



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
دوره ۱۲ / شماره ۲ (پیاپی ۴۶) / تابستان ۱۴۰۲
صفحه ۴۲۹ تا ۴۴۰

تأثیر لحن گزارشگری مالی بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

امین صفرنژاد بروجنی

گروه حسابداری، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

علی اکبر چهارمحالی

گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
a.chaharmahali@yahoo.com

جمشید پیک فلک

گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

محمد ربیعی

گروه پژوهشی کسب و کار الکترونیک، پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران (ایراندک)، تهران، ایران
m.rabiei@irandoc.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۱۱

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 است. هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر لحن گزارشگری مالی، به عنوان یکی از جنبه‌های مهم اطلاعات کیفی گزارش‌های مالی، بر بازده سهام شرکت است. به منظور بررسی تجربی این موضوع، پژوهش حاضر از روش شناسی تحلیل متنی و اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ استفاده می‌نماید. تکنیک آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره از نوع داده‌های ترکیبی با استفاده از نرم‌افزار آماری استتا است. اندازه‌گیری لحن موجود در گزارش‌های مالی مبتنی بر فرهنگ واژگان در نرم افزار R انجام گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که لحن گزارشگری مالی بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد. این پژوهش، ضمن آن‌که پژوهش‌های حوزه اطلاعات کیفی را توسعه می‌دهد، دانش موجود در حوزه زیر بخش‌های نوظهور؛ یعنی لحن گزارشگری را عمق می‌بخشد.

واژه‌های کلیدی: لحن گزارشگری مالی، بازده سهام، متن کاوی.

۱- مقدمه

و روانی سرمایه گذاران است. به عبارتی، رفتارهای مختلف سرمایه گذاران به نوعی می‌تواند عملکرد بازار و کارایی آن را تحت تأثیر قرار داده و در نتیجه تأثیر بسزایی بر بازده سهام داشته باشد (شمس الدینی و همکاران، ۱۳۹۷). به عبارتی بر مبنای دانش مالی رفتاری، دیگر انتظار نمی‌رود که تنها عواملی مانند اطلاعات کمی و عددی حسابداری و متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام تأثیرگذار باشند؛ بلکه انواع متغیرهای رفتاری و کیفی نیز می‌تواند بر قیمت و بازدهی سهام تأثیر داشته باشد (ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵). در گزارشگری مالی، مدیران قادرند با آزادی عمل زیادی اطلاعات مختلفی از قبیل محیط فعالیت، دور نمای متصور، نظام راهبری، ریسک، فعالیت‌های تحقیق و توسعه و غیره را ارائه دهند. از آنجا که بیشتر اطلاعات ارائه شده در این گزارش به صورت متن است (حتی در صورت تصویب قوانین و استانداردها در رابطه با نحوه تهیه و ارائه پیام‌های نوشتاری گزارش‌های مالی)، نمی‌توان میزان اطلاعات ارائه شده، میزان پیچیدگی، کلمات مورد استفاده و در کل، آزادی عمل مدیران را در رابطه با شیوه نگارش این اطلاعات محدود کرد. یکی از ویژگی‌های مهم اطلاعات متنی این گزارش و سایر گزارش‌های مالی، لحن است (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱) که می‌تواند مفهوم ضمنی متن را تحت تأثیر قرار دهد. مدیران در سال‌های اخیر با بیشتر و پیچیده‌تر شدن میزان گزارش‌های توضیحی حسابداری از آن به عنوان ابزاری هدفمند به منظور اعمال مدیریت ادراک^۱ (تلاش به منظور کنترل و دستکاری تصویر انتقالی به استفاده کنندگان از اطلاعات) استفاده می‌نمایند. در واقع آنها از مدیریت ادراک استفاده می‌کنند تا پیغامی را که می‌خواهند منتقل کنند و یا باورها، ارزش‌ها و نگرش‌های گیرندگان پیغام را هماهنگ کنند تا آنها به نتیجه دلخواه هدایت شوند (پور کریم و همکاران، ۱۳۹۷).

در متون حسابداری لحن بیشتر به معنای آن است که متن گزارش مورد بررسی چقدر حاوی کلمات مثبت از قبیل «بهبود، مطلوب، موفق و عالی» و یا کلمات منفی از قبیل «تحریم، بحران، معضل و رکود» است (پله، ۱۳۹۸). از نظر داویس و همکاران^۲ (۲۰۰۶)، لحن گزارشگری عبارت است از اختلاف تعداد کلمات خوشبینانه (کلمات مثبت) و کلمات بدبینانه (کلمات منفی). بر این اساس، هر چه عدد، بزرگتر باشد، لحن خوشبینانه‌تر و هر چه عدد کوچکتر باشد، لحن بدبینانه‌تر خواهد بود. آنها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که، مدیران برای کاهش واکنش منفی بازار، از لحن خوشبینانه نسبت به لحن بدبینانه بیشتر استفاده

در الگوی جدید مالی هدف مدیریت ایجاد ثروت برای سهامداران است که نقش و اهمیت ارزش و ارزش‌گذاری را بیش از پیش نشان می‌دهد. در واقع در زمینه سرمایه‌گذاری می‌توان گفت مهم‌ترین متغیر برای تصمیم‌گیری ارزش سهام است. سرمایه‌گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه‌گذاری مشخص می‌کند. عوامل زیادی بر ارزش شرکت‌ها تأثیرگذار هستند که مهم‌ترین آن بحث نحوه گزارشگری مالی است (حصاری و سعیدی، ۱۴۰۰). این گزارش‌های مالی، همواره یکی از منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه (نظیر سهامداران، اعتبار دهندگان و تحلیلگران مالی) است و می‌توان گفت این گزارش‌ها به عنوان یک واسطه اصلی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار می‌گیرد. به گونه‌ای که سرمایه گذاران بدون وجود این گزارش‌ها نمی‌توانند به نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری خود که همان کسب سود و بازدهی مطلوب است، دست پیدا کنند. عموم مردم غالباً گزارشگری مالی در حسابداری را به عنوان گزارش اعداد و ارقام می‌دانند. این در حالی است که بیشتر تحقیقات و تحلیل‌های اخیر، بر زبان حسابداری به عنوان واسطه ای که از طریق آن شرکت‌ها با افراد بیرونی ارتباط برقرار می‌کنند، تمرکز نموده‌اند (محسنی و رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۸). مدیران با استفاده از واژگان و گونه‌های زبان شناختی (لحن خوش بینانه/بدبینانه) در این گزارش‌ها ضمن تشریح اهداف، راهبردها و چشم اندازهای آتی آن را به عنوان شکلی از ادراک هدفدار، عمدی و آگاهانه برای دستکاری و انحراف در ادراک تصمیم‌گیری به کار می‌گیرند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱). این پژوهش از چندین منظر به توسعه ادبیات پژوهش (به ویژه در بستر بازار سرمایه ایران) کمک می‌کند. اول اینکه، این پژوهش ضمن آنکه به توسعه پژوهش‌های حوزه اطلاعات کیفی کمک می‌کند، دانش موجود در یکی از زیر شاخه‌های مهم حوزه اطلاعات کیفی؛ یعنی لحن اطلاعات کیفی را عمق می‌بخشد و دوم، این پژوهش از روش‌شناسی تحلیل متنی که در زمره روش‌های نوظهور است، استفاده می‌نماید و لذا از این منظر دارای نوآوری است.

۲- مبانی نظری و مرور پیشینه پژوهش

برخلاف دانش مالی کلاسیک، دانش مالی رفتاری بر مبنای فرضیات واقع‌گرایانه مانند رفتار غیر عقلایی و منافع محدود بنا شده است. به اعتقاد کارشناسان و صاحب نظران این حوزه، عامل اصلی بروز این قبیل ناهنجاری‌ها در بازار سرمایه، مسائل رفتاری

². Davis et al

¹. Impression Management

کاوش متن به طور مداوم در حال پیشرفت است. امور مالی یکی از بخشهای اصلی است که می‌تواند از این تکنیک‌ها سود ببرد. 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 دهنده گزارشگری مالی متهورانه باشد، اما اگر عملکردهای مالی شرکت‌ها با تحریف و عدم بیان صادقانه همراه باشد، احتمالاً از لحن خوشبینانه تر برای افشای گزارشگری مالی خود استفاده می‌کنند (میرزایی، ۱۳۹۹). در صورتی که شرکت‌ها به منظور ارائه اطلاعات بیشتر، از لحن گزارش‌ها استفاده نمایند، انتظار بر این است که لحن گزارش‌های مذکور با عملکرد مالی آتی شرکت ارتباط مستقیم داشته باشند، به عبارت دیگر وجود کلمات مثبت در گزارش باید نوید دهنده آینده مناسبی برای شرکت‌ها باشد (پله و همکاران، ۱۳۹۸). لی^۱ (۲۰۱۰) بر این باور است که، به عنوان یک بخش مکمل کیفی برای داده‌های مالی در گزارش سالانه، گزارش‌های هیات مدیره برداشت مدیران را از عملکرد و چشم انداز گذشته یک شرکت نشان می‌دهد، که همچنین اطلاعات افزایشی را به بازار ارائه می‌دهد. این یک بخش جدا نشدنی برای افشای افشای مالی برای کاهش تقارن اطلاعات بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران است. بنابراین لحن گزارشگری مالی می‌تواند به عنوان سیگنال‌های ارسالی از مدیران در رابطه با عملکرد آینده شرکت نادیده گرفته شود. لی معتقد است در گزارش مدیران، لحن خوشبینانه بیانگر عملکرد جاری بهتر، نرخ ارزش بازار به دفتری کمتر و نوسانات بازده کمتر است. به عبارت بهتر، لحن گزارش‌های مدیران با درآمد آتی شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد (لی، ۲۰۱۰).

ملونی و همکاران^۲ (۲۰۱۶) و الرد^۳ (۲۰۱۰) نیز معتقدند که، شرکت‌ها برای انعکاس تصویری مطلوب از وضعیتشان از لحن مثبت استفاده می‌نمایند. لورسیچ^۴ (۲۰۱۹) نیز بر این باور است که، لحن گزارش‌ها می‌تواند بازده آتی سهام را پیش‌بینی نماید و باعث نوسانات در بازده سهام گردد. این پژوهشگران 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 (لورسیچ، ۲۰۱۹). محسنی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۸) در

می‌کنند (داویس و همکاران، ۲۰۰۶). مشارکت کنندگان بازار، متقاضی اطلاعاتی هستند که با استفاده از آن، عملکرد آتی شرکت را پیش‌بینی کنند. ارائه اطلاعات نوشتاری، دانسته‌های جزئی‌تر و دقیق‌تری را درباره رویدادها افشا می‌کند و به دلیل بیان دیدگاه‌ها و ارزش‌های مدیریت، تقارن اطلاعاتی بین تهیه‌کنندگان و استفاده کنندگان اطلاعات را کاهش می‌دهد. شرح نوشته‌های کیفی موجود در گزارش‌های مدیریتی که به صورت اختیاری افشا می‌شود، انتظارهای عملکردی مشارکت کنندگان بازار سرمایه را شکل می‌دهد. پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد افزودن اطلاعات نوشتاری به اطلاعات کمی، موجب می‌شود که محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی شرکت‌ها افزایش یابد. در کشورهای مختلف، نهادهای نظارتی بازار سرمایه، شرکت‌ها را به افشای اطلاعات خاصی ملزم می‌کنند. در این گزارش‌ها، علاوه بر اطلاعات کمی، شرح نوشتاری نیز ارائه می‌شود. نحوه ارائه شرح نوشتاری مندرج در این گزارش‌ها، تابع خواست و نظر مدیریت است و برخلاف اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، درباره نحوه ارائه اطلاعات نوشتاری تجویزی از سوی سازمان‌های ذی‌صلاح، اقدامی صورت نگرفته است. این عامل فرصتی را جهت مدیریت ادراک استفاده کنندگان از این گزارش‌های متنی در اختیار مدیران قرار می‌دهد. فصاحت و بلاغت استفاده شده در توصیف‌ها، برای درک اطلاعات کمی حائز اهمیت است. لحن نوشتار، به معنی استفاده از کلمات مثبت در برابر کلمات منفی در متن‌های کیفی است. مدیریت لحن نوشتار عبارت است از انتخاب سطح لحن نوشتار در متن‌های کیفی به گونه‌ای که با اطلاعات کمی همراه آن منطبق نباشد (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴). مدیریت لحن نوشتار می‌تواند با انگیزه‌های راهبردی و یا با انگیزه‌های اطلاع‌رسانی استفاده شود. هنگامی که اطلاعات بنیادی شرکت به واسطه محدودیت‌های استانداردهای حسابداری، نسبت به اطلاعات کمی ارایه شده بهتر هستند، مدیریت لحن نوشتار می‌تواند با کارکردهای اطلاعاتی استفاده شود. هر چند مدیریت لحن نوشتار ممکن است با کارکردهای راهبردی و به منظور تغییر ادراک استفاده‌کنندگان، نسبت به اطلاعات بنیادی شرکت استفاده شود (محسنی و رودپشتی، ۱۳۹۸).

استخراج متن فرآیندی است که از طریق آن کاربر اطلاعات با کیفیت بالا را از یک قطعه مشخص از متن به دست می‌آورد. در چند سال گذشته تقاضای متن کاوی افزایش چشمگیری داشته است. همراه با تجزیه و تحلیل داده‌های بزرگ، زمینه

³. Elrod
⁴. Lorschach

¹. Li
². Melloni

پژوهشی در این زمینه به بررسی رابطه بین مدیریت لحن نوشتار گزارش‌های مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد بین لحن نوشتار مدیریت و عملکرد مالی آتی شرکت، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین مدیران از مدیریت لحن نوشتار با انگیزه‌های راهبردی و برای پوشش عملکرد آتی ضعیف شرکت استفاده می‌کنند. کوماس و کردی^۱ (۲۰۱۵) نشان دادند اخبار منفی نسبت به اخبار مثبت، ارتباط کاملتری با معاملات بازار برقرار می‌کند. همچنین، محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود در دوره‌هایی که بیشتر شرکت‌ها اقدام به افشاء این اطلاعات می‌نمایند، بیش از سایر دوره‌ها است. تتلاک و همکاران^۲ (۲۰۰۸) نشان می‌دهند که استفاده از کلمات بدبینانه (منفی) در گزارش‌های مالی، عایدات پائینی برای مدیران به دنبال دارد و قیمت‌های سهام نیز واکنش کمتری به اطلاعات حاوی کلمات بدبینانه، نشان می‌دهند. در رابطه با نحوه استفاده مدیران از لحن گزارش‌های مالی دو دیدگاه وجود دارد: دیدگاه اطلاعاتی و دیدگاه رفتار فرصت‌طلبانه (لیونگ و همکاران^۳، ۲۰۱۵). نتایج پژوهش‌های قبلی ضد و نقیض، ولی اغلب بر اساس دیدگاه اطلاعاتی است (بودت و تویسن^۴، ۲۰۱۹). در دیدگاه اطلاعاتی، پژوهشگران بر اساس تئوری علامت‌دهی رفتار مدیران را در استفاده از لحن گزارش‌های مالی توضیح می‌دهند. بر اساس تئوری علامت‌دهی، از یک طرف بین مدیران شرکت و استفاده کنندگان گزارش‌های مالی عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته و از طرف دیگر برای ارائه اطلاعات از سوی شرکت به استفاده کنندگان انگیزه وجود دارد (ولک و همکاران^۵، ۲۰۱۶). مدیران می‌توانند با استفاده از لحن گزارش‌های مالی و یا به عبارت دیگر از طریق گزینش واژگان دارای بار احساسی مثبت و یا منفی بیشتر در گزارش‌های خود، به استفاده کنندگان علامت داده و اطلاعات خود را نسبت به آینده شرکت به اطلاع استفاده کنندگان برسانند؛ بنابراین و بر اساس دیدگاه اطلاعاتی باید بین لحن گزارش‌های مالی و عملکرد آتی شرکت ارتباط مثبتی وجود داشته باشد (هانگ و همکاران^۶، ۲۰۱۴). لحن گزارش‌های مالی، انتظارات مدیران از عملکرد آتی شرکت را منعکس می‌کند. با این حال، بازار در روزهای حول انتشار گزارش‌های مالی، پاسخ معناداری به لحن مورد استفاده در گزارش‌های مالی نمی‌دهد (میرعلی و همکاران، ۱۳۹۷). لحن گزارش‌های مالی شمشیری دولبه است که علاوه بر استفاده مثبت از آن ارائه اطلاعات، می‌توان با دیدگاهی فرصت‌طلبانه

نیز مورد استفاده قرار گیرد. بر اساس تئوری نمایندگی و با توجه به تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شرکت از یک سو و آزادی عمل فراوان در تهیه پیام‌های نوشتاری از سوی دیگر، مدیران شرکت‌ها ممکن است از متن گزارش‌های مالی به عنوان ابزاری برای تحت تأثیر قرار دادن ادراک استفاده کنندگان از اطلاعات و وضعیت شرکت، جهت دستیابی به منافع شخصی استفاده کنند (بودت و تویسن، ۲۰۱۹). وجود رابطه منفی میان لحن گزارشگری مالی و عملکرد آتی شرکت می‌تواند به عنوان شاهدهی از استفاده فرصت‌طلبانه مدیران از لحن گزارشگری مالی تفسیر گردد (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

ایاتریدیس^۷ (۲۰۱۶) بیان می‌کند 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 محافظه کاری دارند. از طرف دیگر با استفاده از لحن بدبینانه به دلیل افشای واقع‌گرایانه 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 (ایاتریدیس، ۲۰۱۶).

با توجه به مبانی نظری گفته شده، هدف این پژوهش پاسخ به سوال زیر است:

آیا لحن گزارشگری مالی در بازده سهام شرکت تاثیر دارد؟

با وجود محدودیت منابع مشابه در این خصوص، برخی پژوهش‌های انجام شده در این حوزه در ادامه ارائه می‌گردد:

مالاکویاس و جونپور^۸ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین لحن خوشبینانه گزارشگری مالی و نوسان بازدهی سهام پرداخته‌اند. نتایج و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که وجود لحن مثبت در گزارشگری مدیران، ضرورتاً به معنی کاهش نوسان بازدهی سهام در دوره بعد نخواهد بود.

وو و همکاران^۸ (۲۰۲۰) در پژوهش خود با استفاده از رویکرد متن کاوی به بررسی تاثیر لحن متن گزارش‌های سالانه تجزیه و تحلیل مدیریت بر بازده سهام پرداختند. آنها اطلاعات لازم را در سطح وسیعی از بازار بورس شانگهای با استفاده از روش متن-کاوی طی سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۷ با ۴۶۹۴ شرکت جمع‌آوری نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که لحن مدیریت نشانه-هایی از انتظارات مدیران شرکت به بازار ارسال می‌کند و در بلندمدت روی پاسخ‌های بازار تاثیر گذار است. همچنین

1. Kumas & Cready

2. Tetlock

3. Leung et al

4. Boudt & Thewissen

5. Wolk et al

6. Huang et al

7. Iatridis

8. Wu et al

بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ استفاده می‌نماید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که لحن گزارش‌های مالی، انتظارات مدیران از عملکرد آتی شرکت را منعکس می‌کند. با این حال، بازار در روزهای حول انتشار گزارش‌های مالی، پاسخ معنی‌داری به لحن مورد استفاده در گزارش‌های مالی نمی‌دهد.

با توجه به مبانی نظری پژوهش فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

به نظر می‌رسد میان لحن گزارشگری مالی و بازده سهام ارتباط معناداری وجود داشته باشد.

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی و مبتنی بر پژوهش‌های میدانی، از نظر روش، از نوع همبستگی و از نظر روش، در زمره پژوهش‌های پس رویدادی است. روش مورد استفاده جمع‌آوری داده‌ها، روش اسناد کاوی و کتابخانه‌ای است. برای جمع‌آوری داده‌ها از اطلاعات صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه استفاده شده است. بدین منظور از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و همچنین از طریق کاوش اینترنتی (سایت کدال) وابسته به شرکت بورس اوراق بهادار تهران) استفاده شده است. همچنین برای انجام محاسبات لازم و جهت تجزیه و تحلیل نهایی، از اکسل و نرم‌افزار ایویوز ۹ استفاده شده است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون چند متغیره با به کارگیری داده‌های ترکیبی استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره مورد تحقیق یک دوره ۷ ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با اعمال محدودیت‌های زیر است:

(۱) به منظور قابل مقایسه بودن، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و طی دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداشته باشند.

(۲) در بازه زمانی پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته باشند.

(۳) جزء صنایع واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشند. زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختار این‌گونه شرکت‌ها با سایر شرکت‌ها متفاوت است.

(۴) کلیه اطلاعات مالی و غیرمالی مورد نیاز، از جمله یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی در دسترس باشد.

شرکت‌هایی با لحن گزارش مثبت ارزش شرکت را بیشتر نشان می‌دهند. 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 خبرهای خوب/ بد و عملکرد مالی، براساس نرخ بازگشت نسبت به دارایی، وجود دارد. کانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۸)، با استفاده از روش فراوانی واژگان به بررسی رابطه بین لحن گزارش‌های مالی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سودآوری سال جاری بر لحن گزارش‌های مالی تأثیر داشته به نحوی که شرکت‌هایی که دارای سودآوری بیشتری هستند، لحن گزارش‌های مالی آنها مثبت تر بوده است. همچنین لحن گزارش‌های مالی تنها منعکس کننده وضعیت مالی فعلی شرکت نیست بلکه برای پیش بینی عملکرد آتی شرکت نیز مؤثر است. نتایج پژوهش شواهدی را در رابطه با تأیید دیدگاه اطلاعاتی در مورد لحن گزارش‌های مالی در اختیار می‌گذارد.

همچنین میرزایی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه پرداختند. روش آنتروپی شنون به عنوان یکی از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره در این پژوهش به منظور سنجش حفاظت از حقوق سهامداران استفاده شده و آزمون فرضیه‌ها نیز براساس تحلیل رگرسیون صورت پذیرفت. نتایج نشان داد، لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین مشخص شد، حفاظت از حقوق سهامداران باعث تشدید تأثیر منفی لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه می‌شود. پله و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر لحن گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره بر عملکرد آتی شرکت‌ها مبتنی بر دو دیدگاه علامت‌دهی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران پرداختند. آنان برای اندازه‌گیری لحن از روش فراوانی واژگان و برای اندازه‌گیری عملکرد آتی شرکت از دو شاخص سودآوری و جریان نقد عملیاتی آتی طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ استفاده کردند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که لحن گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره، بر سودآوری و جریان نقد عملیاتی سال آتی شرکت، تأثیر منفی و معنادار دارد. میرعلی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار پرداختند. به منظور بررسی تجربی این موضوع، پژوهش حاضر از روش شناسی تحلیل متنی و اطلاعات ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق

^۲. Kang et al

^۱. Aly et al

با توجه به شرایطی که بیان شد، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۹۰ شرکت انتخاب شد.

۳-۱- متغیرهای پژوهش

بر اساس پژوهش چو و همکاران^۱ (۲۰۱۷) و وو و همکاران (۲۰۲۰) متغیر وابسته پژوهش بازده سهام است. بازده، عبارت است از نسبت کل عایدی (ضرر) حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین، به سرمایه‌ای که برای به دست آوردن فایده در ابتدای دوره مصرف شده است. داده‌های بازده سهام سالانه شرکت از نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است.

متغیر مستقل لحن گزارشگری مالی (TONE) است که بر اساس پژوهش وو و همکاران (۲۰۲۰) لحن گزارشگری مالی طبق مراحل زیر تعیین می‌شود:

لحن شاخصی برای سنجش لحن نوشتار است. مجموع لحن نوشتار شرکت به عنوان سطح عادی لحن نوشتار به علاوه سطح غیرعادی لحن نوشتار تفسیر می‌شود. پژوهشگران برای سنجش لحن نوشتار در گزارش‌های مدیران از روش‌های گوناگونی استفاده نموده‌اند. دو روش معمول برای تحلیل محتوا وجود دارد، یکی روش لغت نامه و دیگری روش آماری (لی، ۲۰۱۰). بین این دو روش، روش لغت نامه در پژوهش‌های مالی رایج‌تر است و کلمات را بر اساس قواعد از پیش تعریف شده در طبقات مختلف قرار می‌دهد (لوقران و مک دونالد^۲، ۲۰۱۱). از طرف دیگر روش آماری متکی به تکنیک‌های آماری مانند اندازه‌گیری رابطه بین فراوانی کلید واژه‌های معین است (لی، ۲۰۱۰).

در این پژوهش از روش لغت نامه استفاده می‌شود. بنابراین لحن نوشتار در گزارش سالانه هیات مدیره درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت، با میزان کلمات مثبت و منفی درون متن و با استفاده از لغت نامه اندازه‌گیری می‌شود. در روش لغت نامه، از لغت نامه جامعه شناسی هاروارد و برنامه نرم افزاری دیکشن (DICTION) به عنوان ابزارهای دسته بندی برای ارزیابی لحن نوشتار در متون مالی استفاده می‌شود. هرچند لوقران و مک دونالد (۲۰۱۱) دریافتند که این لغت نامه به صورت ویژه برای تحقیقات مالی طراحی نشده است، زیرا بسیاری از لغاتی که براساس این لغت نامه منفی هستند، عموماً در متون مالی منفی محسوب نمی‌شوند. بنابراین آن‌ها بر اساس لغت‌نامه جامعه شناسی هاروارد، لیستی از کلمات تهیه کردند که برای تحقیقات گذشته استفاده شده است (از جمله هانگ و همکاران، ۲۰۱۴). پورکریم و همکاران (۱۳۹۷) سه فهرست از واژه‌های مرتبط با

لحن خوش‌بینانه (شامل واژه‌های بارز یا تمجید، رضایت مندی، فکر خوب) و سه فهرست از واژه‌های مرتبط با لحن بدبینانه (شامل واژه‌های سرزنش، سختی، انکار، عدم پذیرش و رد کردن) از محتوای دیکشن استخراج کرده‌اند که در این پژوهش نیز از این فهرست استفاده می‌شود. برای تهیه لغت نامه ابتدا فایل گزارش فعالیت هیئت مدیره از پایگاه کدال بارگیری شد. سپس فایل‌هایی که قابلیت تبدیل به وورد را داشتند، به فایل وورد تبدیل شدند.

گام دوم شامل محاسبه تعداد کلمات مثبت و منفی هر گزارش است. در این مرحله برای مشخص کردن تعداد کلمات مثبت و منفی هر گزارش، ابتدا باید لغت نامه به نرم افزار مکس کیودا معرفی شود تا این نرم افزار اطلاعات لازم برای محاسبه لحن را از جمله تعداد فراوانی هر کلمه مثبت و منفی محاسبه کند.

در نهایت براساس پژوهش کارلسون و لامتی^۳ (۲۰۱۵) متغیر لحن نوشتار (TONE) بصورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{TONE} = (\text{لغات منفی} + \text{لغات مثبت}) / (\text{لغات منفی} - \text{لغات مثبت})$$

اندازه متغیر لحن نوشتار بین -۱ و +۱ است. صفر نشان دهنده استفاده خنثی از لغات مثبت یا منفی است، در حالی که -۱ (+۱) نشان دهنده عدم استفاده از لغات مثبت (منفی) است. وو و همکاران (۲۰۲۰) در بررسی لحن گزارشگری، گزارش را به سه قسمت تقسیم کردند؛ بخش اول یا شروع گزارش، بخش دوم یا میانی گزارش و بخش سوم یا پایانی گزارش. به هرکدام وزن جدا داده اند؛ بخش اول ۴۰٪، بخش دوم ۲۰٪ و بخش سوم ۴۰٪. سپس برای هرکدام نمره احساسات Sp و فراوانی مثبت و منفی لغت f را طبق مدل زیر مشخص کردند:

$$\text{TONE} = W_1 * SP_1 * f_1 + W_2 * SP_2 * f_2 + W_3 * SP_3 * f_3$$

متغیرهای کنترلی

بر اساس پژوهش وو و همکاران (۲۰۲۰) از یک سری متغیرهای موثر بر بازده سهام (ارزش سهام) به شرح زیر استفاده خواهد شد:

- ۱) رشد فروش: رشد فروش شرکت نسبت به سال قبل.
- ۲) اهرم مالی: برابر است با نسبت بدهی‌ها به کل دارایی‌ها (کیان و همکاران، ۱۳۹۹).
- ۳) اندازه شرکت: شرکت‌های بزرگ معمولاً عملیات گسترده و پیچیده‌تری داشته و انتظار می‌رود که

³. Carlsson & Lamti

¹. Cho et al

². Loughran & McDonald

۴- یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش در دو قسمت آمار توصیفی و آمار استنباطی ارائه شده است.

آمار توصیفی

در جدول ۱ آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

همان‌گونه که در جدول ۱ نشان داده شده است، میانگین متغیر «بازده سهام» در شرکت‌های بازار سرمایه ایران برابر با ۰/۲۶۳ است که نشان می‌دهد بیشتر مشاهدات صورت گرفته در خصوص این متغیر، حول نقطه عنوان شده بوده است. از طرفی نیز، میانگین متغیر «لحن گزارش هیات مدیره» برابر با ۰/۳۲ است که نشان می‌دهد از کلمات مثبت کمتر استفاده کرده‌اند. میانگین متغیرهای کنترلی، اهرم مالی برابر با ۰/۵۵۸ است که حاکی از نسبت تقریباً بالای بدهی شرکت‌ها است. تمامی متغیرها به غیر از لحن گزارش مالی، دارای چولگی مثبت هستند. انحراف معیار اندازه شرکت نشان می‌دهد که این متغیر دارای بیشترین پراکندگی بوده است و این امر بیانگر متفاوت بودن شرکتها از نظر داراییها است و نشان می‌دهد که شرکت‌ها از طیفهای مختلفی انتخاب شده‌اند.

گزارش‌های مالی پیچیده و طولانی‌تری در مقایسه با سایر شرکت‌ها ارائه نمایند. از این رو در این پژوهش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌شود.

۴) سن شرکت: در رابطه با سن شرکت انتظار می‌رود که شرکت‌های با قدمت بیشتر، احتمالاً لحن گزارشگری واقع‌گرایانه‌تری خواهند داشت. این متغیر بر اساس فاصله زمانی بین تاریخ ورود به بورس تا سال جاری اندازه‌گیری می‌شود.

۵) سطح نگهداشت وجه نقد: برابر است با سطح نگهداشت وجه نقد به کل دارایی‌ها.

۶) نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار.

برای آزمون فرضیه پژوهش، از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. جهت آزمون براساس پژوهش وو و همکاران (۲۰۲۰) از مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی به شرح زیر استفاده شده است:

$$Ret_{i,t+1} = \alpha_0 + b_1 TONE_{i,t} + b_2 Controls_{i,t} + e_{i,t}$$

در این فرمول، $Ret_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در سال t ؛ $TONE_{i,t}$: لحن گزارشگری مالی و $Controls_{i,t}$: متغیرهای کنترلی است.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

الف) متغیرهای کمی							
نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	چولگی
بازده سهام	Ret	۰/۲۶۳	۰/۱۱۵	۰/۵۵۵	۳/۱۷۸	-۰/۶۴۵	۶/۷۶۰
لحن گزارش هیات مدیره	TONE	۰/۳۲۰	۰/۳۳۳	۰/۳۲۶	۱	-۱	۳/۰۰۴
رشد فروش	SGR	۰/۲۵۳	۰/۱۹۷	۰/۴۸۵	۷/۷۰۵	-۰/۷۱۵	۱۰۷/۴۶۱
اهرم مالی	LEV	۰/۵۵۸	۰/۵۵۶	۰/۱۹۲	۱/۲۶۹	۰/۰۹۰	۲/۹۴۷
اندازه شرکت	SIZE	۴/۲۳۵	۰/۹۲۲	۲/۳۸۱	۱۵/۴۸۰	۱/۷۹۲	۱۴/۷۵۸
سن شرکت	AGE	۲/۸۲۹	۲/۸۹۰	۰/۳۸۱	۳/۸۷۱	۱/۹۴۶	۳/۱۲۸
سطح نگهداشت وجه نقد	CASH	۱۰/۳۲۲	۱۰/۱۷۷	۱/۸۴۹	۱۶/۱۰۸	۵/۵۲۵	۳/۵۰۹
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BTM	۰/۵۴۴	۰/۴۶۱	۰/۳۹۶	۳/۳۵۱	-۰/۸۹۲	۱۱/۷۴۱
نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۱۴۶	۰/۱۲۴	۰/۱۵۸	۰/۶۵۶	-۰/۲۹۸	۳/۴۴۷

متغیرهای توضیحی، در حد مطلوب است و خللی در نتایج رگرسیون ایجاد نخواهد کرد.

برای انتخاب الگوی مناسب در ساختار داده‌های ترکیبی، باید آزمون چاو، براش-پاگان و هاسمن را انجام داد. با توجه به نتایج، از آنجا که سطح معناداری به‌دست آمده آماره آزمون چاو در همه مدل‌های پژوهش، کوچک‌تر از سطح خطای مورد انتظار

بررسی فروض کلاسیک رگرسیون قبل از برآورد مدل

یکی از فرض‌های اولیه در تخمین مدل‌های رگرسیون چند متغیره به روش GLS عدم وجود همبستگی خطی بین متغیرهای توضیحی است. با توجه به نتایج از، آنجا که مقادیر عوامل تورم واریانس در همه مدل‌های پژوهش، کمتر از ۱۰ است، این‌گونه نتیجه‌گیری می‌شود که میزان همخطی در بین

در پژوهش حاضر جهت بررسی نرمال بودن توزیع باقیمانده‌ها، از آزمون شاپیرو-ویلک استفاده شده است. با توجه به نتایج، از آنجا که سطح معناداری به دست آمده آماره آزمون شاپیرو-ویلک، کوچک‌تر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ است، فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع باقیمانده‌ها رد می‌شود؛ اما زمانی که حجم داده‌ها زیاد است (630 مشاهده) و سایر فروض کلاسیک برقرارند، حتی اگر توزیع جمله خطا نرمال نباشد، ضرایب برآورد شده از دو ویژگی سازگاری و حداقل واریانس، برخوردارند. لذا، نرمال نبودن توزیع باقیمانده‌ها خللی در نتایج رگرسیون ایجاد نخواهد کرد.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش

در فرضیه پژوهش، تأثیر لحن گزارش هیأت مدیره بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. در جدول ۲ نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان داده شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به دست آمده برای آماره متغیر لحن گزارشگری مالی برابر با $0/008$ و کوچک‌تر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ است؛ و حاکی از این موضوع است که لحن گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر بازده سهام دارد. اما با توجه به ضریب منفی به دست آمده برای این متغیر، با پذیرش فرض صفر، فرضیه پژوهش مبنی بر تأثیر منفی لحن گزارشگری مالی بر بازده سهام پذیرفته می‌شود. از بین متغیرهای کنترلی نیز، تنها اثر متغیر «سن شرکت» بر بازده سهام معنادار است. از طرفی نیز، ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با $0/472$ است. این امر مبین این است که متغیرهای مستقل و کنترلی قادر به تبیین و پیش‌بینی $47/2$ درصد از تغییرات متغیر وابسته هستند. مضافاً، سطح معناداری آماره والد برابر با $0/010$ است که نشان می‌دهد مدل رگرسیونی به طور مناسب برازش شده است.

$0/05$ است، فرض صفر این آزمون مبنی بر انتخاب الگوی اثرات مقید، رد می‌شود. همچنین، با توجه به سطح معناداری به دست آمده آزمون براش-پاگان، از آنجا که سطح معناداری این آزمون، کوچک‌تر از سطح خطای $0/05$ است، فرض صفر این آزمون، مبنی بر ارجح بودن الگوی اثرات مقید رد می‌شود و لازم است به منظور انتخاب بین الگوی اثرات تصادفی و الگوی اثرات ثابت، آزمون هاسمن صورت پذیرد. همچنین سطح معناداری به دست آمده برای آزمون هاسمن، کوچک‌تر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ است، لذا، فرض صفر این آزمون مبنی بر انتخاب الگوی اثرات تصادفی رد می‌شود. در نتیجه، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، استفاده از الگوی اثرات ثابت ارجح خواهد بود.

بررسی فروض کلاسیک رگرسیون بعد از برآورد مدل

یکی از فرض‌های اساسی در تخمین مدل رگرسیون، عدم خود همبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. با توجه به نتایج، از آنجا که سطح معناداری به دست آمده آماره آزمون والدريج در همه مدل‌های پژوهش از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ کوچک‌تر است، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم وجود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها رد می‌شود. لذا ضرورت دارد به منظور رفع مشکل خودهمبستگی، از مدل‌های مناسب جهت آزمون فرضیه پژوهش، استفاده شود.

برای انجام آزمون ناهمسانی واریانس در گام اول به نوع الگوی تعیین شده برای مدل مورد نظر باید توجه کرد. برای برآورد مدل‌های پژوهش باید الگوی اثرات ثابت انتخاب شود، ضرورت دارد، به منظور بررسی ناهمسانی واریانس، از آزمون والد تعدیل شده استفاده گردد. معنی‌دار بودن آماره آزمون والد تعدیل شده در نتایج، حاکی از وجود مشکل ناهمسانی واریانس در مدل‌های مذکور است. لذا ضرورت دارد، به منظور رفع مشکل ناهمسانی واریانس، از مدل‌های مناسب جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شود.

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیر وابسته: بازده سهام					
روش برآورد: رگرسیون پرایس-وینستن (جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی)					
متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره z	سطح معناداری
لحن گزارش هیأت مدیره	TONE	-/0.29	0/011	-2/67	0/008
رشد فروش	SGR	0/000	0/007	0/07	0/943
اهرم مالی	LEV	0/002	0/012	0/23	0/816
اندازه شرکت	SIZE	0/001	0/002	0/57	0/566
سن شرکت	AGE	0/023	0/010	2/17	0/030
سطح نگهداشت وجه نقد	CASH	-/0.22	0/028	-/80	0/421

متغیر وابسته: بازده سهام					
روش برآورد: رگرسیون پرایس-وینستن (جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی)					
متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره z	سطح معناداری
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BTM	۰/۰۰۹	۰/۰۰۶	۱/۶۲	۰/۱۰۵
نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰/۰۳۴	۰/۰۲۶	-۱/۳۹	۰/۱۹۶
عرض از مبدأ	CONS	-۰/۰۷۸	۰/۰۴۹	-۱/۶۰	۰/۱۱۰
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۷۲				آماره والد:	۱۹/۹۰
				سطح معناداری:	۰/۰۱۰

۵- بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر اخبار مثبت و منفی از طریق تکنیک‌های متن کاوی بر بازده سهام است تا مشخص شود آیا از طریق این گزارش‌ها می‌توان بازده سهام را پیش بینی کرد. به لحاظ نظری، لحن مورد استفاده در گزارش‌های مالی می‌تواند انتظارات مدیران از عملکرد آتی شرکت را منعکس سازد. علاوه بر این، استفاده کنندگان اطلاعات می‌توانند با تصمیم‌گیری بر مبنای آن، به این انتظارات واکنش مناسبی ارائه دهند. به منظور بررسی تجربی این موضوع، پژوهش حاضر از روش شناسی تحلیل متنی و اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ استفاده می‌نماید. نتایج پژوهش نشان داد لحن گزارشگری مالی بر بازده سهام تأثیر منفی و معنادار دارد. نتیجه پژوهش حاضر، با نتایج پژوهش پله و همکاران (۱۳۹۸) و تورچی و همکاران (۱۴۰۰) هم راستاست و با نتایج پژوهش تتلاک و همکاران (۲۰۰۸) و داویس و همکاران (۲۰۰۶) سازگار نیست.

نتایج و یافته‌های پژوهش موید این مطلب است که به نظر می‌رسد در بازار سرمایه ایران مدیران شرکت‌ها، لحن گزارشگری مالی را دستاویز خود قرار داده و به صورت فرصت طلبانه ای لحن نوشتارها را مدیریت کرده و عملکرد ضعیف خود را در پشت گزارشگری مثبت مخفی می‌کنند. بعد از اینکه سرمایه گذاران در دوره بعد متوجه مدیریت لحن نوشتار شده، قیمت و بازده سهام کاهش می‌یابد. همچنین نتایج و یافته‌های این فرضیه نشان دهنده کارایی ضعیف بورس بوده و عده‌ای سرمایه‌گذار غیر منطقی، بر اساس گرایش‌های احساسی که در لحن گزارشگری مالی است اقدام به خرید و فروش سهام می‌نمایند.

در نتیجه گیری و تفسیر به عمل آمده می‌بایست جانب احتیاط را رعایت کرد و همانطور که بیان شد نتایج پژوهش شواهدی احتمالی در رابطه با استفاده فرصت طلبانه مدیران از لحن گزارش فعالیت هیئت مدیره ارائه می‌دهد؛ زیرا مشابه مباحث مطرح در بحث مدیریت سود، انگیزه و نیت واقعی مدیران از گزینش کلمات مثبت و منفی مورد استفاده در گزارش‌ها، تنها

برای خود آنها قابل کشف خواهد بود. بررسی ارتباط بین نحوه استفاده مدیران از لحن گزارش‌های مالی و انگیزه‌های مدیران برای انجام رفتارهای فرصت طلبانه، می‌تواند باعث درک بهتر نحوه استفاده مدیران از لحن گزارش‌های مالی گردد. بر همین اساس پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی، پژوهشگران به شناسایی موقعیت و انگیزه‌هایی بپردازند که در آنها انتظار می‌رود مدیران از طریق لحن گزارش‌های مالی اقدام به مدیریت انتظارات کنند. 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.

۶- فهرست منابع

- * پله، مولود؛ ایزدی نیا، ناصر؛ امیری، هادی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر لحن گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره بر عملکرد آتی شرکت‌ها مبتنی بر دو دیدگاه علامت‌دهی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران. *دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری*. ۴ (۸): ۱-۳۱.
- * پورکریم، محمد؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ بحری ثالث، جمال؛ قلاوندی، حسن. (۱۳۹۷). تأثیر مدیریت سود بر لحن گزارشگری مالی در نظام حسابداری ایران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰ (۳): ۴۴-۲۱.
- * تورچی، محمود؛ لاری دشت بیاض، محمود؛ رازدار، محمد رضا. (۱۴۰۰). بررسی اثر لحن گزارش پیش‌بینی سود بر واکنش سرمایه گذاران و پیش‌بینی عملکرد. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۰ (۳۸): ۳۸۸-۳۶۹.
- * حصاری، جواد؛ سعیدی، هادی. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین افشای داوطلبانه زبان گزارشگری مالی توسعه‌پذیر و ارزش‌گذاری بازار سهام و نقش حاکمیت شرکتی در

- * Hesari, J., Saeidi, H. (2021). Investigating The Relationship between XBRL Voluntary Disclosure and Stock Market Valuation and The Role of Corporate Governance of listed companies in Tehran Stock Exchange (TSE). *Advances in Finance and Investment*, 1(1), 37-54. (In Persian).
- * Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.
- * 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.
- * Kang, T., Park, D. H., & Han, I. (2018). Beyond the numbers: The effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics. *Telematics and Informatics*, 35(2), 370 - 381.
- * Kian, A., Faghih, M., Amiri, M. (2021). The Relationship of between Accounting Conservatism and Financial Reporting Readability in Public Companies. *Journal of Governmental Accounting*, 7(1), 129-144. (In Persian).
- * Kumas, A., & Cready, W. M. (2015). Aggregate Market Attention around Earnings Announcements. *SSRN Electronic Journal*, 1-49. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract,2547936>.
- * Leung, S., Parker, L., & Courtis, J. (2015). Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports. *The British accounting review*, 47(3), 275-289.
- * Li, F. (2010). Textual analysis of corporate disclosures: A survey of the literature. *Journal of accounting literature*, 29(1), 143-165.
- * Lorschbach, T. (2019). Word Power: Content Analysis in the Presence of Competing Information. Available at SSRN 3316089.
- * Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 66: 35-65.
- * Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management & Governance*, 20(2): 295-320.
- * Mirali, M., Gholami moghaddam, F., Hesarzadeh, R. (2018). Investigation of the Relationship between Financial Reporting Tone with Future Corporate Performance and Market Return. *Financial Accounting Knowledge*, 5(3), 81-98. (In Persian).
- * Mirzayee, S., Abdoli, M., Koushki jahromi, A. (2020). Financial reporting language Bad on Aggressive Financial Reporting Investor protection. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(65), 109-138. (In Persian).
- * Malaquias RF, Júnior DMB. Positive Tone in Management Reports and Volatility of Stock Returns. *Global Business Review*. November 2021. doi:10.1177/09721509211054279
- * mohseni, A., rahnamay roodposhti, F. (2020). Financial Performance and Writing Tone شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت های مالی و سرمایه گذاری*, ۱۱(۱)، ۳۷-۵۴.
- * 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.
- * ستایش، محمد حسین؛ شمس الدینی، کاظم. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پیشرفت های حسابداری*، ۸(۱): ۱۰۳-۱۲۵.
- * شمس الدینی، کاظم؛ دانشی وحید، سیدی فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر رفتار سرمایه گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام. *دانش حسابداری*، ۹(۲): ۱۸۹-۱۶۳.
- * کیان، علیرضا؛ فقیه، محسن؛ امیری، مژگان. (۱۳۹۹). ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و خوانایی گزارش‌های مالی در شرکت‌های دولتی. *دوفصلنامه علمی حسابداری دولتی*، ۱۲۹-۱۴۴.
- * محسنی، عبدالرضا؛ رهنمای رودپشته، فریدون. (۱۳۹۸). عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۹(۴)، ۲۹-۴۸.
- * میرزائی، سعیده؛ عبدلی، محمدرضا؛ کوشکی جهرمی، علیرضا. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه: حفاظت از حقوق سهامداران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۷(۶۵)، ۱۰۹-۱۳۸.
- * میرعلی، مهدیه؛ غلامی مقدم، فائزه؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. *دانش حسابداری مالی*، ۵(۳): ۸۱-۹۸.
- * Aly, D., El-Halaby, Sh., Hussainey, Kh. (2018). Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt", *Accounting Research Journal*, 31(1): 63-74.
- * Boudt, K., & Thewissen, J. (2019). Jockeying for position in CEO letters: Impression management and sentiment analytics. *Financial Management*, 48(1), 77-115.
- * Carlsson, S. , Lamti, R. (2015). Tone Management and Earnings Management. School of Business, Economics and Law, *Gothenburg University, Master Degree Project*. No. 2015: 18.
- * 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.
- * 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.

- Management in Financial Reporting. *Empirical Research in Accounting*, 9(4), 29-48. (In Persian).
- * Peleh M, Izadinia N, Amiri H.(2020) The Effect of Tone in Board's Activity Reports on Future Performance Based on Signaling and Opportunistic Approach. *Journal of Value & Behavioral Accounting*. 4 (8) :1-31(In Persian).
 - * Pourkarim, M., Jabbarzadeh Kangarlouei, S., Bahri Sales, J., Galavandi, H. (2018). Impact of Earnings Management on Tone of Financial Reporting in Iranian Accounting System. *Journal of Financial Accounting Research*, 10(3), 21-44 (In Persian).
 - * Rahnamay Roodposhti, F., Nikoomaram, H., Nonahal Nahr, A. (2012). Evaluating the Effects of Language Judgmental and Cognitive Approaches in Accounting Narratives. *Accounting and Auditing Review*, 19(2), 47-72. (In Persian).
 - * Setayesh, M., Shamsedini, K. (2016). An Investigation of the Relationship between Investor Sentiment and Price Stocks in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Advances (J.A.A)*, 8(1), 103-125. (In Persian).
 - * Shamsadini , K., Daneshi, V., Seyedi, F. (2018). Investigating the Effect of Investors' Behavior and Management on Stock Returns. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(2), 163-189. (In Persian).
 - * 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.
 - * Toorchi, M., Lari Dashtebayaz, M., Razdar, M. (2021). Investigate the Effect of Prediction Profit Reporting Tone on Investors' Reactions and Performance Prediction. *Journal of Investment Knowledge*, 10(38), 369-388 (In Persian).
 - * Wolk, H. I., Dodd, J. L., & Rozycki, J. J. (2016). Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment. *Sage Publications*.
 - * Wu, D. X., Yao, X., & Guo, J. L. (2021). Is Textual Tone Informative or Inflated for Firm's Future Value? Evidence from Chinese Listed Firms. *Economic Modelling*, 94, 513-525.



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 12/ No. 46/ Summer 2023

The effect of financial reporting tone on stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange

Amin Safarnejad Borujeni

Department of Accounting, North Tehran branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
safarnejhad@gmail.com

Ali Akbar Chaharmahali

Department of Accounting, North Tehran branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
corresponding author
a.chaharmahali@yahoo.com

Jamshid Peik Falak

Department of Accounting, West Tehran branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
peikfalak@yahoo.com

Mohammad Rabiei

Iranian research institute for information science and technology (IranDoc), Tehran, Iran
m.rabiei@irandoc.ac.ir

Abstract

In recent years, the analysis of various aspects of qualitative information in financial statements is one of the important tools for decision making by investors and other capital market users. The purpose of this study is to investigate the effect of financial reporting tone, as one of the important aspects of quality financial reporting information, on stock returns. In order to investigate this issue empirically, the present study uses the methodology of textual analysis and information of 90 companies listed on the Tehran Stock Exchange between 1392 and 1398. The statistical technique used to test the hypotheses is multivariate regression of composite data using statistical software. The tone of the vocabulary-based financial statements was measured in Python software. The results show that the tone of financial reporting has a negative and significant effect on the stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange. This research, while developing research in the field of qualitative information, existing knowledge in the field of emerging sub-sectors; That is, it deepens the tone of reporting.

Keywords: financial reporting tone, stock returns, text mining.