



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال دهم / شماره سی‌وهشتم / تابستان ۱۴۰۰

بررسی اثر لحن گزارش پیش‌بینی سود بر واکنش سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی عملکرد

محمود تورچی

دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد قاینات، دانشگاه آزاد اسلامی، قاینات، ایران.
toorchimahmood@yahoo.com

محمود لاری دشت بیاض

دانشیار حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران. (نویسنده مسئول)
m.lari@um.ac.ir

محمدرضا رازدار

استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد قاینات، دانشگاه آزاد اسلامی، قاینات، ایران.
mr2razdar@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۱/۲۷ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۴/۲۶

چکیده

در سال‌های اخیر تجزیه و تحلیل جنبه‌های مختلف اطلاعات کیفی گزارش‌های مالی، یکی از ابزارهای مهم برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان بازار سرمایه می‌باشد. هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر لحن گزارش پیش‌بینی سود بر واکنش سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی عملکرد، می‌باشد. جهت بررسی این موضوع، پژوهش حاضر از اطلاعات ۱۴۰ سال - شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استفاده می‌نماید. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از روش رگرسیون خطی چندگانه و رگرسیون لجستیک استفاده گردید. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که، لحن گزارش پیش‌بینی سود، ابزار مناسبی برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان، جهت پیش‌بینی سودها و جریان‌های وجه نقد آتی (عملکرد آتی) نمی‌باشد. همچنین، هیچگونه رابطه معناداری بین لحن گزارش پیش‌بینی سود با برخی معیارهای افزایشنده (کاهنده) درک و آگاهی مدیران جهت مدیریت لحن گزارش‌ها، از قبیل تجدید آراء سود و تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود یافت نشد. به عبارت دیگر، لحن گزارش پیش‌بینی سود بر روی درک و آگاهی سرمایه‌گذاران هیچ تأثیری ندارند.

واژه‌های کلیدی: پیش‌بینی عملکرد، مدیریت لحن، افشای کیفی، واکنش سرمایه‌گذاران.

۱- مقدمه

سود پیش‌بینی شده توسط مدیران، یکی از مهمترین متغیرهای مالی است که، همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان قرار دارد. انتظارات سهامداران در خصوص سودهای آتی می‌تواند به عنوان عامل اصلی پیش‌بینی سود تقسیمی، ارزش هر سهم و ارزش کل شرکت باشد (باغومیان و همکاران، ۱۳۹۵). از این‌رو، مدیران شرکت‌ها نه تنها نسبت به اطلاعات مربوط به پیش‌بینی سود بی‌تفاوت نیستند بلکه در عمل، ممکن است با انگیزه‌های مختلف در کمیت و کیفیت ارائه اطلاعات، مداخله نمایند (حصارزاده و همکاران، ۱۳۹۷). به سخن دیگر، ممکن است مدیران به طور جانبدارانه و با اعمال مدیریت، سود را بیشتر از واقع و یا کمتر از واقع نشان دهند. در نتیجه، پیش‌بینی‌های مدیریت از سود، یکی از مکانیزم‌های افشای اختیاری است که به واسطه آن، مدیران انتظارات بازار از سود را تعدیل می‌نمایند (سان و سو^۱، ۲۰۱۲). با این حال، در دهه‌های اخیر پژوهش‌های متعددی واکنش بازار در خصوص مداخله مدیران در ارائه گزارش‌های مالی (جنبه‌های کمی) را بررسی نمودند (از جمله، حصارزاده و همکاران، ۱۳۹۷؛ کردستانی و نصیرلو، ۱۳۹۴؛ فروغی و آیسک، ۱۳۹۴). ولی تاکنون، جنبه‌های کیفی گزارش‌های مالی (لحن گزارش‌های مالی) کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در واقع، اطلاعات کمی به خودی خود تصویر ناقصی از شرایط اقتصادی یک شرکت برای سرمایه‌گذاران ارائه می‌کنند. برای اینکه اطلاعات کمی قابل استفاده باشند، سرمایه‌گذاران باید ابتدا اطلاعات را رمزنگاری کرده و سپس پردازش نمایند (فیسک و تیلور^۲، ۱۹۹۱). کلمات مورد استفاده در گزارش‌های مالی، موجب تسهیل رمزنگاری و پردازش اطلاعات کمی می‌شود. در نتیجه، پژوهش پیش رو به دنبال بررسی اثرات لحن گزارش‌های مالی بر واکنش سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی عملکرد می‌باشد.

منظور از لحن در گزارش‌های ارائه شده توسط مدیران، میزان مثبت یا منفی بودن آن می‌باشد. در حقیقت، پژوهشگران ابتدا با استفاده از معیارها و ابزار ویژه‌ای اقدام به کمی نمودن لحن می‌نمایند، سپس به ارزیابی میزان و نحوه تأثیر آن بر عوامل مورد نظر می‌پردازند (رهنمای رود پستی و همکاران، ۱۳۹۱). به گفته دیگر، انتخاب نوع لحن مورد استفاده در گزارش‌های مالی، مدیریت لحن نام دارد. مدیریت لحن در گزارش‌های مربوطه ممکن است منجر به انعکاس خوشبینانه یا بدبینانه عملکرد شود.

در نهایت، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد لحن گزارش‌های مدیران، ابزار مناسبی برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان، جهت پیش‌بینی سودها و جریان‌های وجه نقد آتی (عملکرد آتی) نمی‌باشد. همچنین، بین لحن گزارش پیش‌بینی سود با برخی معیارهای افزایشنده (کاهنده) درک و آگاهی مدیران جهت مدیریت لحن گزارش‌ها، از قبیل تجدید ارائه سود و پیش‌بینی نزدیک به واقع (دور از واقع) سود هیچگونه رابطه معناداری یافت نشد. به سخن دیگر، لحن گزارش پیش‌بینی سود بر روی درک و آگاهی سرمایه‌گذاران هیچ تأثیری ندارند. ساختار پژوهش به این شرح است: در قسمت بعد، مبانی نظری، پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها ارائه می‌شود. سپس در قسمت سوم، روش شناسی، تشریح می‌گردد. همچنین در قسمت چهارم یافته‌های پژوهش تبیین می‌گردد و در نهایت در قسمت پنجم، نتیجه‌گیری و پیشنهادها بیان می‌شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

پیش‌بینی سود حسابداری و تغییرات آن به عنوان یک رویداد اقتصادی از دیر باز مورد علاقه سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیل‌گران مالی بوده است. بعلاوه، سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیران، در ارزیابی شرکت‌ها و تأثیرگذاری بر قیمت سهام آن‌ها معیار با اهمیتی بشمار می‌شود (کاتز، ۲۰۰۱). زیرا سهامداران بر اساس آن می‌توانند وضعیت سودآوری شرکت را پیش‌بینی نموده و در مورد خرید یا فروش سهام تصمیم‌گیری نمایند. سود پیش‌بینی شده یکی از منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران است. سرمایه‌گذاران برای قیمت‌گذاری سهام از اطلاعاتی همچون پیش‌بینی سود که توسط مدیران گزارش می‌شود، استفاده می‌کنند (جاگ و مکنومی، ۲۰۰۳). تحلیل‌گران نیز، در واکنش به پیش‌بینی‌های مدیران، پیش‌بینی‌های خود را تعدیل می‌نمایند. بنابراین، هم سرمایه‌گذاران و هم تحلیل‌گران برای ارزیابی ارزش شرکت از اطلاعات مربوط به پیش‌بینی سود استفاده می‌کنند. در واقع، هنگامی که مدیران پیش‌بینی‌های با کیفیتی ارائه می‌دهند، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان بهتر عملکرد آتی شرکت را برآورد می‌نمایند. بنابراین، پیش‌بینی‌های مدیران یکی از مؤثرترین روش‌هایی است که به کمک آن مدیران می‌توانند انتظارات خود را به بازار منتقل کنند (رحمانی و نجف‌تومرایی، ۱۳۹۱).

در صورتیکه، اطلاعات مذکور دارای محتوای اطلاعاتی باشند، باعث واکنش سهامداران و در پی آن واکنش بازار می‌شود (صالحی و همکاران، ۱۳۹۳). داشتن محتوای اطلاعاتی به این معنی است که، گزارش‌های مالی اطلاعات جدیدی به بازار منتقل می‌نمایند و باعث تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران می‌شوند (قائمی و همکاران، ۱۳۹۱). در بین انواع گزارش‌های تسهیل‌کننده پیش‌بینی سود، گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، اطلاعات نسبتاً کامل‌تری در مورد سود مورد انتظار شرکت ارائه می‌کند. چراکه این گزارش نسبت به سایر گزارش‌ها نظیر گزارش دومین تا چهارمین گزارش پیش‌بینی سود، دارای اطلاعات کامل‌تری از قبیل مفروضات پیش‌بینی و انواع جداول تفصیلی مرتبط با ارقام صورت سود و زیان پیش‌بینی شده می‌باشد. پژوهش‌های تجربی نیز بیانگر وجود محتوای اطلاعاتی در گزارش‌های مذکور می‌باشند که، رفتار استفاده‌کنندگان و به خصوص سهامداران را تحت تأثیر قرار داده و باعث واکنش بازار می‌گردد (حصارزاده و همکاران، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، پیش‌بینی مدیریت به رغم محاسن موجود با مشکلاتی همراه است. از جمله اینکه خود مدیران بیشترین منفعت را از میزان سود شرکت‌ها می‌برند. سود بالا، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و سبب افزایش پاداش مدیران می‌گردد. در نتیجه این احتمال وجود دارد که مدیران به طور جانبدارانه اقدام به پیش‌بینی نمایند و با اعمال مدیریت، سود را بیش از واقع ارائه نمایند (صالح نژاد و وقفی، ۱۳۹۵). در این راستا، مهمان و ذوالقدر (۱۳۹۲) در مطالعه‌ای به این نتیجه رسیدند که، در شرکت‌هایی با اقلام تعهدی زیاد، سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت هیچگونه ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با سود حسابداری ندارد. افزون بر این، الشافی^۵ و همکاران (۲۰۱۰) بر این باورند که، میزان تهاجمی بودن سود پیش‌بینی شده توسط مدیران، با توانایی آن‌ها در مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، ارتباط منفی و معناداری دارد.

همانطور که پیش‌تر بیان گردید، محتوای کیفی گزارش‌ها نیز می‌توانند جهت پیش‌بینی عملکرد و بررسی واکنش سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان سودمند باشند. بطوریکه، نتایج یافته‌های داوینس^۸ و همکاران (۲۰۱۲) نشان‌دهنده، وجود رابطه معنادار بین کلمات مثبت و منفی با عملکرد آتی می‌باشد. آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که، مدیران برای کاهش واکنش منفی بازار، از لحن خوشبینانه نسبت به لحن بدبینانه بیشتر استفاده می‌کنند. همچنین، لی^۹ (۲۰۱۰) بر این باور است که، در گزارش مدیران لحن خوشبینانه بیانگر عملکرد جاری بهتر، نرخ ارزش بازار به دفتری کمتر و نوسانات بازده کمتر می‌باشد. به عبارت بهتر، لحن گزارش‌های مدیران با درآمد آتی شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. ملونی^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۶) و الرد^{۱۱} (۲۰۱۰) نیز معتقدند که، شرکت‌ها برای انعکاس تصویری مطلوب از وضعیتشان از لحن مثبت استفاده می‌نمایند. لورسبج^{۱۲} (۲۰۱۹) نیز بر این باور است که، لحن گزارش‌ها می‌تواند بازده آتی سهام را پیش‌بینی نماید و باعث نوسانات در بازده سهام گردد.

از طرفی، داوینس و همکاران (۲۰۱۵) یافتند که لحن گزارش‌ها به تنهایی حاوی اطلاعاتی خصوصی که مدیران از عملکرد آتی شرکت دارند، نمی‌باشد؛ بلکه منعکس‌کننده گرایش‌های فردی و خاص آن‌ها جهت نمایش چشم‌انداز آتی مطلوب (نامطلوب) شرکت نیز می‌باشد. همچنین، آن‌ها بر این باورند که لحن مورد استفاده مدیران می‌تواند بر واکنش بازار تأثیر گذارد.

بعلاوه، تتلاک^{۱۱} و همکاران (۲۰۰۸)، در پژوهشی به ارزیابی چگونگی کاربرد یک معیار کمی مربوط به زبان جهت پیش‌بینی سود شرکت‌ها و بازده‌های سهام آن‌ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان داد که، به کار بردن کلمات بدبینانه (منفی) در گزارش‌های شرکت‌ها، عایدات پایینی برای آن‌ها به دنبال دارد. بعلاوه، قیمت‌های سهام نیز واکنش کمتری به اطلاعات حاوی کلمات بدبینانه، نشان می‌دهند. افزون بر این، شرکت‌هایی که چشم‌انداز آتی منفی دارند از لحن مثبت غیرعادی بیشتر استفاده می‌نمایند (هیوانگ^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۳). همچنین، ملونی و همکاران (۲۰۱۶) نیز معتقدند، کاربرد لحن مثبت می‌تواند ناشی از ویژگی‌های خاص شرکت‌ها باشد. به سخن دیگر، ویژگی‌های خاص شرکت‌ها، انگیزه دستکاری گزارش‌ها را افزایش می‌دهد. در واقع، به کار بردن کلمات مثبت (سود، ارتقا و ...) باعث خوش‌بینانه شدن و کلمات منفی (زیان، اتلاف و ...) باعث بدبینانه شدن لحن می‌شود. حصارزاده و همکاران (۱۳۹۷) نیز در بررسی خود به این نتیجه رسیدند که، لحن گزارش‌های مالی انتظارات مدیران از عملکرد آتی شرکت را منعکس می‌نماید. با این حال، بازار در روزهای حول انتشار گزارش‌های مالی، به لحن مورد استفاده در گزارش‌های مالی پاسخ معناداری نمی‌دهد.

لحن مورد استفاده مدیران در گزارش‌های پیش‌بینی سود می‌تواند منجر به افزایش یا کاهش درک اصول شرکت شود. در نهایت، به منظور پیش‌بینی بهتر و کامل‌تر چشم‌انداز آتی شرکت، در کنار تحلیل اطلاعات کمی (عددی) می‌توان از اطلاعات کیفی (لحن) نیز استفاده نمود.

لذا، تاکنون پژوهش‌های داخلی کمتر به محتوای کیفی گزارش پیش‌بینی سود توجه داشته‌اند. بطوریکه پژوهش‌های متعدد، فقط جنبه‌های کمی را بررسی نمودند. به عنوان مثال، فلگ^{۱۳} (۲۰۱۵)، به بررسی اعلام

سودهای پیش‌بینی شده بر بازار سرمایه پرداخت. نتایج بیانگر واکنش بازار به سودهای پیش‌بینی شده در زمان اعلام پیش‌بینی و نه در زمان انتشار سود واقعی است.

در این راستا، صالح نژاد و وقفی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین پیش‌بینی سود توسط مدیریت با ریسک و ارزش شرکت پرداختند. نتایج یافته‌های آن‌ها حاکی از وجود تأثیر معنادار پیش‌بینی سود هر سهم بر ارزش شرکت و عدم تأثیر این پیش‌بینی‌ها بر ریسک سهام شرکت می‌باشد. بعلاوه، فروغی و آیسک (۱۳۹۴)، در پژوهش خود واکنش بازار به تعدیل منفی در سود هر سهم پیش‌بینی شده (خبر بد) و اعلام دیر هنگام این خبر را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها، بیانگر واکنش منفی بازار به خبر بد و واکنش مثبت بازار به اعلام دیر هنگام آن می‌باشد. از طرفی، بین اخبار بد دیر هنگام و زود هنگام، از نظر واکنش بازار تفاوتی یافت نشد. اما اعلام دیر هنگام اخبار خوب با یک واکنش مثبت مواجه گردید. صالحی و همکاران (۱۳۹۳) نیز، در مطالعه‌ای به این نتیجه رسیدند که، میان متغیرهای اعلان سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم با بازده غیر عادی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، محتوای اطلاعاتی بیشتری را برای سود اعلان شده هر سهم در مقایسه با سود پیش‌بینی شده هر سهم تأیید نمودند. افزون بر این، یافته‌های پژوهش رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) نیز نشان می‌دهد که پیش‌بینی مدیریت بر رابطه بین بازده و سود آتی تأثیر می‌گذارد. خالقی مقدم و آزاد (۱۳۸۳) در بررسی خود، به وجود محتوای اطلاعاتی برای سود پیش‌بینی پی بردند. آن‌ها بین سود پیش‌بینی شده و بازده سهام به رابطه معناداری دست یافتند. در نهایت، جهان‌خانی و صفاریان (۱۳۸۲) طی مطالعه‌ای مشاهده کردند که، سود پیش‌بینی شده هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی است و باعث تغییر جهت و حجم معاملات سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود.

در مجموع با توجه به مطالب فوق، می‌توان فرضیه اول و دوم پژوهش را به شرح زیر بیان نمود:

فرضیه اول: بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با سودهای آتی ارتباط مثبت (منفی) وجود دارد.

فرضیه دوم: بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با جریان وجه نقد آتی ارتباط مثبت (منفی) وجود دارد.

علاوه بر لحن مورد استفاده در گزارش‌های مدیران، یکی از مواردی که می‌تواند بیانگر تلاش مدیران جهت پوشاندن عملکرد ضعیف شرکت باشد، دستکاری سود از طریق روش‌های حسابداری است. بطوریکه، این امر می‌تواند منجر به تجدید ارائه صورت‌های مالی گردد. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، تجدید ارائه صورت‌های مالی تنها نشان‌دهنده مشکلات عملکرد دوره قبل نیست. بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیران محسوب می‌شود. همچنین، منجر به سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیران می‌گردد (کاظمی و شریعت پناهی، ۱۳۸۹). پژوهش‌های گذشته حاکی از آن است که، تجدید ارائه صورت‌های مالی علامتی از رفتار فرصت طلبانه مدیران است که، منجر به واکنش منفی بازار می‌شود (کالن^{۱۴} و همکاران، ۲۰۰۶). در همین راستا، بولو و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج یافته‌های آن‌ها حاکی از وجود

رابطه مثبت و معنی‌دار بین تجدید ارائه صورت‌های مالی با مدیریت سود می‌باشد. در حقیقت، هر چه شدت تجدید ارائه صورت‌های مالی افزایش یابد، مدیریت سود نیز افزایش می‌یابد. لذا با توجه به مطالب فوق، فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه سوم: بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با تجدید ارائه سودهای آتی رابطه مثبت (منفی) وجود دارد.

همانطور که قبلاً بیان شد، پیش‌بینی‌های مدیران، بر روی قیمت سهام، نقدینگی بازار و پیش‌بینی تحلیل‌گران اثر می‌گذارد. سود پیش‌بینی شده توسط شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی است و از این جهت، اهمیت پیش‌بینی سود به دلیل نقش آن در تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان به ویژه سرمایه‌گذاران بارزتر می‌شود (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۹۲). لذا، پیش‌بینی سود درک سرمایه‌گذار از عملکرد آتی شرکت را افزایش می‌دهد.

افزون بر این، جاگ و مکنومی (۲۰۰۳) در مطالعه‌ای نشان می‌دهند که، سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نظیر پیش‌بینی سود هر سهم اتکا کرده و در قیمت‌گذاری سهام از آن استفاده می‌نمایند. این پیش‌بینی، بیان‌کننده انتظارات مدیران در مورد رویدادهای آتی می‌باشد که ممکن است به وقوع بپیوندد. لذا خطای این پیش‌بینی برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است. زیرا، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در مورد خرید، فروش و یا نگهداری سهام بر مبنای این اطلاعات است. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید، فروش یا نگهداری سهام بر مبنای سودهای پیش‌بینی شده بر اهمیت خطای پیش‌بینی سود می‌افزاید. بنابراین خطای پیش‌بینی سود نقش مهمی در عملکرد بازار ثانویه دارد. افزون بر این، هاجک^{۱۵} (۲۰۱۸) معتقد است علاوه بر استفاده از معیارهای مالی جهت پیش‌بینی عملکرد آتی، از کلمات نیز می‌توان برای افزایش دقت پیش‌بینی استفاده نمود.

در این راستا، مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که، بین خطای پیش‌بینی سود و اقلام تعهدی اختیاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بر همین اساس، فرضیه چهارم پژوهش به شکل زیر مطرح می‌گردد:

فرضیه چهارم: بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود رابطه مثبت (منفی) وجود دارد.

۳- روش پژوهش

۳-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. از میان این شرکت‌ها، شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیش‌تر از شش ماه نداشته باشند در نظر گرفته شدند. همچنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و موسسات اعتباری، هلدینگ و لیزینگ به سبب ماهیت خاص فعالیت، حذف شدند. لذا، با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد ۱۴۰ سال- شرکت انتخاب گردید. جهت تحلیل کیفی داده‌ها نیز، از نرم افزار

مکس کیو دی ای استفاده شد. در نهایت، از تحلیل رگرسیون خطی چندگانه و رگرسیون لجستیک به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید.

۳-۲- مدل‌های پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا لحن مثبت غیرعادی بر اساس مدل زیر بدست می‌آید.

مدل (۱)

$$TONE_i = \alpha + \beta_0 EARN_{it} + \beta_1 RET_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 BTM_{it} + \beta_4 STD_RET_{it} + \beta_5 STD_EARN_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 \Delta EARN_{it} + \beta_9 AFE_{it} + \beta_{10} AF_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

TONE: اختلاف تعداد کلمات مثبت و منفی / تعداد کل کلمات؛

EARN: سود / کل دارایی‌های ابتدای دوره؛

RET: بازده سالانه سهام؛

SIZE: لگاریتم قیمت فروش؛

BTM: ارزش دفتری سهام / ارزش بازار سهام؛

STD_RET: انحراف استاندارد بازده ماهانه سهام در طی سال؛

STD_EARN: انحراف استاندارد سود طی ۵ سال گذشته؛

AGE: لگاریتم (۱+ تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت می‌کند)؛

LOSS: در صورتیکه شرکت زیان داشته باشد، یک و در غیر اینصورت صفر می‌باشد؛

$\Delta EARN$: تغییرات در سود / کل دارایی‌های اول دوره؛

AFE: بیانگر خطای پیش‌بینی سود می‌باشد. نحوه محاسبه این متغیر بدین شرح می‌باشد. (سود هر سهم - میانگین سود هر سهم) / قیمت هر سهم در پایان سال مالی. بعلاوه، این متغیر به عنوان یکی از معیارهای اندازه‌گیری عملکرد در نظر گرفته می‌شود؛

AF: سود هر سهم پیش‌بینی شده / قیمت هر سهم در پایان سال مالی. در واقع، این متغیر انتظارات از عملکرد مالی آتی را اندازه‌گیری می‌کند؛

ε_{it} : مجموع خطای رگرسیون که، بیانگر لحن مثبت غیرعادی ($ABTONE$) می‌باشد.

سپس به منظور آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش، مبنی بر وجود رابطه مثبت (منفی) معنادار بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با سودها و جریان‌های وجه نقد آتی، از مدل ۲ و ۳ به شرح زیر استفاده می‌گردد:

مدل (۲)

$$EARN_{it+n} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

DA : بیانگر ارقام تعهدی اختیاری می‌باشد. برای محاسبه این متغیر از مدل جونز تعدیل شده (۱۹۹۱) که توسط دیچا و همکاران (۱۹۹۵) ارائه شده است استفاده می‌گردد. همچنین، $n = (۳,۲,۱)$ می‌باشد. بر این اساس، ابتدا ارقام تعهدی کل ($TACC$) به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$TACC_{it} / A_{it-1} = a_1 / A_{it-1} + a_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + a_3 PPE_{it} / A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل i و t بیانگر شرکت i ام در دوره زمانی t ، DA جمع کل ارقام تعهدی، که از تفاوت بین سود خالص و جریان وجه نقد عملیاتی حاصل می‌شود، A_{it-1} ، مجموع دارایی‌های ابتدای دوره و ΔREV_{it} تغییرات درآمد فروش، که از طریق تفاوت بین درآمد فروش سال جاری و سال قبل محاسبه می‌شود. ΔREC_{it} تغییرات حساب‌های دریافتی، که از طریق تفاوت بین حساب‌های دریافتی سال جاری و سال قبل محاسبه می‌گردد. PPE_{it} اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (ناخالص) و ε خطای مدل می‌باشد. ارقام تعهدی غیر اختیاری از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$TACC_{it} = \alpha_1 / A_{it-1} + \alpha_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + \alpha_3 PPE_{it} / A_{it-1}$$

لازم به ذکر است که در مدل مذکور، برای استاندارد کردن و موزون شدن پارامترها به منظور کاهش نوسانات، از جمع کل دارایی‌های شرکت در ابتدای هر دوره استفاده شده است و در صورتی که ارقام تعهدی غیر اختیاری (NDA) از جمع کل ارقام تعهدی کسر گردد، ارقام تعهدی اختیاری (DA) حاصل خواهد شد. بنابراین، ارقام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز، به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$DA_{it} = TACC_{it} - NDA_{it}$$

مدل (۳)

$$CFO_{it+n} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

CFO : جریان وجه نقد عملیاتی / کل دارایی‌های اول دوره، می‌باشد. همچنین، $n = (۳,۲,۱)$ است. در ادامه نیز به منظور سنجش فرضیه سوم، مبنی بر وجود رابطه مثبت (منفی) معنادار بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با تجدید ارائه صورت‌های مالی، از مدل ۴ به شرح زیر استفاده می‌شود:

مدل (۴)

$$RESTATE_{it+n} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

RESTATE: اگر شرکت در سال‌های اول تا سوم بعد از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود، تجدید ارائه سود داشته باشد، یک و در غیر اینصورت صفر می‌باشد. همچنین، $n = (1, 2, 3)$ است.

در نهایت، جهت سنجش فرضیه چهارم، مبنی بر وجود رابطه مثبت (منفی) معنادار بین لحن مثبت غیرعادی در گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم با تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود، از مدل ۵ به شرح زیر استفاده می‌گردد:

مدل (۵)

$$JMBE_{it} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

JMBE: این متغیر شامل متغیر، JMBE_change می‌باشد.

JMBE_change: اگر تغییر در سود خالص سال جاری نسبت به سال قبل / ارزش بازار سهام در اول دوره، بیشتر از صفر و کمتر از ۰,۰۰۵ باشد، یک و در غیر اینصورت صفر می‌باشد؛

۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

۴-۱- آمار توصیفی

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. با توجه به جدول مزبور، میانگین لحن و لحن مثبت غیرعادی به ترتیب، ۰/۰۱ و ۰/۰۰ است. این میزان بیانگر این است که، مدیران در ارائه گزارش‌های خود بیشتر از معیارهای کمی استفاده می‌نمایند. میانگین ارقام تعهدی اختیاری، ۰/۰۰ است. میانگین سود، ۰/۴۶ می‌باشد که می‌تواند بیانگر وضعیت مناسب شرکت نیز باشد. میانگین جریان وجه نقد عملیاتی، بازده سهام، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام به ترتیب، ۰/۲۹ و ۳۹۱/۱۹، ۶/۱۳ و ۰/۲۵ می‌باشد. همچنین، میانگین انحراف استاندارد بازده ماهانه سهام، انحراف استاندارد سود و سن شرکت به ترتیب، ۱۲۹/۵۹، ۰/۶۳ و ۱/۳۱ می‌باشد. افزون بر این، میانگین زیان، تغییرات سود و تغییرات در تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود نیز به ترتیب، ۰/۱۲، ۰/۱۸ و ۰/۴۸ می‌باشد. در واقع، این ارقام بیانگر این است که، تنها ۰/۱۲ شرکت‌ها زیانده بودند و پیش‌بینی سود نسبت به گذشته ۰/۴۸ تغییر داشته است. از طرفی، میانگین خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران، سود پیش‌بینی شده هر سهم و تجدید ارائه سود در سال‌های اول تا سوم پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم به ترتیب، ۰/۰۷، ۵۴/۶۸، ۰/۴۳ و ۰/۳۶ می‌باشد. در حقیقت، تحلیل‌گران پیش‌بینی‌های خود را با نهایت دقت انجام دادند. بعلاوه، ۰/۴۳ شرکت‌ها در سال اول پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، سود خود را مجدداً ارائه نمودند.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
لحن	۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۱	-۰/۰۱	۰/۰۴
لحن مثبت غیرعادی	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۱	-۰/۰۱	۰/۰۳
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۰۰	۰/۰۲	۰/۱۷	-۰/۵۲	۰/۶۸
سود	۰/۴۶	۰/۱۴	۲/۹۰	-۰/۰۹	۳۴/۴۶
جریان وجه نقد عملیاتی	۰/۲۹	۰/۰۵	۲/۰۹	۲/۲۷	۲۴/۵۴
بازده سهام	۳۹۱/۱۹	۱۹۴/۰۲	۶۸۴/۰۵	-۸۹۵/۹۵	۳۴۶۷/۳۴
اندازه شرکت	۶/۱۳	۶/۰۸	۰/۵۰	۵/۰۱	۷/۲۵
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	۰/۲۵	۰/۱۷	۰/۳۰	۰/۰۱	۲/۴۵
انحراف استاندارد بازده ماهانه سهام	۱۲۹/۵۹	۱۰۳/۰۸	۱۲۷/۱۰	۰/۲۴	۱۰۲۳/۰۲
انحراف استاندارد سود	۰/۶۳	۰/۰۶	۲/۸۳	۰/۰۰	۱۵/۳۰
سن شرکت	۱/۳۱	۱/۳۳	۰/۱۲	۱/۰۸	۱/۴۶
زیان	۰/۱۲	۰/۰۰	۰/۳۳	۰/۰۰	۱
تغییرات سود	۰/۱۸	۰/۰۲	۱/۷۶	-۰/۳۵	۲۰/۸۴
تغییرات در تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود	۰/۴۸	۰/۰۰	۰/۵۰	۰/۰۰	۱
خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران	-۰/۰۷	-۰/۰۲	۰/۳۴	-۲/۲۲	۰/۳۸
سود پیش‌بینی شده هر سهم	۵۴/۶۸	۰/۳۸	۲۱۳/۵۰	-۰/۸۱	۱۶۰۰
تجدید ارائه سودهای آتی در سال اول بعد از انتشار گزارش	۰/۴۳	۰/۰۰	۰/۵۰	۰/۰۰	۱
تجدید ارائه سودهای آتی در سال دوم بعد از انتشار گزارش	۰/۳۶	۰/۰۰	۰/۴۸	۰/۰۰	۱
تجدید ارائه سودهای آتی در سال سوم بعد از انتشار گزارش	۰/۲۶	۰/۰۰	۰/۴۴	۰/۰۰	۱

مطابق جدول ۲، میزان همبستگی بین متغیرهای لحن مثبت غیر عادی، لحن (مثبت و منفی) و تغییرات لحن با برخی معیارهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از جمله متغیرهای، سود به ترتیب، $0/07$ ، $0/02$ و $0/06$ ، جریان وجه نقد عملیاتی، $0/08$ ، $0/02$ و $0/05$ ، بازده سهام، $0/01$ ، $0/04$ و $0/02$ ، اندازه شرکت، $0/04$ ، $0/10$ و $0/01$ ، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، $0/07$ ، $0/03$ و $0/04$ ، انحراف استاندارد بازده ماهانه، $0/10$ ، $0/06$ و $0/02$ ، انحراف استاندارد سود، $0/11$ ، $0/04$ و $0/00$ ، تغییرات سود، $0/03$ ، $0/05$ و $0/05$ ، مخارج تحقیق و توسعه، $0/03$ ، $0/03$ و $0/03$ می‌باشد. این میزان همبستگی بسیار اندک است. در نتیجه، می‌توان بیان نمود که همبستگی معناداری بین آن‌ها وجود ندارد. از طرفی، میزان همبستگی بین متغیرهای لحن

مثبت غیرعادی، لحن و تغییرات لحن با متغیرهای سن شرکت، ۰/۰۳، ۰/۱۹- و ۰/۰۶، زیان، ۰/۰۰، ۰/۲۴- و ۰/۱۵- و سود پیش‌بینی شده هر سهم، ۰/۲۸، ۰/۳۱ و ۰/۱۹ می‌باشد. در واقع، بین متغیر لحن با متغیرهای سن شرکت (۰/۱۹-) و زیان (۰/۲۴-)، همبستگی منفی و معناداری یافت شد. این نتیجه مطابق با نتایج پژوهش هیوانگ و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد. در نهایت، همبستگی مثبت و معناداری (بسیار کم) بین متغیرهای لحن مثبت غیر عادی، لحن و تغییرات لحن با سود پیش‌بینی شده هر سهم یافت شد. به عبارت دیگر، این احتمال وجود دارد که متغیر لحن مثبت غیر عادی حاوی اطلاعاتی باشد که تنها مدیران از آن مطلع هستند. لذا، با کمک آن می‌توان سود را پیش‌بینی نمود (هیوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

جدول ۲. همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	لحن مثبت غیرعادی	لحن	تغییرات لحن
سود	-۰/۰۷	-۰/۰۲	۰/۰۶
جریان وجه نقد عملیاتی	-۰/۰۸	-۰/۰۲	۰/۰۵
بازده سهام	۰/۰۱	-۰/۰۴	۰/۰۲
اندازه شرکت	-۰/۰۴	۰/۱۰	-۰/۰۱
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	۰/۰۷	۰/۰۳	-۰/۰۴
انحراف استاندارد بازده ماهانه سهام	۰/۱۰	۰/۰۶	۰/۰۲
انحراف استاندارد سود	-۰/۱۱	-۰/۰۴	۰/۰۰
سن شرکت	۰/۰۳	*-۰/۱۹	۰/۰۶
زیان	۰/۰۰	**۰/۳۴-	-۰/۱۵
تغییرات سود	-۰/۰۳	-۰/۰۵	۰/۰۵
سود پیش‌بینی شده هر سهم	**۰/۲۸	**۰/۳۱	*۰/۱۹
مخارج تحقیق و توسعه	۰/۰۳	-۰/۰۳	۰/۰۳

* در سطح ۱ درصد معنادار می‌باشد. ** در سطح ۵ درصد معنادار می‌باشد.

۲-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۳، نتایج آزمون آماری فرضیه اول پژوهش را نشان می‌دهد. در افق زمانی یک سال پس از گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، آماره فیشر (۳/۲۴) و سطح معناداری آن (۰/۰۰) است. لذا، می‌توان ادعان نمود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، الگوی پژوهش معنادار است. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۴ می‌باشد که اختلاف چندانی با ضریب تعیین نداشته و نشان‌دهنده عدم وجود رگرسیون کاذب می‌باشد. بعلاوه، آماره دوربین واتسون نیز، ۱/۵۷ است؛ که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی است. افزون بر این، آماره تی و سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۲۵ و ۰/۸۰، اقلام تعهدی اختیاری، ۰/۳۳ و ۰/۷۴، سود، ۱/۰۹ و ۰/۲۸، اندازه شرکت، ۰/۵۰- و ۰/۶۲، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۱/۶۰- و ۰/۱۱، بازده

سهام، ۰/۰۷ و ۰/۹۴، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۴۲ و ۰/۶۷، انحراف استاندارد سود، ۰/۸۵- و ۰/۴۰ می‌باشد. در نتیجه می‌توان استنباط کرد که در سال اول پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، هیچگونه رابطه مثبت (منفی) معناداری بین متغیرهای فوق با سود وجود ندارد.

بعلاوه، در افق زمانی دو سال پس از گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، آماره فیشر (۴/۷۱) و سطح معناداری آن (۰/۰۰) می‌باشد که، بیانگر معناداری الگوی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۱ می‌باشد که اختلاف چندانی با ضریب تعیین نداشته و نشان‌دهنده عدم وجود رگرسیون کاذب می‌باشد. بعلاوه، آماره دوربین واتسون نیز، ۱/۵۶ است؛ که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی است. آماره تی و سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۱/۶۰ و ۰/۱۱، اقلام تعهدی اختیاری، ۱/۴۰ و ۰/۱۶، سود، ۰/۱۰- و ۰/۹۲، اندازه شرکت، ۱/۰۴- و ۰/۳۰، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۱۰- و ۰/۹۳، بازده سهام، ۰/۴۸ و ۰/۶۳، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۸۱- و ۰/۴۲، انحراف استاندارد سود، ۱/۲۴- و ۰/۲۲ می‌باشد. بنابراین، می‌توان استنباط کرد که در سال دوم پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، هیچگونه رابطه مثبت (منفی) معناداری بین متغیرهای فوق با سود وجود ندارد. بنابراین، این احتمال وجود دارد که مدیران برای گمراه نمودن سرمایه‌گذاران از لحن استفاده نمایند (هیوآنگ و همکاران، ۲۰۱۳). در نهایت، در افق زمانی سه سال پس از گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، آماره فیشر (۵/۳۸) و سطح معناداری آن (۰/۰۰) می‌باشد که، بیانگر معناداری الگوی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۴ می‌باشد که اختلاف چندانی با ضریب تعیین نداشته و نشان‌دهنده عدم وجود رگرسیون کاذب می‌باشد. افزون بر این، آماره دوربین واتسون نیز، ۱/۹۴ است؛ که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد. آماره تی و سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۵۹- و ۰/۵۵، اقلام تعهدی اختیاری، ۰/۳۷- و ۰/۷۱، سود، ۱/۳۶- و ۰/۱۸، اندازه شرکت، ۰/۱۲- و ۰/۹۰، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۲/۹۳- و ۰/۰۰، بازده سهام، ۰/۰۶ و ۰/۹۵، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۸۱ و ۰/۹۹، انحراف استاندارد سود، ۰/۶۲- و ۰/۵۳ می‌باشد. لذا، در سال سوم پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، تنها بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام با سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به سخن دیگر، شرکت‌هایی که دارای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام بالا می‌باشند، سودآوری کمتری دارند (فاما و فرنچ^{۱۶}، ۱۹۹۵). در نتیجه با توجه به مطالب فوق، فرضیه اول پژوهش رد می‌شود.

جدول ۴، نتایج آزمون آماری فرضیه دوم پژوهش را نشان می‌دهد. در افق زمانی یک سال پس از گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، آماره فیشر (۲/۳۹) و سطح معناداری آن (۰/۰۰) می‌باشد. در نتیجه، می‌توان ادعا نمود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، الگوی پژوهش معنادار است. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۴ می‌باشد که اختلاف چندانی با ضریب تعیین نداشته و نشان‌دهنده عدم وجود رگرسیون کاذب می‌باشد. بعلاوه، آماره دوربین واتسون نیز، ۲/۲۳ است؛ که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد. همچنین، آماره تی و سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۱۹- و ۰/۸۵، اقلام تعهدی اختیاری، ۱/۰۴ و ۰/۳۰، سود، ۰/۳۰- و ۰/۷۶، اندازه شرکت، ۱/۵۶ و ۰/۱۲، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۱/۰۱- و

۰/۳۲، بازده سهام، ۰/۲۷ و ۰/۷۹، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۱۵ و ۰/۸۸، انحراف استاندارد سود، ۰/۰۷- و ۰/۹۴ می‌باشد. در نتیجه می‌توان استنباط کرد که در سال اول پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، هیچگونه رابطه مثبت (منفی) معناداری بین متغیرهای فوق با جریان وجه نقد عملیاتی وجود ندارد.

جدول ۳. نتایج آزمون آماری فرضیه اول

$$EARN_{it+n} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

سود در سال سوم بعد از انتشار گزارش			سود در سال دوم بعد از انتشار گزارش			سود در سال اول بعد از انتشار گزارش			متغیرها
سطح معناداری	آماره تی	ضریب	سطح معناداری	آماره تی	ضریب	سطح معناداری	آماره تی	ضریب	
۰/۵۵	-۰/۵۹	-۱/۵۳	۰/۱۱	۱/۶۰	۰/۱۲	۰/۸۰	۰/۲۵	۰/۰۲	لحن مثبت غیرعادی
۰/۷۱	-۰/۳۷	-۰/۰۴	۰/۱۶	۱/۴۰	۰/۱۱	۰/۷۴	۰/۳۳	۰/۰۳	اقدام تعهدی اختیاری
۰/۱۸	-۱/۳۶	-۰/۰۱	۰/۹۲	-۰/۱۰	-۰/۰۱	۰/۲۸	۱/۰۹	۰/۰۹	سود
۰/۹۰	-۰/۱۲	-۰/۰۱	۰/۳۰	-۱/۰۴	-۰/۱۹	۰/۶۲	-۰/۵۰	-۰/۰۷	اندازه شرکت
۰/۰۰	-۲/۹۳	-۰/۱۸	۰/۹۳	-۰/۱۰	-۰/۰۱	۰/۱۱	-۱/۶۰	-۰/۱۶	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام
۰/۹۵	۰/۰۶	۰/۰۰	۰/۶۳	۰/۴۸	۰/۰۷	۰/۹۴	۰/۰۷	۰/۰۱	بازده سهام
۰/۹۹	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۴۲	-۰/۸۱	-۰/۱۰	۰/۶۷	۰/۴۲	۰/۰۶	انحراف استاندارد بازده سهام
۰/۵۳	-۰/۶۲	-۰/۰۱	۰/۲۲	-۱/۲۴	-۰/۱۰	۰/۴۰	-۰/۸۵	-۰/۰۸	انحراف استاندارد سود
۰/۳۴			۰/۵۱			۰/۳۴			ضریب تعیین
۰/۲۷			۰/۴۰			۰/۲۳			ضریب تعیین تعدیل شده
۵/۳۸ (۰/۰۰)			۴/۷۱ (۰/۰۰)			۳/۲۴ (۰/۰۰)			آماره فیشر (سطح معناداری)
۱/۹۴			۱/۵۶			۱/۵۷			آماره دوربین واتسون

اثر سال و صنعت، کنترل گردید.

از طرفی، در افق زمانی دو سال پس از گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، آماره فیشر (۲/۰۱) و سطح معناداری آن (۰/۰۰) می‌باشد که، بیانگر معناداری الگوی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۰ می‌باشد که اختلاف چندانی با ضریب تعیین نداشته و نشان‌دهنده عدم وجود رگرسیون کاذب می‌باشد. بعلاوه، آماره دوربین واتسون نیز، ۲/۲۴ است؛ که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد. آماره تی و سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۲۱- و ۰/۸۳، اقدام تعهدی اختیاری، ۰/۶۳ و ۰/۵۳، سود، ۰/۷۵ و ۰/۴۶، اندازه شرکت، ۱/۵۰ و ۰/۱۴، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۴۷- و ۰/۶۴، بازده سهام، ۰/۰۷ و ۰/۹۴، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۲۹ و ۰/۷۷، انحراف استاندارد سود، ۰/۱۶- و ۰/۸۷ می‌باشد. بنابراین، می‌توان استنباط کرد که در سال دوم پس از انتشار گزارش

اولین پیش‌بینی سود هر سهم، هیچگونه رابطه مثبت (منفی) معناداری بین متغیرهای فوق با جریان وجه نقد عملیاتی وجود ندارد.

در نهایت، در افق زمانی سه سال پس از گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، آماره فیشر (۱/۷۹) و سطح معناداری آن (۰/۰۲) می‌باشد که، بیانگر معناداری الگوی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۲۸ می‌باشد که اختلاف چندانی با ضریب تعیین نداشته و نشان‌دهنده عدم وجود رگرسیون کاذب می‌باشد. افزون بر این، آماره دوربین واتسون نیز، ۲/۳۴ است؛ که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد. آماره تی و سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۸۰ و ۰/۴۲، ارقام تعهدی اختیاری، ۳/۰۱ و ۰/۰۰، سود، ۱/۲۱- و ۰/۲۳، اندازه شرکت، ۲/۰۵ و ۰/۰۴، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۶۷- و ۰/۵۰، بازده سهام، ۰/۹۴- و ۰/۳۵، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۹۱ و ۰/۳۷، انحراف استاندارد سود، ۰/۳۴- و ۰/۷۳ می‌باشد. در نتیجه، در سال سوم پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، تنها بین ارقام تعهدی اختیاری و اندازه شرکت با جریان وجه نقد عملیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش نیز رد می‌شود.

جدول ۴. نتایج آزمون آماری فرضیه دوم

$CFO_{it+n} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$									
جریان وجه نقد عملیاتی در سال سوم بعد از انتشار گزارش			جریان وجه نقد عملیاتی در سال دوم بعد از انتشار گزارش			جریان وجه نقد عملیاتی در سال اول بعد از انتشار گزارش			متغیرها
سطح معناداری	آماره تی	ضریب	سطح معناداری	آماره تی	ضریب	سطح معناداری	آماره تی	ضریب	
۰/۴۲	۰/۸۰	۰/۰۷	۰/۸۳	-۰/۲۱	-۰/۰۲	۰/۸۵	-۰/۱۹	-۰/۰۲	لحن مثبت غیرعادی
۰/۰۰	۳/۰۱	۰/۲۹	۰/۵۳	۰/۶۳	۰/۰۶	۰/۳۰	۱/۰۴	۰/۱۰	ارقام تعهدی اختیاری
۰/۲۳	-۱/۲۱	-۰/۱۱	۰/۴۶	۰/۷۵	۰/۰۷	۰/۷۶	-۰/۳۰	-۰/۰۳	سود
۰/۰۴	۲/۰۵	۰/۴۴	۰/۱۴	۱/۵۰	۰/۳۲	۰/۱۲	۱/۵۶	۰/۳۲	اندازه شرکت
۰/۵۰	-۰/۶۷	-۰/۰۷	۰/۶۴	-۰/۴۷	-۰/۰۵	۰/۳۲	-۱/۰۱	-۰/۱۱	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام
۰/۳۵	-۰/۹۴	-۰/۱۶	۰/۹۴	۰/۰۷	۰/۰۱	۰/۷۹	۰/۲۷	۰/۰۴	بازده سهام
۰/۳۷	۰/۹۱	۰/۱۴	۰/۷۷	۰/۲۹	۰/۰۴	۰/۸۸	۰/۱۵	۰/۰۲	انحراف استاندارد بازده سهام
۰/۷۳	-۰/۳۴	-۰/۰۳	۰/۸۷	-۰/۱۶	-۰/۰۲	۰/۹۴	-۰/۰۷	-۰/۰۱	انحراف استاندارد سود
۰/۲۸			۰/۳۰			۰/۳۴			ضریب تعیین
۰/۱۲			۰/۱۵			۰/۲۰			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۷۹			۲/۰۱			۲/۳۹			آماره فیشر
(۰/۰۲)			(۰/۰۰)			(۰/۰۰)			(سطح معناداری)
۲/۳۴			۲/۲۴			۲/۲۳			آماره دوربین واتسون

اثر سال و صنعت، کنترل گردید.

جدول ۵، نتایج آزمون آماری فرضیه سوم پژوهش را نشان می‌دهد. مطابق جدول مزبور، سطح معناداری آزمون اوم نی بوس، ۰/۰۰ است. بدین معنی که، برآزش مدل قابل قبول و در سطح خطای کمتر از ۰/۰۱ معنادار است. همچنین، در صورتیکه شرکت یک سال پس از انتشار اولین گزارش پیش‌بینی سود، سود خود را تجدید ارائه نماید، سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۱۲، اقلام تعهدی اختیاری، ۰/۸۹، سود، ۰/۰۴، اندازه شرکت، ۰/۵۰، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۱۳، بازده سهام، ۰/۶۰، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۳۶، انحراف استاندارد سود، ۰/۶۱ می‌باشد. لذا، تنها بین سود و تجدید ارائه سودهای آتی در سال اول پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، رابطه منفی و معناداری یافت شد. زیرا، ارائه مجدد صورت‌های مالی از طریق کاهش اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیران سبب کاهش سودهای مورد انتظار و افزایش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌گردد (هری‌بار و جنکینس^{۱۷}، ۲۰۰۴).

افزون بر این، اگر شرکت در دومین سال پس از انتشار اولین گزارش پیش‌بینی سود، سود خود را تجدید ارائه نماید، سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۸۰، اقلام تعهدی اختیاری، ۰/۱۳، سود، ۰/۹۵، اندازه شرکت، ۰/۶۹، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۱۶، بازده سهام، ۰/۷۳، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۳۸، انحراف استاندارد سود، ۰/۶۶ می‌باشد. در نتیجه، هیچگونه رابطه معناداری بین متغیرهای فوق و تجدید ارائه سودهای آتی در دومین سال پس از انتشار گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، وجود ندارد.

در نهایت، در صورتیکه شرکت در سومین سال پس از انتشار اولین گزارش پیش‌بینی سود، سود خود را تجدید ارائه نماید، سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۷۱، اقلام تعهدی اختیاری، ۰/۵۰، سود، ۰/۰۹، اندازه شرکت، ۰/۰۴، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۴۳، بازده سهام، ۰/۷۴، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۱۴، انحراف استاندارد سود، ۰/۳۱ می‌باشد. بدین معنی که، تنها بین اندازه شرکت و تجدید ارائه سودهای آتی در سومین سال پس از انتشار اولین گزارش پیش‌بینی هر سهم، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. زیرا، حجم بیشتری از اطلاعات شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک در دسترس همگان قرار دارد. این موضوع سبب کاهش مساله اطلاعات نامتقارن در شرکت‌های بزرگ شده و می‌تواند بر انتخاب نوع مدیریت سود توسط مدیران اثرگذار باشد (سیرگار و اتاما^{۱۸}، ۲۰۰۸).

جدول ۶، نتایج آزمون آماری فرضیه چهارم پژوهش را نشان می‌دهد. مطابق جدول مزبور، سطح معناداری آزمون اوم نی بوس، ۰/۰۰ است. بدین معنی که، برآزش مدل قابل قبول و در سطح خطای کمتر از ۰/۰۱ معنادار است. سطح معناداری متغیرهای لحن مثبت غیرعادی، ۰/۷۲، اقلام تعهدی اختیاری، ۰/۰۱، سود، ۰/۰۰، اندازه شرکت، ۰/۲۶، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، ۰/۰۱، بازده سهام، ۰/۰۴، انحراف استاندارد بازده سهام، ۰/۰۲، انحراف استاندارد سود، ۰/۱۶ می‌باشد. در نتیجه، بین متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری و انحراف استاندارد بازده سهام با تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت بهتر، مدیران ممکن است به منظور تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود، آن را دستکاری نمایند (هیوانگ و همکاران، ۲۰۱۳). افزون بر این بین سود، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و بازده سهام با تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود رابطه منفی و معناداری یافت شد. زیرا همانطور که قبلاً بیان گردید، شرکت‌هایی که

دارای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام بالا می‌باشند، سودآوری کمتری دارند (فاما و فرنچ، ۱۹۹۵). علاوه، شرکت‌ها برای جلب سرمایه‌گذاران بالقوه و اطمینان خاطر سرمایه‌گذاران فعلی، سعی می‌کنند سود هر سهم را با دقت پیش‌بینی نمایند. بطوریکه، هر چه خطای پیش‌بینی سود بیشتر باشد، نوسانات قیمت سهام بیشتر خواهد شد و سرمایه‌گذاران به بازدهی بیشتر و به بیان دیگر بازدهی غیر عادی دست خواهند یافت (ساربان‌ها و همکاران، ۱۳۸۶).

جدول ۵. نتایج آزمون آماری فرضیه سوم

$RESTATE_{it+n} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$									
تجدید ارائه سودهای آتی در سال سوم بعد از انتشار گزارش			تجدید ارائه سودهای آتی در سال دوم بعد از انتشار گزارش			تجدید ارائه سودهای آتی در سال اول بعد از انتشار گزارش			متغیرها
سطح معناداری	آماره والد	ضریب بتا	سطح معناداری	آماره والد	ضریب بتا	سطح معناداری	آماره والد	ضریب بتا	
۰/۷۱	۰/۱۴	-۰/۲۶	۰/۸۰	۰/۰۶	۰/۱۳	۰/۲۱	۱/۵۷	-۰/۶۱	لحن مثبت غیرعادی
۰/۵۰	۰/۴۵	-۰/۵۶	۰/۱۳	۰/۰۰	-۰/۹۴	۰/۸۹	۰/۰۲	-۰/۰۷	اقدام تعهدی اختیاری
۰/۰۹	۲/۹۴	-۲/۵۴	۰/۹۵	۲/۲۶	۰/۰۵	۰/۰۴	۴/۳۹	-۱/۵۸	سود
۰/۰۴	۴/۰۷	-۲/۰۳	۰/۶۹	۰/۱۵	-۰/۳۰	۰/۵۰	۰/۴۵	-۰/۴۸	اندازه شرکت
۰/۴۳	۰/۶۲	۰/۶۹	۰/۱۶	۱/۹۳	-۰/۹۷	۰/۱۳	۲/۲۶	۰/۹۳	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام
۰/۷۴	۰/۱۱	-۰/۲۳	۰/۷۳	۰/۱۲	-۰/۲۰	۰/۶۰	۰/۲۷	-۰/۲۵	بازده سهام
۰/۱۴	۲/۱۲	-۱/۱۵	۰/۳۸	۰/۷۷	۰/۵۴	۰/۳۶	۰/۸۳	۰/۴۸	انحراف استاندارد بازده سهام
۰/۳۱	۱/۰۲	۱/۱۵	۰/۶۶	۰/۱۹	۰/۴۰	۰/۶۱	۰/۲۶	۰/۳۹	انحراف استاندارد سود
	۰/۰۰			۰/۰۰			۰/۰۰		سطح معناداری اوم نی بوس
	۰/۴۶			۰/۴۱			۰/۳۳		آماره‌های یزودو:
	۰/۶۷			۰/۵۶			۰/۴۴		کاکس و نل نیچل کرک

اثر سال و صنعت، کنترل گردید.

ولی بین لحن مثبت غیرعادی، اندازه شرکت و انحراف استاندارد سود با تغییرات سود رابطه معناداری یافت نشد. در نتیجه، فرضیه چهارم پژوهش نیز رد می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون آماری فرضیه چهارم

$JMBE_{it} = \alpha + \beta_0 ABTONE_{it} + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 EARN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 STD_RET_{it} + \beta_6 STD_EARN_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{it}$			
تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود			متغیرها
ضرب بتا	آماره والد	سطح معناداری	
-۰/۴۱	۰/۱۲	۰/۷۲	لحن مثبت غیرعادی
۵/۸۵	۶/۸۲	۰/۰۱	اقدام تعهدی اختیاری
-۶/۷۳	۹/۷۰	۰/۰۰	سود
۱/۵۳	۱/۲۵	۰/۲۶	اندازه شرکت
-۳/۹۶	۶/۴۹	۰/۰۱	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام
-۲/۶۳	۴/۱۹	۰/۰۴	بازده سهام
۴/۳۲	۵/۰۵	۰/۰۲	انحراف استاندارد بازده سهام
۲/۷۷	۱/۹۷	۰/۱۶	انحراف استاندارد سود
	۰/۰۰		سطح معناداری اوم نی بوس
	۰/۶۷		آماره‌های پزودو:
	۰/۸۹		کاکس و نل
			نیجل کرک

اثر سال و صنعت، کنترل گردید.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر، بررسی اثر لحن گزارش پیش‌بینی سود هر سهم بر واکنش سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی عملکرد می‌باشد. گزارش اولین پیش‌بینی سود هر سهم، گزارش مهمی است که در آن به بررسی تأثیر قیمت-گذاری اطلاعات حسابداری می‌پردازد. این گزارش، علاوه بر افشای اطلاعات کمی نیز حاوی اطلاعات کیفی برای کمک به سرمایه‌گذاران جهت تفسیر اطلاعات کمی و فروش شرکت می‌باشد.

یافته‌ها بیانگر این است که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکت‌ها از طریق لحن نمی‌توانند عملکرد آتی شرکت را پیش‌بینی نمایند. به گفته دیگر، لحن مثبت غیرعادی فاقد محتوای اطلاعاتی می‌باشد و این احتمال وجود دارد که مدیران جهت پوشاندن عملکرد آتی ضعیف و یا گمراه نمودن سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از لحن مثبت غیرعادی استفاده نمایند (هیوانگ و همکاران، ۲۰۱۳). همچنین، هیچگونه رابطه معناداری بین لحن گزارش پیش‌بینی سود با برخی معیارهای افزایشنده (کاهنده) درک و آگاهی مدیران جهت مدیریت لحن گزارش‌ها، از قبیل تجدید ارائه سود و تحقق نزدیک به واقع (دور از واقع) سود یافت نشد. بنابراین، لحن گزارش پیش‌بینی سود بر روی درک و آگاهی سرمایه‌گذاران هیچ تأثیری ندارند. به عبارتی، لحن مثبت غیرعادی که حاوی اطلاعات منفی در خصوص چشم انداز آتی شرکت است؛ روی درک

سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکت‌ها تأثیری ندارد و این امر منجر به واکنش مثبت و آنی بازار به اعلان سود می‌شود (هیوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

در مجموع، نتایج این پژوهش، با پژوهش‌های تتلاک و همکاران (۲۰۰۸) و داویس و همکاران (۲۰۰۶) که، به ارتباط مثبت بین لحن گزارش‌های سود با عملکرد آتی شرکت‌ها پی بردند ناسازگار است. همچنین، هیوانگ و همکاران (۲۰۱۳) در مطالعه خود بر این باورند که، لحن مثبت غیرعادی ارتباط منفی و معناداری با عملکرد آتی شرکت‌ها دارد. بعلاوه، آنها معتقدند در سال‌های دوم و سوم پس از انتشار گزارش مدیران، لحن مثبت غیرعادی با تجدید ارائه سودهای آتی، رابطه مثبت و معناداری دارند. لذا، نتایج آن‌ها با پژوهش حاضر نیز ناسازگار است.

در نتیجه، پژوهشگران در مطالعات بعدی می‌توانند رابطه بین لحن گزارش‌های مالی با سایر معیارهای افزایش یافته یا کاهش درک مدیران از وضعیت شرکت از جمله، حق اختیار خرید سهام را بررسی نمایند. در نهایت، یکی از محدودیت‌های این پژوهش این است که، کلمات موجود در هر یک از فهرست‌های کلمات مثبت و منفی، لزوماً منعکس کننده مفاهیم مثبت و منفی نیستند. بلکه ممکن است این مفاهیم در متن‌های دیگر متفاوت باشند. در نتیجه، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی در جهت تهیه فهرست جامعی از کلمات مثبت، منفی و سایر کلمات موجود در گزارش‌های مالی، اقدام نمایند.

فهرست منابع

- * باغومیان، رافیک؛ محمدی، حجت؛ نقدی، سجاد. (۱۳۹۵). نوسان متغیرهای کلان اقتصادی و پیش‌بینی سود توسط مدیران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳ (۵۰)، ۵۷-۷۹.
- * بولو، قاسم؛ حساس یگانه، یحیی؛ مومنی، سهیل. (۱۳۹۱). تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر مدیریت سود و پایداری سود. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰ (۳۳)، ۷۳-۹۶.
- * جهانخانی، علی؛ صفاریان، امید. (۱۳۸۲). واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۵ (۲)، ۶۱-۸۱.
- * حصارزاده، رضا؛ مرادی، مهدی؛ میرعلی، مهدیه. (۱۳۹۷). به کارگیری روش شناسی تحلیل متنی در پیش-بینی عملکرد. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- * خالقی مقدم، حمید؛ آزاد، محمد. (۱۳۸۳). محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها، مطالعات حسابداری. ۷، ۳۳-۵۳.
- * رحمانی، علی؛ نجف تومرایی، المیرا. (۱۳۹۱). تجدید ارائه صورت‌های مالی و ریسک اطلاعاتی. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰ (۳۴)، ۳۳-۵۴.
- * رهنمای رود پشته، فریدون؛ نیکو مرام، هاشم؛ نونهال نهر، علی اکبر. (۱۳۹۱). ارزیابی تأثیر رویکردهای قضاوتی و شناختی زبان در گزارش‌های توضیحی حسابداری. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۹ (۲)، ۴۷-۷۲.

- * ساربان‌ها، محمدرضا؛ کردستانی، غلامرضا؛ آشتاب، علی. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی.
- * صالح نژاد، حسن؛ وقفی، حسام. (۱۳۹۵). تأثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت. مجله مدیریت مالی، ۴ (۱۲)، ۱۰۳-۱۲۲.
- * صالحی، مهدی؛ موسوی شیری، سیدمحمود؛ ابراهیمی سوزی، محمد. (۱۳۹۳). محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش‌بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶ (۲۱)، ۱۱۷-۱۴۰.
- * فروغی، داریوش؛ آیسک، سید سعید مهرداد. (۱۳۹۴). بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵ (۱۷)، ۱۳۹-۱۶۲.
- * قائمی، محمد حسین؛ جهانفر، حسن؛ رضایی، فرامرز. (۱۳۹۱). بررسی مدیریت زمان اعلام سود شرکت‌ها. دانش حسابداری، ۳ (۱۱)، ۸۵-۱۰۴.
- * کاظمی، حسین؛ شریعت پناهی، سید مجید. (۱۳۸۹). مدلی برای سنجش تاثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود. رساله دکتری. دانشگاه علامه طباطبایی.
- * کردستانی، غلامرضا؛ نصیرلو، صابر. (۱۳۹۴). تأثیر مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیر منتظره. مجله بررسی‌های حسابداری، ۲ (۷)، ۱۱۱-۱۲۳.
- * مرادزاده فرد، مهدی؛ علیپور درویش، زهرا؛ نظری، هماد. (۱۳۹۲). بررسی خطای پیش‌بینی سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۲ (۷)، ۱۵-۲۸.
- * مهام، کیهان؛ ذوالقدر، مصطفی. (۱۳۹۲). رابطه سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت و مدیریت سود. فصلنامه دانش حسابداری مالی، ۲ (۴)، ۶۵-۸۷.
- * Callen J. L., Livnat J, and Segal D. (2006). Accounting Restatements: Are They Always Bad News for Investors? Working Paper. University of Toronto.
- * 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.
- * Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. Review of Accounting Studies, 20(2), 639-673.
- * Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2006). Beyond the numbers: An analysis of optimistic and pessimistic language in earnings press releases (No. 2006-005). Federal Reserve Bank of St. Louis.
- * Dechow, P. M., Sloan, R., and Sweeney, A. (1995). Detecting Earning Management. The Accounting Review, 70(2), 193-225.
- * Elrod, G. B. (2010). Is There Predictive Value In The Words Managers Use? A Key Word Analysis Of The Annual Report's Management Discussion And Analysis.
- * Elshafie, E., Yen, A. R., & Yu, M. (2010). The association between pro forma earnings and earnings management. Review of Accounting and Finance, 9(2), 139-155.

- * Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The journal of finance*, 50(1), 131-155.
- * Felleg, R. (2015). Market reactions to management earnings forecasts. Maastricht University.
- * Fiske, S., and S. Taylor. 1991. *Social Cognition*. 2nd edition. New York, NY: McGraw-Hill.
- * Hribar, P., & Jenkins, N. (2004). "The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital". *Review of Accounting Studies*, 9, 337-356.
- * Hájek, P. (2018). Combining bag-of-words and sentiment features of annual reports to predict abnormal stock returns. *Neural Computing and Applications*, 29(7), 343-358.
- * Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2013). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.
- * Jog, V., & McConomy, B. J. (2003). Voluntary disclosure of management earnings forecasts in IPO prospectuses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1-2), 125-168.
- * Katz, S. (2001). Language and persuasion in biotechnology communication with the public: How not to say what you're not going to say and not say it. *AgBioForum*, 4(2), 93-97.
- * 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.
- * Lorschach, T. (2019). Word Power: Content Analysis in the Presence of Competing Information. Available at SSRN 3316089.
- * 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.
- * Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting*, 43(1), 1-27.
- * Sun, Y., & Xu, W. (2012). The role of accounting conservatism in management forecast bias. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 8(2), 64-77.
- * Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M., & Macskassy, S. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. *The Journal of Finance*, 63(3), 1437-1467.

یادداشت‌ها

1. Sun & Xu
2. Fiske & Taylor
3. Katz
4. Jog & McConomy
5. Elshafie
6. Davis
7. Li
8. Melloni
9. Elrod
10. Lorschach
11. Tetlock
12. Huang
13. Felleg
14. Callen
15. Hájek
16. Fama & French
17. Hribar & Jenkins
18. Siregar & Utama