیت و شاخص راهبری شرکتی بر اساس الگوی تصمیم‌گیری چند معیاره به روش تاپسیس و وزن‌دهی به روش آنترویی استفاده شده است.

- کیفیت اطلاعات حسابداری: هرچه اطلاعات حسابداری مبتنی بر افشای کیفیت اقلام تعهدی بالاتر باشد، می‌توان اینطور استنباط نمود که سطح حفاظت از حقوق سهامداران بالاتر است چراکه شرکت از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دنبال افزایش قدرت تصمیم‌گیری سهامداران می‌باشد (نادری و همکاران، ۱۳۹۷: ۸۶).
- اثربخشی کنترل داخلی: شرکت‌ها بر اساس پوشش نقاط ضعف خود به دنبال افزایش اثربخشی کنترل‌های داخلی خود هستند تا از این طریق بتوانند همراستایی مطلوب‌تری بین عملکردهای مالی خود با استانداردهای حسابرسی ایجاد نمایند. این موضوع می‌تواند به افزایش سطح اطمینان و اعتماد سهامداران نسبت به عملکردهای شرکت کمک کننده باشد (توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷: ۱۹۰).
- وجود سهامداران دارای حق رای: اگر شرکت‌ها در تصمیم‌گیری‌های عمومی از نمایندگان سهامداران نیز نظر خواهی نماید این موضوع می‌تواند به افزایش سطح تعامل شرکت با سهامداران منجر شود و ضمن کاهش هزینه‌های نمایندگی، پایداری خود به حفظ منابع سهامداران را نیز اعلام نمایند (ستایش و ابراهیمی، ۱۳۹۳: ۶۳).

1 Zhang et al

2 Newman et al

3 Persakis & Iatridisa

4 Klapper & Inessa

- سهام شناور آزاد: هر قدر میزان سهام شناور آزاد در شرکت‌ها بالاتر باشد این موضوع می‌تواند به عنوان قابلیت معامله شدن سهام در بازارها استنباط گردد و نشان دهد که دارندگان آن سهام به دنبال مالکیت نیستند و درصد زیادی از سهام در اختیار سهامداران می‌باشد (ایدی^۱، ۲۰۰۱: ۱۲).
 - درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره: هر قدر درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره بالاتر باشد این موضوع باعث می‌شود حیطه نظارت‌های وسیع‌تری بر عملکردهای مدیرعامل اعمال شود و این موضوع باعث می‌شود تا حفاظت از حقوق سهامداران نهادی تقویت گردد (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۷: ۵).
- لذا در این پژوهش نیز تلاش می‌شود تا بر اساس معیارهای یاد شده رتبه بالاتر شرکت‌ها از مجموعه عوامل را انتخاب و آن را به عنوان معیار حفاظت از حقوق سهامداران قلمداد نماییم. ماتریس تصمیم برای تفکیک شرکت‌های دارای حفاظت از حقوق سهامداران و شرکت‌های فاقد حفاظت از حقوق سهامداران در روش تاپسیس در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱. ماتریس تصمیم برای تفکیک شرکت‌های دارای حفاظت از حقوق سهامداران و شرکت‌های فاقد حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران

اطلاعات حسابداری	اثربخشی کنترل داخلی	سهامداران دارای حق رای	تمرکز مالکیت	درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره	معیارها شرکت-سال
X _{1m}	X _{1n}	X ₁
X _{2m}	X _{2n}	X ₂
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
X _{nm}	X _{nn}	X _n

اساس این روش بر این مفهوم استوار است که گزینه انتخاب شده باید کمترین فاصله را با راه حل ایده‌آل مثبت (شاخص مطلوب) و بیشترین فاصله را با راه حل ایده‌آل منفی (شاخص منفی) داشته باشد. در این ماتریس، شاخصی که دارای مطلوبیت یکنواخت افزایشی (جنبه مثبت) است، شاخص سود نامیده می‌شود و شاخصی که مطلوبیت یکنواخت کاهشی (جنبه منفی) دارد، شاخص هزینه است. در این پژوهش مطابق جدول ۱، شاخص‌های تفکیک‌کننده شرکت‌های دارای حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران، از

مطلوبیت افزایشی (جنبه مثبت) برخوردارند. بنابراین، شاخص سود به حساب می‌آیند. همچنین، از آنجا که شاخص‌ها برای تصمیم‌گیرنده اهمیت یکسانی ندارد، نخست وزن شاخص‌ها براساس روش آنتروپی شانون به دست آمد و سپس به الگوریتم تاپسیس وارد شدند. برای محاسبه وزن شاخص‌ها، ابتدا ماتریس تصمیم‌گیری مطابق جدول ۱ تشکیل می‌شود. در این جدول X_{ij} ارزش شاخص‌های متناسب با هر گزینه است. برای اجرای فرآیند تکنیک آنتروپی ابتدا P_{ij} متناسب با رابطه ۱ محاسبه می‌شود:

$$P_{i,j} = \frac{X_{i,j}}{\sum_{i=1}^m X_{i,j}} ; \forall i,j \quad \text{رابطه (۱)}$$

مرحله دوم، محاسبه شاخص عدم اطمینان است. برای این منظور ابتدا ارزشی به نام E_{ij} به صورت رابطه ۲ محاسبه می‌شود. سپس عدم اطمینان یا درجه انحراف d_i که بیان می‌کند شاخص مربوط به چه میزان اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری در اختیار تصمیم‌گیرنده قرار می‌دهد، به دست می‌آید. این عدم اطمینان به کمک رابطه ۳ محاسبه می‌شود.

$$E_j = -k \sum_{i=1}^m (P_{i,j} \times \ln P_{i,j}); \forall i,j. k ; k = \frac{1}{\ln m} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$$d_j = 1 - E_j ; \forall j \quad \text{رابطه (۳)}$$

در نهایت وزن شاخص‌ها مطابق رابطه ۴ محاسبه می‌شود.

$$W_j = \frac{d_j}{\sum_{i=1}^n d_j} \quad \text{رابطه (۴)}$$

در صورتی که تصمیم‌گیرنده از قبل وزن خاصی λ_j را برای شاخص در نظر گرفته باشد، وزن جدید W'_j به صورت رابطه ۵ محاسبه می‌شود.

$$W'_j = \frac{\lambda_j W_j}{\sum_{j=1}^n \lambda_j W_j} \quad \text{رابطه (۵)}$$

برای رتبه‌بندی به روش تاپسیس، در گام اول ماتریس تصمیم نرمال شده محاسبه می‌شود؛ در گام دوم ماتریس تصمیم نرمال موزون به دست می‌آید؛ در گام سوم راه حل ایده‌آل مثبت و در گام سوم راه حل ایده‌آل منفی تعیین می‌شود؛ گام چهارم به دست آوردن میزان فاصله هر گزینه تا ایده‌آل‌های مثبت و منفی است؛ در گام پنجم نزدیکی نسبی گزینه به راه حل ایده‌آل تعیین شده و در گام ششم گزینه‌ها رتبه‌بندی می‌شوند. بعد از رتبه‌بندی، شرکت‌های نمونه بر حسب میانه در دو دسته قرار گرفتند. دسته‌ای که رتبه بالاتری داشت، شرکت‌های دارای حفاظت از حقوق سهامداران (۴۴) محسوب شد و به آن‌ها ۱ اختصاص یافت و دسته‌ای که کم‌ترین رتبه را کسب کرد، شرکت‌های فاقد حفاظت از حقوق سهامداران (۵۲) شناسایی شد و به آن‌ها صفر تعلق گرفت. رتبه‌بندی

گزینه‌ها به ترتیب ارجح بودن و بر اساس نزدیکی به راه حل‌های ایده‌آل صورت گرفت. گزینه مطلوب گزینه‌ای است که از لحاظ نسبی، نزدیکی بیشتری به راه حل‌های ایده‌آل داشته باشد.

متغیرهای کنترلی

با اتکا به پژوهش آلی و همکاران (۲۰۱۸) متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و عمر شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی این پژوهش مدنظر قرار گرفته است.

- اندازه شرکت (SIZE): شرکت‌های بزرگ معمولاً عملیات گسترده و پیچیده‌تری داشته و انتظار می‌رود که گزارش‌های مالی پیچیده و طولانی‌تری در مقایسه با سایر شرکت‌ها ارائه نمایند (حسن^۱، ۲۰۱۷). از این رو در این پژوهش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌شود.
- عمر شرکت (AGE): در رابطه با سن شرکت انتظار می‌رود که شرکت‌های با قدمت بیشتر، احتمالاً لحن گزارشگری واقع‌گرایانه‌تری خواهند داشت. در این پژوهش سن شرکت نیز به عنوان یکی دیگر از متغیرهای کنترلی به کار گرفته شده است که براساس فاصله زمانی بین تاریخ پذیرش شرکت در بورس تا پایان دوره زمانی پژوهش اندازه‌گیری می‌شود (لو و همکاران^۲، ۲۰۱۷).
- اهرم مالی (LEV): این متغیر از طریق نسبت کل بدهی به جمع دارایی محاسبه می‌شود (آجینا و همکاران^۳، ۲۰۱۶).

مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

براساس تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش از مدل رگرسیون چندگانه زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{Aggressive Financial Reporting}_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{BND TONE}_{it} + \alpha_2 \text{IP}_{it} + \alpha_3 \text{BND TONE}_{it} \\ &\quad \times \text{IP}_{it} + \alpha_4 \text{Size}_{it} + \alpha_5 \text{AGE}_{it} + \alpha_6 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در آن BND TONE_{it} لحن بدبینانه گزارشگری مالی شرکت i در زمان t ؛ $\text{Aggressive Financial Reporting}_{it}$ گزارشگری متهورانه مالی شرکت i در زمان t ؛ IP_{it} حفاظت از حقوق سهامداران شرکت i در زمان t ؛ Size_{it} اندازه شرکت i در زمان t

1 Hasan

2 Lo et al

3 Ajina et al

AGE_{it} : AGE عمر شرکت i در زمان t ; LEV_{it} : اهرم مالی شرکت i در زمان t و ε_{it} باقی مانده رگرسیون

نتایج تجربی

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد نشان می‌دهد.

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
لحن بدبینانه	۵۲۵	۰/۰۲۹	۰/۰۲۸	۰/۰۰۲	۰/۱۳۴	۰/۱۰۲
گزارشگری متهورانه مالی	۵۲۵	۰/۰۲۳	۰/۰۴۹	-۱/۲۷۸	۰/۷۶۲	۰/۱۱۹
اندازه شرکت	۵۲۵	۱۲/۶۷۹	۱۱/۸۹۳	۱۰/۴۸۵	۱۴/۴۱۱	۰/۸۰۸
اهرم مالی	۵۲۵	۰/۵۸۳	۰/۶۰۲	۰/۰۹۱	۱/۱۳۲	۰/۳۸۸
عمر شرکت	۵۲۵	۲۹/۱۰۳	۲۸/۰۰	۱۶/۰۰	۴۹/۰۰	۹/۱۳۹

همان گونه که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، بر اساس آمار توصیفی باید بیان نمود میانگین متغیر لحن بدبینانه برابر با ۰/۰۲۹ می‌باشد که نشان می‌دهد نسبت لغات و کلماتی که دارای بار منفی دارد نسبت به کل واژگان بکار رفته در گزارش‌های مالی به طور میانگین حدود ۳ درصد می‌باشد. همچنین مشخص شد میانگین گزارشگری متهورانه مالی برابر با ۰/۰۲۳ می‌باشد. میانگین اهرم مالی شرکت برابر با ۰/۵۸۳ می‌باشد که نشان دهنده‌ی این موضوع است که ۵۸/۳ درصد کل دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از محل بدهی‌ها و استقراض می‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد. با توجه به نتایج بدست آمده که در جدول (۳) ارائه شده است، سطح معناداری آماره F لیمر برای تمامی مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که برای تخمین مدل‌های پژوهش باید از روش داده‌های

تابلویی استفاده شود.

جدول (۳) نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های تحقیق

مدل	مقدار آماره F	سطح معناداری	نتیجه
مدل پژوهش	۶/۴۱۷	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی

سپس با توجه به تابلویی بودن مدل، باید برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (روش اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. همان‌طور که در نگاره (۴) نیز ملاحظه می‌شود، با توجه به نتایج این آزمون و سطح معناداری آن، در تمامی مدل‌ها فرضیه صفر رد می‌شود. لذا لازم است که مدل‌ها به روش اثرات ثابت برآورد گردد.

جدول (۴) نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	مقدار آماره χ^2	سطح معناداری	نتیجه
مدل پژوهش	۱۴/۱۷۷	۰/۰۲۹	روش اثرات ثابت

علاوه بر این، نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس در اجزای اخلاص مدل نیز حاکی از وجود ناهمسانی واریانس بوده که برای رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۱ (GLS) برای برآورد مدل‌ها استفاده شده است. برای اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی نیز، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آن که مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد. در نهایت، به منظور آزمون همبستگی بین اجزاء خطای مدل از آماره دورین - واتسن استفاده گردید که نتایج آن در نگاره (۵) ارائه شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول و دوم (برآورد مدل پژوهش) در در نگاره (۵) نشان داده شده است:

جدول (۵) نتایج برآورد فرضیه اول و دوم پژوهش

گزارشگری مالی متهورانه					متغیرها
VIF	Aggressive Financial Reporting				
	سطح معنی داری	آماره t	ضریب رگرسیونی	نوع ارتباط	
-	۰/۰۰۰	۴/۴۸۷	۱/۳۷۴	-	عرض از مبدا
۱/۲۶۰	۰/۰۰۰	-۳/۱۴۹	-۰/۱۲۷	-	لحن بدبینانه
۱/۱۹۰	۰/۰۰۷	-۲/۶۵۴	-۰/۰۹۳	-	حفاظت از حقوق سهامداران

1 Generalized Least Square

۱/۳۱۲	۰/۰۰۰	-۴/۰۴۵	-۰/۲۱۸	-	حفاظت از حقوق سهامداران×لحن بدبینانه
۱/۲۱۶	۰/۰۳۱	-۲/۱۱۸	-۰/۰۸۶	-	اندازه شرکت
۱/۳۰۴	۰/۰۰۰	۳/۴۵۷	۰/۱۰۴	+	اهرم مالی
۱/۲۰۲	۰/۰۳۸	-۲/۰۹۸	-۰/۰۷۵	-	عمر شرکت
	(۰/۰۰۰) ۱۳/۱۷۷		آماره F	۰/۶۶۸	ضریب تعیین
	۱/۸۸		آماره دوربین واتسون	۰/۶۴۳	ضریب تعیین تعدیل شده
= (Investor Protection) IP = BND (bad news disclosure) TONE					
حفاظت از حقوق سهامداران؛ Size = اندازه شرکت؛ LEV = اهرم مالی؛ AGE = عمر شرکت					

ملاحظه مقادیر آماره‌های F در این جدول، بیانگر معناداری کلی مدل‌های رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. مقادیر آماره دوربین - واتسن نیز حکایت از عدم وجود مشکل خود همبستگی در میان جملات پسماند دارد. همان‌گونه که در این جدول مشهود است، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر لحن بدبینانه منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از تاثیر منفی و معنادار لحن بدبینانه بر گزارشگری مالی متهورانه می‌باشد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود. از طرف دیگر مشخص شد آماره t حفاظت از حقوق سهامداران (IP) منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از تاثیر منفی و معنادار این متغیر بر گزارشگری مالی متهورانه می‌باشد. همچنین مشخص شد، آماره t تعامل متغیرهای حفاظت از حقوق سهامداران و لحن بدبینانه گزارشگری مالی منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار است که بیان کننده این موضوع است که حفاظت حقوق سهامداران تاثیر منفی لحن بدبینانه بر گزارشگری مالی متهورانه را تشدید می‌کند. نتایج آزمون متغیرهای کنترلی نیز نشان داد، آماره t دو متغیر اندازه شرکت (Size) و عمر شرکت (AGE) منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که نشان دهنده تاثیر منفی این دو متغیر بر گزارشگری مالی متهورانه می‌باشد. در نهایت مشخص شد آماره t اهرم مالی (LEV) مثبت و در سطح خطای ۵ درصد ضمن معناداری تاثیر مثبتی بر گزارشگری مالی متهورانه دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

سهامداران و سایر استفاده‌کنندگان به منظور اتخاذ تصمیم‌های مناسب، نیازمند اطلاعات

سودمندی هستند، اطلاعاتی که در قالب گزارش‌های مالی شرکت‌ها افشا می‌شود. گزارش‌های عموماً با زبانی گویا باید نگارش و تحریر شود تا دارای مفهومی با اهمیت تصمیم‌گیری باشد، براین مبنا گزارشگری را می‌توان یک زبان گویا تعریف نمود (پاتیل و پدرینی، ۲۰۱۵). اما به طور تخصصی محققانی همچون تتلاک^۱ و همکاران^۱ (۲۰۰۸) و ریلی و همکاران^۲ (۲۰۱۴) به موضوع زبان گزارشگری در قالب مفاهیم همچون لحن گزارشگری، قابلیت خوانایی و مفاهیم مشابه اشاره نمودند. براین اساس ریلی و همکاران (۲۰۱۴) فهم گزارشگری را مبتنی بر لحن به کاررفته در افشای آن بیان می‌کند و وجود نمادها را عاملی برای تحلیل تلقی می‌نماید. این نمادها یا علامت‌های لغوی زبان، واحدهای معنی‌دار یا واژگان قابل تشخیص در یک زبان هستند که دارای بار معنایی و مفهومی به ذینفعان می‌باشند. از سوی دیگر، این نمادها، موضوعات زبان‌شناسی هستند که برای نشان دادن مفاهیم خاص و انتقال آن به ذینفعان بکار برده می‌شوند که براساس دیدگاه‌های محققانی همچون هارت^۳ (۲۰۰۰)؛ شلنکر^۴ (۱۹۸۰) و بوئن و همکاران^۵ (۲۰۰۵) و بسیاری از محققان دیگر، لحن به دو مورد خوش‌بینانه و بدبینانه تفکیک می‌شود. باتوجه به توضیح‌های داده شده، هدف این پژوهش بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه باتوجه به نقش تعدیل‌کننده حفاظت از حقوق سهامداران می‌باشد. براساس نتیجه اول پژوهش باید بیان نمود، لحن بدبینانه بر گزارشگری مالی متهورانه تاثیر منفی و معناداری دارد، چراکه براساس ویژگی‌های لحن بدبینانه شرکت به دور از هر ایجاد هیجان و انگیزش کاذبی در بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران و سهامداران تلاش دارد تا ضمن بیان واقعیت‌های عملکردی برای سهامداران، تصویری شفاف‌تری برای ذینفعان خود ایجاد نمایند، این موضوع باعث می‌شود سطح گزارشگری مالی متهورانه کاهش یابد و شرکت صرفاً اقدام به ارائه اخبار خوب به بازار سرمایه ننماید، بلکه با بیان واقعیت‌ها و نه الزاماً بکارگیری رویکردهای محافظه‌کارانه، اقدام به ارائه گزارش‌های خود نماید، گزارش‌هایی که به مرور می‌تواند مسیر خود را برای ایجاد ارزش بیشتر برای شرکت هموار سازد و وجهی شرکت را در بازار سرمایه به خصوص در یک بازار رقابتی قابل اطمینان و اعتمادتر به تصویر بکشد. به عبارت دیگر وجود لحن بدبینانه که براساس

1 Tetlock et al
2 Riley et al
3 Hart
4 Schlenker
5 Bowen et al

دیدگاهی محققانی همچون اسماعیل و چاندلر^۱ (۲۰۰۵)؛ چو و همکاران^۲ (۲۰۱۰) و آلی و همکاران (۲۰۱۸) بیشتر در شرایطی حادث می‌شود که شرکت‌ها عملکردهای سودآوری مناسبی از خود در سطح بازار سرمایه به نمایش گذاشته باشند، باعث خواهد شد تا رویه‌های متناسب با شرایط و مقتضیات بازار سرمایه برای گزارشگری مالی ایجاد شود و سطح گزارشگری متهورانه که نوعی تحریف از واقعیت هاست، کاهش یابد. نتیجه این فرضیه با پژوهش پاتیل و پدرینی (۲۰۱۵) که نتیجه کسب شده را تایید می‌کند، مطابقت دارد. همچنین براساس نتیجه فرضیه دوم پژوهش مشخص شد، حفاظت از حقوق سهامداران تاثیر منفی لحن بدبینانه بر گزارشگری مالی متهورانه را تشدید می‌کند. براساس نتیجه کسب شده باید بیان نمود، وجود سازوکارهای نظارتی قوی، ترکیب هیئت مدیره منسجم و همسو با انتظارات سهامداران باعث خواهد شد تا عملکردهای شرکت باهدف کاهش هزینه نمایندگی و حداکثرسازی ثروت سهامداران دنبال شود، در تحت این شرایط ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت کمتر خواهد بود و این موضوع می‌تواند، انگیزه سطح سرمایه‌گذاری سهامداران بالقوه را تحریک نماید. براساس نتیجه کسب شده حفاظت حقوق سهامداران باعث خواهد شد تا شرکت برحسب اعتماد به عملکردهای گزارشگری خود از لحن بدبینانه برای گزارش‌های خود استفاده کند و این موضوع باعث گردد تا سطح گزارشگری مالی متهورانه کاهش یابد. به عبارت دیگر وجود رویکردهای حفاظت از حقوق سهامداران به دلیل انتشار اخبار واقعی شرکت حتی اخبار بد که مبتنی بر لحن بدبینانه می‌باشد، ضمن کاهش ریسک ارزش سهام شرکت، رویکردهای گزارشگری مالی را به سمت افشای واقع‌گرایانه هدایت می‌کند و مانع از انتشار صرف اخبار خوب و مورد انتظار سهامداران می‌شود. نتیجه این فرضیه با پژوهش پاتیل و پدرینی^۳ (۲۰۱۳) و ریلی و همکاران^۴ (۲۰۱۴) که نتیجه این فرضیه را تایید می‌نماید، مطابقت دارد.

براساس نتیجه کسب شده پیشنهاد می‌شود، سازوکارهای نظارتی بر زبان نگارش گزارش‌های صورت‌های مالی به صورت کیفی چه به لحاظ محتوایی و چه به لحاظ دستور زبان و حقوقی صورت پذیرد تا چارچوب منسجم‌تری از قالب همگون افشا و گزارش‌های صورت‌های مالی برای سهامداران و سرمایه‌گذاران قابل فهم باشد و این موضوع باعث شود تا سطح رقابت به صورت اثربخش‌تری و نه صرفاً براساس گزارش‌های گاه‌متهورانه‌ای که

1 Ismail and Chandler
2 Cho
3 Patelli & Pedrini
4 Riley et al

باهداف تحریک و ایجاد هیجان کاذب در بین سهامداران انتشار می‌یابد. همچنین پیشنهاد می‌شود، شرکت‌ها به منظور حفاظت از حقوق سهامداران تلاش نمایند با افزایش مکانیزم‌های نظارت اثربخش بر عملکردهای مدیران شرکت میزان اطمینان و اعتماد سهامداران نسبت به تصمیم‌های مالی شرکت را افزایش دهند تا در تحت این شرایط شرکت با افشای به موقع اطلاعات مانع از انباشت اخبار بد و انفجار آن به عنوان توده از اخبار منتشر نشده در بین سهامداران در آینده گردند.

منابع

- ابراهیمی، کاظم، بهرامی‌نسب، علی، باغیان، جواد. (۱۳۹۶). تأثیر کیفیت حسابرسی و رعایت حقوق سهامداران بر احتمال گزارشگری متقلبانه، دانش حسابرسی، ۱۷(۶۹): ۱۲۵-۱۴۹.
- احمدی، سعیدعلی، سروش یار، افسانه. (۱۳۹۵). ارزیابی نقش رویکردهای تدوین استانداردهای حسابداری و تخصص کاری حسابرس بر گزارشگری مالی متهورانه، فصلنامه حسابداری مالی، ۸(۳۰): ۱۴۳-۱۶۱.
- پورسید، سیدبهبزاد، حسینی، سیدمحمدرضا، سهرابی، لیلان. (۱۳۹۵). راهکارهای بهبود نظام حاکمیت شرکتی ایران، با تأکید بر شاخص حمایت از سهامداران خرد بانک جهانی، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، ۸۱(۴): ۵۷-۹۵.
- پورکریم، محمد، جبارزاده کنگرلویی، سعید، بحری‌ثالث، جمال، قلاوندی، حسن. (۱۳۹۷). تأثیر مدیریت سود بر لحن گزارشگری مالی در نظام حسابداری ایران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۳): ۲۱-۴۴. doi: 10.22108/far.2018.112473.1300
- جلیلی، صابر، معصوم پور، یلدا. (۱۳۹۷). اثر حقوق سهامداران و مالکیت درونی بر مدیریت سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۳۷(۱): ۱۶۳-۱۸۰.
- حسینی، سعیدعلی، شفیع‌زاده، بهاره. (۱۳۹۸). تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۶(۲): ۱۹۳-۲۱۶.
- رضازاده، جواد، بکشلو، عاطفه. (۱۳۹۳). گزارشگری مالی متهورانه و آگاهی بخشی قیمت سهام، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۳(۵): ۷-۲۲.
- زیوری کامران، محمدجعفر، فخاری، حسین. (۱۳۹۸). تبیین الگوی حسابرسی داخلی اثربخش از منظر ذینفعان، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶(۶۴): ۸۱-۱۱۱.
- شفیع‌زاده، بهاره، حسینی، سعیدعلی، رحمانی، علی، سلطانی، محمد. (۱۳۹۷). نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱(۴۲): ۷۴-۹۵.
- صمدی، علی حسین، مهرپور، فریبا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران، فصلنامه مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، سال

دوم، ۷(۳): ۸۷-۱۱۰.

میرعلی، مهدیه، غلامی مقدم، فایزه، حصارزاده، رضا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار، دانش حسابداری مالی، ۵(۳): ۸۱-۹۸. doi: 10.30479/jfak.2018.1513

هدایتی پور، مرضیه، نصیرزاده، فرزانه. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین مدل‌های کیفیت گزارشگری مالی، زمانبندی تعهدات، کارایی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۵(۵۸): ۷۹-۱۰۵

- Abd-Elsalam, O. (1999), "The Introduction and application of international accounting standards to accounting disclosure regulations of a capital market in a developing country: the case of Egypt. PhD Thesis, Heriot-Watt University, Edinburgh
- Ajina, A., Laouiti, M., Msolli, B. (2016). Guiding through the fog: Does annual report readability reveal earnings management? *Research in International Business and Finance*, 38, 509-516.
- Altaf, N., Ahamad Shah, F. (2018). Ownership concentration and firm performance in Indian firms: does investor protection quality matter? *Journal of Indian Business Research*, 10(1): 33-52.
- Aly, D., El-Halaby, Sh., Hussainey, Kh. (2018). Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt", *Accounting Research Journal*, 31(1): 63-74, <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2016-0123>
- Bowen, R. M., Davis, A. K., & Matsumoto, D. A. (2005). Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases:
- Breguer, W., Muller, T., Rosenbach, D., Saizmann, A. (2018). Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Cost of Equity: A Cross-Country Comparison, *Journal of Banking & Finance*, 96(10): 34-55
- Cho, C., Roberts, R. and Patten, M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure", *Accounting, Organizations and Society*, 35(4): 431-443
- Clarke, G. (1997), "Messages from CEOs: a content analysis approach", *Corporate Communication: An International Journal*, 2(1): 9-31.
- Clatworthy, M. and Jones, M. (2006). "Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4): 493-511.
- Clatworthy, M. and 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. and I. Tama-Sweet (2012). Managers' Use of Language across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 29, No. 3, Pp. 804-837
- Davis, A., Piger, J., & Sedor, L. (2012). Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3): 845-868
- Determinants, SEC intervention, and market reactions. *Accounting Review*, 80(4): 1011-1038
- Haidar, J. I. (2009). Investor protections and economic growth, *Economics Letters*, 103(1): 1-4
- Hart, R. P. (2000). *DICTION 5.0: The text analysis program*. Thousand Oaks: Sage-Scolari.
- Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, annual report readability and disclosure tone (April 23, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2957135>.
- Heltzer, W., Mindak, M. P., Shelton, S. W. (2012). The relation between aggressive financial reporting and aggressive tax reporting: Evidence from ex-Arthur Andersen clients, *Research in Accounting Regulation*, 24(2): 96-104
- Hong, H. Stein, J. C. (2003). Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes, *The Review of Financial and Studies*, 16(2), PP. 487-525.
- Hooghiemstra, R. (2000). Corporate communication and impression management—new perspectives why companies engage in corporate social reporting. *Journal of Business Ethics*, 27(2): 55-68.
- Iatridis, G. E. (2016). Financial Reporting Language in Financial Statements: Does Pessimism Restrict the Potential for Managerial Opportunism?. *International Review of Financial Analysis*. Vol. 45, issue C, Pp 1-17.
- Iatridis, G. E. (2016). Financial reporting language in financial statements: Does pessimism restrict the potential for managerial opportunism?. *International Review of Financial Analysis*, 45: 1-17.
- Ismail, K. and Chandler, R. (2005), "Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies," *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 4(1): 1-26.
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics* 79(2):PP. 257-292.
- Jones, J. (1991). "Earning Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, Vol. 193, PP. 210-212
- Kothari, S. P., Leone, A., Wasley, C. (2005). Performance Matched

- Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics*, 39(1): 163-197
- Lamberton, B., Mihalek, P. H., & Smith, C. S. (2005). The tone at the top and ethical conduct connection. *Strategic Finance*, 86: 36–39.
- Lo, K., Ramos, F., Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011a). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 66: 35–65.
- Merkel-Davies, D., & Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: Incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26: 116–196.
- Nelson, M. W. (2003). Behavioral Evidence on the Effects of Principles and Rules-Based Standards”, *Accounting Horizons*, 17(1): 91-104.
- Oyeler, P., Laswad, F. and Fisher, R. (2003). Determinants of internet financial reporting by New Zealand companies, *Journal of International Management and Accounting*, 14(1): 26-63.
- Patelli, L., & Pedrini, M. (2013). Is the optimism in CEO’s letters to shareholders sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis. *Journal of Business Ethics*. doi:10.1007/s10551-013-1855-3.
- Patelli, L., Pedrini, M. (2015). Is Tone at the Top Associated with Financial Reporting Aggressiveness?, *Journal of Business Ethics*, 126(1): 3-19.
- Riley, T. J., Semin, G.R. & Yen, A. C. (2014). Patterns of Language Use in Accounting Narratives and Their Impact on Investment Related Judgments and Decisions. *Behavioral Research in Accounting*. 67(1): 59-84
- Schlenker, B. R. (1980). *Impression management: The self-concept, social identity, and interpersonal relations*. Monterey/California: Brooks/Cole.
- Singhvi, S. and Desai, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure, *Accounting Review*, 46(1): 129-138
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M. & Macskassy, S. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms’ fundamentals. *Journal of Finance*. 63(3):1437-1467.
- Veronica, S., Alexeis, G. P., Valentina, C., Elisa, G. (2019). Do stakeholder capabilities promote sustainable business innovation in small and medium-sized enterprises? Evidence from Italy, *Journal of Business Research*, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.06.025>

- Watts, R. L. (2003) b, Conservatism in accounting, Part I, explanations and implications. *Accounting Horizons* 17(3): 207-221.
- World Bank (2014); Protecting Minority Investors
- Yuthas, K., Rogers, R., & Dillard, J. F. (2002). Communicative action and corporate annual reports. *Journal of Business Ethics*, 41: 141-157.