

تاثیر محافظه کاری بر افشای کیفی در گزارشات تفسیری مدیریت

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۴/۲۴

کد مقاله: ۱۴۸۵۶

مهناز مرشدزاده^۱، امیر کناری^۲

چکیده

در این پژوهش به بررسی تاثیر محافظه کاری بر افشای کیفی در گزارشهای تفسیری مدیریت پرداخته شده است. به نظر میرسد مدیران میتوانند با تغییر لحن خود در گزارشات، درک سرمایه گذاران از اطلاعات را تحت تاثیر قرار دهند. اما انتظار می رود محافظه کاری، امکان فرصت طلبی مدیران برای برجسته کردن اخبار خوب و کم اهمیت جلوه دادن اخبار بد را دشوار کند. به منظور بررسی این فرضیه، اطلاعات ۱۱۳ شرکت در سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ با آزمون رگرسیون چند متغیره مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد لحن مثبت مدیریت با محافظه کاری رابطه منفی دارد. این رابطه برای موسساتی که مدیریت در آنها، انگیزه بیشتری برای دستکاری لحن داشته باشد، قوی تر است. در نتیجه بی این یافته ها، میتوان گفت محافظه کاری منجر به بهبود افشای کیفی در گزارشات تفسیری مدیریت می گردد.

واژگان کلیدی: مدیریت لحن، افشای کیفی، محافظه کاری

۱- عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی ارشاد دماوند (نویسنده مسئول) M.morshedzadeh@ut.ac.ir

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی ارشاد دماوند

۱- مقدمه

لحن مدیریت در گزارش‌ها یعنی میزان خوشبینی یا بدبینی موجود در افشا، میتواند دارای محتوای اطلاعاتی بسیاری در مورد موسسه باشد. از آنجا که لحن افشای کیفی با کاربران اطلاعات در ارتباط است و تصمیمات آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهد، مدیران انگیزه‌هایی برای دستکاری ادراکات در روایت‌های افشای خود دارند. مدیران سعی می‌کنند هنگام عملکرد ضعیف شرکت، استنباط کاربران اطلاعات از افشای کیفی را دشوار کنند. مدیریت لحن^۱ به معنای دستکاری استراتژیک لحن توسط مدیران است. مدیران از لحن مثبت و منفی در گزارشات به عنوان روشی در جهت انگیزه‌های خود و برای سمت و سو دادن به برداشت سرمایه‌گذاران از اطلاعات استفاده می‌کنند. انتظار می‌رود که اطلاعات حسابداری قادر به جلوگیری از مدیریت لحن در افشای کیفی باشند، چرا که این اطلاعات، معیاری برای ارزیابی صحت گفته‌های مدیران است. ملایمت در متن گزارشگری مالی فرصتی برای مدیران فراهم می‌کند تا به صورت هدفمند، گزارشگری مالی را به دستکاری کنند، یعنی "مدیریت لحن" داشته باشند (باگینسکی و همکاران^۲، ۲۰۱۶). انتظار می‌رود تا سطح محافظه‌کاری در صورت‌های مالی شرکت به عنوان یکی از محدودیت‌های احتمالی برای مدیریت لحن عمل نماید. تحقیقات نشان می‌دهند که کاربران هنگام ارزیابی اعتبار اطلاعات "نرم" به اختلاف نظر بین اعداد حسابداری و لحن افشای نامطلوب نگاه می‌کنند. از آنجا که محافظه‌کاری حسابداری الزامات راستی آزمایی برای شناسایی سود را افزایش می‌دهد و شناخت به موقع ضرر را تشویق می‌کند، فرض می‌شود که محافظه‌کاری توانایی مدیران در استفاده از لحن بیش از حد خوشبینانه را کاهش می‌دهد. به طور خاص، محافظه‌کاری با افشای به موقع ضرر و زیان در صورت سود و زیان و تحمیل الزام راستی آزمایی بیشتر برای شناسایی سود، کاهش و یا اجتناب از بحث در مورد اخبار بد را برای مدیران دشوارتر می‌کند. به همین ترتیب، محافظه‌کاری مدیران را از تأکید بیش از حد بر اخبار خوب نامشخص منصرف می‌کند و آنها را تشویق می‌کند تا در مورد عواملی که باعث می‌شوند برخی از سودها برای شناخت فعلی بیش از حد نامشخص تلقی شوند، بیشتر تفکر نمایند. همچنین احتمال مدیریت لحن با انگیزه‌های شرکت‌ها برای مدیریت ادراکات متفاوت است، که نشان می‌دهد اثربخشی محافظه‌کاری به عنوان یک محدودیت برای همه شرکت‌ها یکسان نخواهد بود. تحقیقات نشان می‌دهند در میان شرکت‌هایی که انگیزه‌های قوی برای دستکاری دارند، شرکت‌هایی که محدود به محافظه‌کاری نیستند مدیریت لحن بالاتری نسبت به آن‌هایی که به محافظه‌کاری مقید هستند، نشان می‌دهند (یعنی تأثیر محافظه‌کاری بر مدیریت لحن به شدت منفی خواهد بود). در مقابل، شرکت‌هایی که انگیزه کمی برای مدیریت لحن دارند، مدیریت لحن محدودی را نشان می‌دهند. زمانی که مدیران نمی‌خواهند لحن را مدیریت کنند (مدیریت لحن حتی بدون وجود هیچ محدودیتی صفر است)، افزایش محافظه‌کاری هیچ تأثیری نخواهد داشت. بنابراین انتظار داریم که این ارتباط در شرایطی که احتمال مدیریت لحن بیشتر است، قویتر باشد (داگوستا و همکاران^۳، ۲۰۲۰).

مطالعه حاضر برای اولین بار به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری و مدیریت لحن در افشای کیفی می‌پردازد. در حالی که در بسیاری از پژوهش‌ها نقش محافظه‌کاری در بهبود اطلاعات کمی مورد بررسی قرار گرفته است، تحقیقات اندکی به تأثیر محافظه‌کاری بر اطلاعات کیفی پرداخته‌اند. در واقع ادبیات پیشین شواهد تجربی محدودی را در این زمینه ارائه می‌دهند و هیچ مطالعه‌ای در مورد اینکه آیا اعداد حسابداری به خودی خود، میتوانند لحن مدیریت را هنگام مخابره اطلاعات کنترل کنند، وجود ندارد. پژوهش حاضر با در نظر گرفتن محافظه‌کاری در صورت‌های مالی، به عنوان یکی از محدودیت‌های احتمالی برای مدیریت لحن، به رفع این شکاف در ادبیات می‌پردازد. بنابراین با توجه به مطالب ارائه شده، سوال اصلی پژوهش این است که آیا محافظه‌کاری در صورتهای مالی، میتواند منجر به بهبود افشای کیفی شود؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱- محافظه‌کاری و لحن مثبت مدیریت

مطابق با ادبیات گذشته پژوهش، محافظه‌کاری را می‌توان به عنوان یک مشخصه پایدار دید که می‌تواند فرصت‌طلبی مدیریتی را محدود کند، زیرا عمدتاً تحت تأثیر تقاضا برای محافظه‌کاری توسط سهامداران شرکت مانند دارندگان بدهی، سهامداران و حسابرسان است، نه انتخاب‌های مدیران. سه دلیل شناسایی می‌شود که چرا انتظار می‌رود محافظه‌کاری به طور خاص لحن مثبت مدیریت را محدود کند. اول این که، تحقیقات قبلی نشان می‌دهند که کاربران صورت‌های مالی، توافق بین اعداد و کلمات را در ایجاد اعتبار اطلاعات ارزیابی می‌کنند (هنری^۴، ۲۰۰۸؛ باگینسکی و همکاران^۵، ۲۰۱۶). آنها می‌توانند به اختلافات بین تشخیص به موقع اخبار بد (به تعویق انداختن اخبار خوب) در صورت سود و زیان و فقدان بدبینی (خوش بینی اغراق آمیز) در افشای کیفی نگاه منفی داشته باشند. بنابراین، با محدود کردن خوش بینی در اعداد صورت‌های مالی، محافظه‌کاری باید لحن مثبت مدیریت را نیز در بحث عملکرد فعلی کاهش دهد. دوم، محافظه‌کاری می‌تواند مدیران را تشویق کند تا در بحث‌هایشان درباره اخبار بد شفاف‌تر

1 - Tone manipulation
2- Baginski et al
3 - D'Augusta et al
4- Henry
5 -Baginski et al

باشند. مدیران انگیزه‌های روشنی برای اجتناب از انتقال اخبار بد دارند به این امید که رویدادهای شرکتی آینده ممکن است تغییر کند و به آنها اجازه دهد آن را پنهان کنند (کوتاری و همکاران^۱، ۲۰۰۹). به این ترتیب، مدیران ممکن است لحن افشای کیفی را برای کم اهمیت جلوه دادن یا اجتناب از بحث در مورد نتایج منفی دستکاری کنند. به عنوان مثال، مدیران می‌توانند از بحث در مورد تهدیدات آتی خودداری کنند، مانند این احتمال که نوآوری رقیب باعث منسوخ شدن محصولات شرکت و فروش آنها با قیمت‌های فعلی شود. به طور مشابه، آن‌ها می‌توانند از افشای زیان‌های احتمالی ناشی از دعاوی حقوقی معلق اجتناب کنند (راجرز و همکاران^۲، ۲۰۱۱)، یا تأکیدی که بر از دست دادن ارزش در دارایی‌های استراتژیک داده می‌شود را به حداقل برسانند (به عنوان مثال، حق ثبت اختراع که بی‌فایده می‌شود). با تسریع در شناسایی زیان، محافظه‌کاری می‌تواند مانعی برای این رفتار فرصت طلبانه باشد. سوم این که، محافظه‌کاری می‌تواند توانایی مدیران را برای تأکید بر اخبار خوب محدود کند. برای مثال، محافظه‌کاری می‌تواند مدیران را از اظهارات خوش‌بینانه درباره فرصت‌های سودآور نامطمئن منصرف کند، تا مبادا انتظاراتی را افزایش دهند که برآورده کردن آن‌ها دشوار است. محافظه‌کاری همچنین می‌تواند خوش بینی مدیران را در هنگام بحث درباره اخبار خوب فعلی (مانند فروش بالاتر در بازار خارجی) محدود کند. تحت محافظه‌کاری، مدیران ممکن است برای توضیح اینکه چرا بخشی از سودهای جدید برای شناسایی در سال جاری بسیار نامطمئن تلقی می‌شود، احساس فشار می‌کنند. با انجام این کار، آنها تشویق خواهند شد تا اطلاعات دقیق‌تری در مورد تهدیدات سودآوری شرکت (به عنوان مثال، قرار گرفتن در معرض نوسانات اقتصادهای خارجی) افشا کنند.

۲-۲- تأثیر انگیزه مدیریت بر محافظه‌کاری و لحن مثبت مدیریت

تا جایی که لحن مثبت در افشای کیفی «گفت‌وگوی ارزان» است، مدیران ممکن است فشار کمی را برای تعدیل شیوه‌های مدیریت لحن احساس کنند و بدون توجه به سطوح محافظه‌کاری، در گفتگوهای خوش‌بینانه ارزان قیمت شرکت کنند. در این مورد، انتظارات منطقی سرمایه‌گذاران در مورد سیگنال موجود در افشای کیفی تأیید نشده، بر پاسخ آنها حاکم است، که ممکن است حساسیت خاصی نسبت به محتوای افشا نداشته باشد. دوم، مطالعات قبلی دریافته‌اند که محافظه‌کاری، با محدود کردن دستکاری اقلام تعهدی رو به بالا، مدیران را تشویق می‌کند تا به اشکال جایگزین مدیریت عملکرد، مانند دستکاری فعالیت‌های واقعی، متوسل شوند. به طور مشابه، هوانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۴) شواهدی را یافتند که نشان می‌دهد مدیریت لحن و مدیریت تعهدی جایگزین‌های هم هستند: مدیران زمانی که از دستکاری اقلام تعهدی محدود می‌شوند به احتمال زیاد در مدیریت لحن شرکت می‌کنند. بنابراین ممکن است محافظه‌کاری، با کاهش مدیریت سود اقلام تعهدی، در واقع مدیریت لحن را افزایش دهد. سوم، گوای و ورچیا^۴ (۲۰۱۸)، نظریه‌ای ارائه می‌دهند که مدیران گزارش‌های مالی محافظه‌کارانه را با افشای کامل اخبار خوب از طریق کانال‌های دیگر ترکیب می‌کنند. بنابراین ممکن است مدیرانی که در شناسایی سود محافظه‌کارانه‌تر شرکت کرده‌اند، فشار بیشتری را برای افشای کیفی تهاجمی‌تر نشان دهند. اگر از لحن مثبت مدیریت به عنوان راهی برای مقابله با محافظه‌کاری حسابداری استفاده شود، این دو ارتباط مثبت خواهند داشت. احتمال مدیریت لحن با انگیزه‌های شرکت‌ها برای مدیریت ادراکات متفاوت است و اثربخشی محافظه‌کاری به عنوان یک محدودیت برای همه شرکت‌ها یکسان نخواهد بود. در میان شرکت‌هایی که انگیزه‌های قوی برای دستکاری لحن دارند، آن‌هایی که توسط محافظه‌کاری محدود نمی‌شوند، لحن مثبت مدیریت بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که توسط محافظه‌کاری محدود شده‌اند نشان می‌دهند (یعنی تأثیر محافظه‌کاری بر لحن مثبت مدیریت به شدت منفی خواهد بود). در مقابل، شرکت‌هایی که انگیزه کمی برای دستکاری لحن دارند، لحن مثبت مدیریت کمی نشان می‌دهند (یعنی اثر محافظه‌کاری بر لحن مثبت مدیریت به طور قابل توجهی ضعیف‌تر خواهد بود). در حالت شدیدی که مدیران نمی‌خواهند لحن را دستکاری کنند (یعنی مدیریت لحن صفر است حتی بدون هیچ محدودیتی)، افزایش محافظه‌کاری هیچ تأثیری نخواهد داشت. بنابراین انتظار می‌رود که ارتباط فرض شده در فرضیه اول در شرایطی که مدیریت لحن محتمل‌تر است قوی‌تر باشد.

در داخل کشور در این زمینه باقری و همکاران (۱۴۰۰)، در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر ساختار مالکیت، پاداش مدیران و عملکرد مالی بر مدیریت سود دریافته‌اند که مالکیت نهادی تأثیر معناداری بر مدیریت سود دارد، در حالی که بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود رابطه معناداری مشاهده نشد. این در حالی است که مالکیت مدیریتی تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود داشت. طبق یافته‌ها پاداش مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود دارد، در حالیکه عملکرد شرکت تأثیری بر مدیریت سود ندارد. کارگر و بایگان (۱۳۹۹)، در تحقیقی با عنوان تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین لحن گزارشگری و کیفیت سود دریافته‌اند که رابطه متقابل بین کیفیت سود و لحن گزارشگری مالی می‌تواند در گزارش‌ها قابل استناد باشد که کیفیت سود بالا و پایین لحن گزارش را تغییر دهد و توانایی مدیران می‌تواند کیفیت سود شرکت را تحت تأثیر قرارداد. رابطه مثبت و معناداری در فرضیه سوم و تأثیر معنادار توانایی مدیران بر رابطه بین لحن گزارشگری و کیفیت سود مشاهده می‌شود. اسکو و همکاران (۱۳۹۹)، در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه متقابل بین لحن گزارشگری و عملکرد مالی دریافته‌اند که لحن گزارشگری مالی موجب کاهش هزینه نمایندگی

1- Kothari et al

2- Rogers et al

3- Huang et al

4- Guay & Verrecchia

شرکت می‌گردد. میرزایی و همکاران (۱۳۹۸)، در تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه: حفاظت از حقوق سهامداران دریافتند که 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 می‌شود. محسنی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۸)، در تحقیقی با عنوان عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی دریافتند که بین مدیریت لحن نوشتار و عملکرد مالی آتی شرکت، رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. بنابراین مدیران از مدیریت لحن نوشتار با انگیزه‌های راهبردی و برای پوشش عملکرد آتی ضعیف شرکت استفاده می‌کنند.

زنجیردار و مشتقین (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان تاثیر محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر چرخه عمر شرکت‌ها دریافتند که رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیر شرطی با ریسک سقوط قیمت سهام در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت‌ها متفاوت است. مهمی و مهمی (۱۳۹۶)، در تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر محافظه‌کاری در حسابداری و افزایش کیفیت گزارشگری مالی بر کاهش هزینه سرمایه دریافتند که محافظه‌کاری با سطح معناداری بیشتر از ۰/۵۰ و ضریب منفی در مدل معنادار نبوده ولی متغیر کیفیت گزارشگری مالی اثر مثبت و معناداری بر متغیر وابسته هزینه سرمایه دارد. زلّی و بیات (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان تاثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک دریافتند که محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی با ریسک سیستماتیک شرکت دارای رابطه معکوس و معنادار می‌باشد اما بین محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی با ریسک غیرسیستماتیک رابطه ای مشاهده نگردید. در واقع با افزایش قابلیت اتکا صورت‌های مالی ریسک سیستماتیک شرکت‌ها کاهش پیدا می‌کند. شهابی نژاد و بهار مقدم (۱۳۹۵)، در تحقیقی با عنوان محافظه‌کاری حسابداری، رشد و رفتار گزارشگری مدیریت دریافتند که محافظه‌کاری در شرکت‌های ایرانی قابل مشاهده است. در ادامه رابطه محافظه‌کاری با رشد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت و انتظار بر این بود که شرکت‌هایی که دارای رشد بالاتری هستند دارای محافظه‌کاری کمتری باشند اما نتایج تحقیق فرضیه را تأیید نکرد. برای فرضیه دوم نتایج نشان داد که فرضیه تحقیق تأیید می‌شود و نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های با اقلام تعهدی بیشتر (نمادی از رفتار گزارشگری تهاجمی) دارای محافظه‌کاری کمتری است. اسدی و بیات (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان تاثیر حسابداری محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی بر ارزش شرکت دریافتند که محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی با ارزش شرکت دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد، هرچه میزان محافظه‌کاری بین مدیران بیشتر باشد سبب افزایش ارزش شرکت‌ها می‌شود. در واقع می‌توان اظهار داشت از آنجایی که ارزش شرکت تابع عرضه و تقاضای سهام آن می‌باشد، بنابراین حسابداری محافظه‌کاری بر روی عرضه و تقاضای سهام تأثیر گذار می‌باشد و از این رو سبب تغییر در ارزش شرکت می‌شود.

در خارج از کشور وانگ و همکاران^۱ (۲۰۲۱)، در تحقیقی با عنوان تاثیر لحن مثبت در افشای بحث و تحلیل مدیریت بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه: شواهدی از چین دریافتند که لحن مثبت در افشای بحث و تحلیل مدیریت به طور قابل توجهی تنظیم پویای ساختار سرمایه را ترویج می‌کند. به طور خاص، دو نوع لحن مثبت را شناسایی نمودند: اغراق آمیز و درست. که تنها لحن مثبت واقعی به طور قابل توجهی سرعت تعدیل ساختار سرمایه را افزایش می‌دهد. ریچ و همکاران^۲ (۲۰۲۱)، در تحقیقی با عنوان لحن زبانی مدیریت و افشای تحلیل و بازار بدهی دریافتند که میزان منفی بحث و تحلیل مدیریت با افزایش هزینه‌های بدهی در آینده و اختلاف نظرهای آتی بیشتر بین آژانس‌های رتبه بندی اوراق قرضه ارتباط دارد. داگوستا و همکاران^۳ (۲۰۲۰)، در تحقیقی با عنوان آیا محافظه‌کاری حسابداری افشا کیفی را نظم می‌دهد؟ شواهدی از مدیریت لحن در بحث و تحلیل مدیریت دریافتند که مدیریت لحن رو به بالا با چندین پروکسی محافظه‌کاری حسابداری ارتباط منفی دارد. علاوه بر این، این ارتباط برای شرکت‌هایی که مدیران انگیزه بیشتری برای مدیریت لحن دارند، قوی‌تر است و محافظه‌کاری نه مدیریت لحن نزولی را تشویق می‌کند و نه مدیران را از انتقال اطلاعات واقعی درباره خبرهای خوب آینده منصرف می‌کند و محافظه‌کاری حسابداری روایت‌های افشا را بهبود می‌بخشد. هانگ و همکاران^۴ (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان آیا محافظه‌کاری گزارشگری مالی منجر به کاهش کم سرمایه گذاری می‌شود؟ دریافتند که محافظه‌کاری، رابطه منفی بین نوسانات جریان نقدی و سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد و این که این تاثیر کاهنده برای شرکت‌هایی که تضاد نمایندگی بیشتری دارند، بیشتر است. همچنین نشان می‌دهد که محافظه‌کاری، حساسیت سرمایه‌گذاری به نوسانات جریان نقدی جریان را با تسهیل دسترسی به سرمایه خارجی کاهش می‌دهد. گودیو و همکاران^۵ (۲۰۱۹)، در تحقیقی با عنوان لحن افشای اجباری و ریسک‌پذیری بانکی: شواهدی از اروپا دریافتند که اطلاعات کیفی از طریق لحن افشای اجباری می‌توانند برای تشخیص ارتباط بین بانک‌ها، بازار و سرپرستان استفاده شوند.

نتایج ماجد و همکاران^۶ (۲۰۱۷)، در تحقیقی با عنوان تاثیر رقابت بازار بر محافظه‌کاری مشروط، نقش تعدیلی تغییر قوانین و ساختار مالکیت حاکی از تاثیرگذاری تغییر قوانین بر روابط بین رقابت بازار و محافظه‌کاری مشروط می‌باشد، در نهایت نتایج نشان داد که مالکیت دولتی بر روابط بین رقابت بازار و محافظه‌کاری مشروط تاثیر گذار نمی‌باشد. در حالی که مالکیت مدیریتی و نهادی

1- Wang et al
2- Rich et al
3- D'Augusta, & et al
4- Hong et al
5- Gaudio et al
6- Majeed et al

تأثیر مثبت بر روابط بین متغیرهای یاد شده دارد. لی و پارک^۱ (۲۰۱۶)، در تحقیقی با عنوان تأثیر تخصص مالی کمیته حسابرسی بر میزان بحث و تجزیه و تحلیل مدیریت دریافتند که پیش‌بینی سود منفی و جریان‌های نقدی منفی با مدیریت لحن صعودی ارتباط مثبت دارد و با مدیریت لحن رو به پایین ارتباط منفی دارند. رزاق و همکاران^۲ (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان محافظه کار حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت: شواهدی از چین دریافتند که محافظه‌کاری حسابداری موجب بهبود سرمایه‌گذاری شرکت‌های چینی شده است. علاوه بر این، همبستگی معنی داری در کارایی سرمایه‌گذاری با جریان نقدی آزاد و ویژگی‌های مدیریت شرکت‌ها مانند دوگانگی مدیر عامل و درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره وجود دارد و محافظه‌کاری، دوگانگی مدیر عامل را کاهش می‌دهد. بنیلوز^۳ (۲۰۰۷) در پژوهشی تحت عنوان لحن پیش‌بینی‌های سود مدیریت و افشای هم‌زمان اخبار سود گزارش کرد که وقتی اخبار بد درباره عملکرد یک شرکت افشا می‌شود ارباب خوش بینان بیشتری در پیش‌بینی‌های مدیریت از سود سالانه اتفاق می‌افتد. نتایج نشان داد که هنگامی که شرکت اخبار زیادی برای افشا نمودن در گزارشگری سود داشته باشد پیش‌بینی سودهای آتی افزایش می‌یابد. در نهایت آزمون‌های واکنش بازار نشان دادند که مشارکت‌کنندگان بازار تا حدودی از ارباب‌های خوش‌بینانه در پیش‌بینی‌های سود مدیریت هم‌زمان با سودهای دارای اخبار بد آگاه هستند و واکنش کمتری به پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه انجام می‌دهند.

۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار دارد، از لحاظ ماهیت در زمره پژوهش‌های توصیفی و از نظر روش نیز در دسته پژوهش‌های همبستگی محسوب می‌گردد. برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای و در بخش داده‌های پژوهش از مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار استفاده شده است. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F، لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک-برا و سپس برای تأیید و رد فرضیه پژوهش نرم افزار Eviews استفاده گردیده است. جامعه آماری، این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که طی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته‌اند که بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۱۳ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش جهت آزمون فرضیه آماری انتخاب شده است.

بر اساس پژوهش دی آگوستا و همکاران (2020)، جهت اظهار نظر درباره فرضیه اول پژوهش مدل ۱ تخمین زده می‌شود:

$$ABTONE = \beta_0 + \beta_1 CONS + \beta_2 LEV + \beta_3 SPREAD + \beta_4 FOLLOW + \beta_5 INSTOWN + \epsilon \quad (۱)$$

در مدل مذکور داریم:

ABTONE: لحن مدیریت در گزارشگری مالی

CONS: محافظه‌کاری حسابداری

LEV: اهرم مالی

SPREAD: شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش

FOLLOW: تعداد دفعات پیش‌بینی سود

INSTOWN: مالکیت نهادی (دی آگوستا و همکاران، ۲۰۲۰).

بر اساس پژوهش دی آگوستا و همکاران (۲۰۲۱)، جهت اظهار نظر درباره فرضیه دوم؛ نمونه را به دو دسته شرکت‌های با انگیزه کمتر و انگیزه بیشتر تفکیک کرده و مدل رگرسیونی برای هر دسته به صورت مجزا تخمین زده می‌شود و در نهایت نتایج با یکدیگر مقایسه می‌شود. در این پژوهش منظور از مشوق‌های مدیریتی "پاداش نقدی پرداختی به مدیران" می‌باشد. پاداش نقدی نیز برابر با پاداش پرداختی به مدیران در هر سال بوده که از بخش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت‌ها قابل استخراج است، پس از محاسبه پاداش برای هر شرکت و در هر سال، داده‌های پاداش را به ترتیب نزولی به صعودی در هر سال برای کلیه شرکت‌های نمونه مرتب می‌کنیم، سپس بر اساس خاصیت میانه آن را به دو نیم تقسیم می‌کنیم؛ نیمه اول داده‌های پاداش مربوط به شرکت‌های با سطح پایین پاداش (سطح پایین مشوق‌های مدیریتی) و نیمه دوم داده‌های پاداش مربوط به شرکت‌های با سطح بالای پاداش (سطح بالای مشوق‌های مدیریتی) می‌باشد. در نهایت مدل رگرسیونی فرضیه اول در دو سطح مذکور به صورت جداگانه بررسی می‌شود. شیوه اندازه‌گیری متغیرها در ادامه ارائه می‌گردد:

۳-۱- متغیر وابسته پژوهش

الف- لحن مدیریت در گزارشگری مالی: برابر است با میزان خطای معادله رگرسیونی (۲)، به شرح زیر قابل اندازه‌گیری است:

1- Lee & Park
2- Razaq et al
3- Beniluz

$$TONE = \delta_0 + \delta_1 EARN + \delta_2 RET + \delta_3 SIZE + \delta_4 BTM + \delta_5 STDRET + \delta_6 STDEARN + \delta_7 AGE + \delta_8 BUSSEG + \delta_9 GEOSEG + \delta_{10} LOSS + \delta_{11} DEARN + \delta_{12} AFE + \varepsilon \quad (2)$$

TONE: به صورت مدل ۳ اندازه گیری می شود:

$$TONE_{itj} = (POSITIVE_{itj} - NEGATIVE_{itj}) / (POSITIVE_{itj} + NEGATIVE_{itj}) \quad (3)$$

POSITIV: جملات مثبت

NEGATIVE: جملات منفی

در این پژوهش با استفاده از روش لوقران و مگ دونالد (۲۰۱۱) لحن گزارش سالانه از طریق "تحلیل محتوا" مورد استخراج قرار می گیرد؛ تحلیل محتوای استفاده شده در این پژوهش جملات مندرج در گزارش صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های نمونه می باشد. در این زمینه محقق جملات مندرج در گزارش های مورد بررسی را مورد مطالعه قرار می دهد؛ هر جمله ای که راجع به یک موضوع مثبت (یا منفی)، اطلاعاتی را برای استفاده کنندگان افشا نماید، به عنوان تفسیر مثبت (یا منفی) گزارش سالانه به حساب می آید. در واقع TONE معیار خالص خوشبینی در افشا است. هرچه از کلمات مثبت بیشتری استفاده شده باشد خوشبینی بیشتر و هرچه از کلمات منفی کمتری استفاده شده باشد بدبینی کمتر بوده است. نسبت جملات مثبت و منفی مشتمل بر موارد زیر می باشند:

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

کلمات منفی مشتمل بر:

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

نسبت کلمات مثبت = نسبت جملات مثبت گزارش مالی به کل جملات است که مشتمل بر:

- مفید، سودآوری، افزایش تولید یا فروش، بهبود نسبت های مالی، افزایش سهم بازار، عالی و نوآورانه.

EARN: سود قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر کل دارایی ها

RET: بازده سهام که بازده های واقعی سهام برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از نرم افزار «ره آورد» استخراج خواهد شد. در این نرم افزار جهت محاسبه بازده های سهام از رابطه ۴ استفاده خواهد شد:

$$r_i = \frac{P_{i,1} - P_{i,0} + \text{div}_{i,0}}{P_{i,0}} \quad (4)$$

$P_{i,1}$ = قیمت سهام در انتهای دوره

$P_{i,0}$ = قیمت سهام در ابتدای دوره

$\text{div}_{i,0}$ = سود تقسیمی دوره

SIZE: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام در پایان سال مالی.

BTM: ارزش دفتری به ارزش بازار سهام در پایان سال مالی

STDRET: نوسان بازده که برابر است با انحراف معیار بازده در طی دوره پژوهش (به صورت سالانه).

STDEARN: نوسان سود که برابر است با انحراف معیار سودآوری در طی دوره پژوهش.

AGE: عمر شرکت که برابر است با لگاریتم یک بعلاوه تفاوت تاریخ تاسیس شرکت تا سال جاری.

BUSSEG: تعداد بخش های کسب و کار که برابر است با لگاریتم ۱ به اضافه تعداد بخش های کسب و کار. در پژوهش حاضر با استفاده از سیستم طبقه بندی ISIC، برای "تک تک محصولات" هر شرکت، کدهای چهار رقمی ISIC از طریق کتابچه راهنمای کد گذاری کلیه کالاها و خدمات صنعتی و در صورت لزوم با استفاده از سایت سازمان ملل متحد، جمع آوری و استخراج می گردد، بدین ترتیب مشخص می شود که هر شرکت، در "چند کسب و کار" مختلف فعالیت می کند.

GEOSEG: تنوع جغرافیایی؛ در مورد متنوع سازی جغرافیایی نسبت های مختلفی پیرامون اندازه گیری فعالیت های تجاری بین المللی مورد استفاده قرار گرفته و در کشورهای مختلف و در شرایط گوناگون هم مدل های متنوعی ارائه شده است. براساس پژوهش آندرا آپوستو در سال ۲۰۱۰ برای محاسبه متنوع سازی جغرافیایی از نسبت فروش صادراتی به کل فروش استفاده شده است.

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

DEARN: تغییرات سودآوری که برابر است با تفاوت سودآوری سالیانه شرکت در دوره جاری از سودآوری سالیانه شرکت در دوره قبل تقسیم بر کل دارایی ها.

AFE: خطای پیش بینی سود که برابر است با نسبت تفاوت بین سود هر سهم واقعی و پیش بینی شده (شرکت ها) بر قیمت بازار سهام در انتهای سال (دی آگوستا و همکاران، ۲۰۲۰).

۳-۲- متغیر مستقل

الف- محافظه کاری حسابداری که از دو معیار زیر استفاده می گردد:

معیار اول: معیار محافظه کاری گيولی و هاین (۲۰۰۰) که برابر است با تفاوت چولگی جریان نقدی عملیاتی همگن شده با داراییها و چولگی سود قبل از اقلام غیرعادی همگن شده با داراییها (در طول ۶ سال اخیر).

معیار دوم: محافظه کاری خان و واتس (۲۰۰۹) که جهت اندازه گیری محافظه کاری در هر سال- شرکت، از معیار محافظه- کاری خان و واتس (۲۰۰۹) به شرح رابطه ۵، استفاده می شود:

$$NI_{jt} = \beta_{1t} + \beta_{2t}D_{jt} + (\mu_{1t} + \mu_{2t}MKV_{jt} + \mu_{3t}MTB_{jt} + \mu_{4t}LEV_{jt}) * R_{jt} + (\lambda_{1t} + \lambda_{2t}MKV_{jt} + \lambda_{3t}MTB_{jt} + \lambda_{4t}LEV_{jt}) * D_{jt} * R_{jt} + (\delta_{1t}MKV_{jt} + \delta_{2t}MTB_{jt} + \delta_{3t}LEV_{jt} + \delta_{4t}D_{jt}MKV_{jt} + \delta_{5t}D_{jt}MTB_{jt} + \delta_{6t}D_{jt}LEV_{jt}) + \epsilon_{jt} \quad (5)$$

NI_{jt} : نسبت سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام شرکت ز در پایان سال.

R_{jt} : بازده سهام شرکت ز طی سال مالی t

D_{jt} : تغییر مجازی. اگر $R < 0$ باشد برابر ۰ و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

MKV_{jt} : لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت ز طی سال مالی t

MTB_{jt} : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت ز در پایان سال مالی t.

LEV_{jt} : نسبت بدهی به دارایی شرکت ز در پایان سال مالی t.

ϵ_{jt} : باقیمانده یا پسماند مدل.

رابطه ۵، را با استفاده از رگرسیون برآورد کرده و با توجه به ضرایب برآوردی که از این رابطه به دست می آید و همچنین رابطه ۶، محافظه کاری حسابداری محاسبه می شود:

$$C\text{-SCORE} = \lambda_{1t} + \lambda_{2t}MKV_{jt} + \lambda_{3t}MTB_{jt} + \lambda_{4t}LEV_{jt} \quad (6)$$

در نهایت میانگین دو شاخص مذکور، شاخصی است برای اندازه گیری محافظه کاری حسابداری (CONS) (دی آگوستا و همکاران، ۲۰۲۱).

۳-۳- متغیرهای کنترلی

الف- اهرم مالی: برابر است با نسبت کل بدهی بر کل دارایی (شاهعلیزاده و مرادزاده، ۱۳۹۹).

ب- شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش: تفاوت بین بهترین قیمت پیشنهادی فروش و بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نامیده میشود شکاف قیمت پیشنهادی بیشتر، مؤید عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر می باشد که به صورت مدل ۷، محاسبه می شود:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{|AP - BP|}{(AP + BP)/2} \quad (7)$$

BA = شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام

AP = بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت

BP = بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت (شاهعلیزاده و جبارزاده، ۱۳۹۵).

$FOLLOW$: تعداد دفعات پیش بینی سود که برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد دفعات پیش بینی سود در طی سال (دی آگوستا و همکاران، ۲۰۲۱)

ج- مالکیت نهادی: برای محاسبه سطح مالکیت نهادی، مجموع سهام در اختیار بانکها و بیمهها، هلدینگها، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی، شرکت های تأمین سرمایه و صندوق های سرمایه گذاری، سازمانها و نهادهای دولتی و شرکت های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می آید.

۴- فرضیه های پژوهش

با توجه به عنوان پژوهش و چارچوب نظری فرضیه پژوهش به صورت زیر ارائه می گردد:

فرضیه ۱: محافظه کاری با لحن مثبت مدیریت رابطه منفی دارد.

فرضیه ۲: هرچه انگیزه مدیریت برای مدیریت لحن بیشتر باشد، رابطه منفی محافظه کاری و لحن مثبت مدیریت، قوی تر می شود.

۵- تحلیل داده‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پیش از آزمون فرضیه‌ها، متغیرها به صورت خلاصه در جدول ۱ مورد بررسی قرار می‌گیرد:

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیرها	لحن مدیریت در گزارشگری مالی	محافظة کاری	اهرم مالی	شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش	تعداد دفعات پیش بینی سود	لحن مدیریت در گزارشگری مالی	محافظة کاری	اهرم مالی	مالکیت نهادی
شاخص‌های توصیفی	ABTONE	CONS	LEV	SPREAD	FOLLOW	ABTONE	CONS	LEV	INSTOWN
میانگین	۰/۰۱۰۴	۰۰ ۵۰۲۱	۰/۵۴۹۷	۰/۰۳۶۶	۴/۸۸۹۳	۰/۰۰۰۳	۰۰ ۴۴۵۰	۰/۵۴۵۹	۰/۱۸۷۵
میانه	۰/۰۰۷۴	۰۰ ۴۲۰۰	۰/۵۵۸۹	۰/۰۳۹۲	۵/۰۰۰۰	۰/۰۰۱۴	۰۰ ۳۸۵۰	۰/۵۵۴۲	۰/۱۳۰۰
ماکسیمم	۰/۱۶۹۰	۲۰ ۱۹۰۰	۰/۹۹۶۵	۰/۰۶۸۱	۷/۰۰۰۰	۰/۰۹۱۰	۲۰ ۱۶۰۰	۰/۹۵۲۸	۰/۹۵۰۰
مینیمم	۰/۱۷۴۶	۰۰ ۹۸۰۰	۰/۰۳۱۴	۰/۰۰۰۰	۳/۰۰۰۰	۰/۰۹۷۶	۰۰ ۳۱۰۰	۰/۱۰۵۶	۰/۰۰۰۰
انحراف معیار	۰/۰۶۰۹	۰۰ ۴۴۳۲	۰/۱۹۵۵	۰/۰۱۱۵	۱/۱۰۳۷	۰/۰۳۳۸	۰۰ ۴۰۲۵	۰/۱۸۰۰	۰/۲۱۲۶
چولگی	۰/۰۶۰۳	۰۰ ۸۳۵۵	۰/۲۲۷۷	۰/۰۱۷۵	۰/۰۴۳۴	۰/۲۵۲۰	۰۰ ۱۰۶۶	۰/۱۸۶۴	۱/۴۷۵۶
کشیدگی	۲/۸۴۰۰	۳۰ ۹۷۹۶	۲/۴۵۷۸	۳/۳۴۹۴	۲/۷۶۵۱	۳/۰۹۱۵	۴۰ ۸۶۴۸	۲/۳۸۹۴	۴/۵۱۳۸
مشاهدات	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۶۷۸

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش (ماخذ: یافته‌های پژوهشگر)

عنوان متغیرها	شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش	تعداد دفعات پیش بینی سود	مالکیت نهادی	لحن مدیریت در گزارشگری مالی	محافظة کاری	اهرم مالی	شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش	تعداد دفعات پیش بینی سود	مالکیت نهادی
شاخص‌های توصیفی	SPREAD	FOLLOW	INSTOWN	ABTONE	CONS	LEV	SPREAD	FOLLOW	INSTOWN
میانگین	۰/۰۳۷۹	۵/۰۰۵۴	۰/۱۸۲۲	۰/۰۱۲۳	۰۰ ۵۲۴۷	۰/۵۵۰۴	۰/۰۳۶۲	۴/۸۴۴۲	۰/۱۸۸۷
میانه	۰/۰۴۰۴	۵/۰۰۰۰	۰/۱۵۰۰	۰/۰۰۹۸	۰۰ ۴۳۰۰	۰/۵۶۰۶	۰/۰۲۸۶	۵/۰۰۰۰	۰/۱۲۰۰
ماکسیمم	۰/۰۵۶۵	۷/۰۰۰۰	۰/۶۹۰۰	۰/۰۰۹۳	۲۰ ۱۹۰۰	۰/۹۹۶۵	۰/۰۶۸۱	۷/۰۰۰۰	۰/۹۵۰۰
مینیمم	۰/۰۰۲۲	۲/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۹۱۶	۰۰ ۹۸۰۰	۰/۰۳۱۴	۰/۰۰۰۰	۲/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
انحراف معیار	۰/۰۱۰۸	۱/۰۶۴۲	۰/۱۸۲۷	۰/۰۳۵۲	۰۰ ۴۵۶۶	۰/۳۰۰۹	۰/۰۱۱۸	۱/۱۱۵۶	۰/۲۳۳۳
چولگی	۰/۰۴۸۸	۰/۰۴۷۹۷	۱/۳۷۳۷	۰/۱۵۱۷	۰۰ ۷۳۹۴	۰/۲۴۴۳	۰/۰۷۴۵۷	۰/۰۴۴۵۴	۱/۴۸۷۵
کشیدگی	۴/۰۸۶۳	۲/۹۲۴۵	۴/۲۶۱۰	۲/۸۷۱۶	۳۰ ۷۶۰۷	۲/۴۶۶۵	۳/۱۵۷۴	۲/۰۱۱۴	۴/۴۳۷۷
مشاهدات	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹	۳۳۹

در جداول ۱، میانگین نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، که برای متغیر لحن مدیریت در گزارشگری مالی برابر ۰/۰۱ است. میانه برای متغیر لحن مدیریت در گزارشگری مالی برابر ۰/۰۰۷ است که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان‌دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد. شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که متغیر لحن مدیریت در گزارشگری مالی برابر ۰/۰۶ می‌باشد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر لحن مدیریت در گزارشگری مالی منفی و نزدیک صفر می‌باشد که نشان می‌دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به چپ و برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می‌باشد.

۵-۲- آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

جهت بررسی پایایی متغیرها، از آزمون لوین و لین استفاده شده که نتایج در جدول ۳ ارائه گردیده است:

جدول ۳- نتایج آزمون آزمون لوین و لین (ماخذ: یافته‌های پژوهشگر)

متغیرها	آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری
لحن مدیریت در گزارشگری مالی	ABTONE	۰/۰۰۰۰
معیار محافظه کاری گولی و هاین	CONS	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۰۰
شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش	SPREAD	۰/۰۰۰۰
تعداد دفعات پیش بینی سود	FOLLOW	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی	INSTOWN	۰/۰۳۰۷

براساس مقادیر ارائه شده در جدول ۳ سطح معنی داری در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می دهد که از مرتبه صفر و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ ثابت بوده است و نشان می دهد پایایی متغیرها می باشد.

۳-۵- آزمون های ریشه ی واحد دیکی فولر تعمیم

جهت بررسی مانایی متغیرهای پژوهش از آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم استفاده شده که نتایج در جدول ۴ ارائه گردیده است:

جدول ۴- نتایج آزمون ریشه ی واحد دیکی فولر تعمیم (ماخذ: یافته های پژوهشگر)

متغیر	علامت اختصاری	آماره دیکی فولر	مقادیر بحرانی در سطوح اطمینان مختلف		
			۱۰ درصد	۵ درصد	۱ درصد
شرکت های با انگیزه کمتر	لحن مدیریت در گزارشگری مالی	ABTONE	-۹/۴۴۹۲۷	-۲/۵۷۵۲۸۴	-۳/۴۶۶۵۸۰
	محافظه کاری	CONS	-۱۰/۳۶۶۹۸	-۲/۵۷۵۲۸۴	-۳/۴۶۶۵۸۰
	اهرم مالی	LEV	-۶/۸۹۷۷۵۲	-۲/۵۷۵۲۸۴	-۳/۴۶۶۵۸۰
	شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش	SPREAD	-۹/۰۳۴۸۶۸	-۲/۵۷۵۲۸۴	-۳/۴۶۶۵۸۰
	تعداد دفعات پیش بینی سود	FOLLOW	-۹/۹۲۴۰۸۲	-۲/۵۷۵۲۸۴	-۳/۴۶۶۵۸۰
	مالکیت نهادی	INSTOWN	-۵/۶۴۶۷۵۱	-۲/۵۷۵۲۸۴	-۳/۴۶۶۵۸۰
عدم فقدان اطلاعاتی باین	لحن مدیریت در گزارشگری مالی	ABTONE	-۱۲/۶۵۹۲۴	-۲/۵۶۹۸۷۶	-۳/۴۴۳۵۵۱
	محافظه کاری	CONS	-۱۴/۶۱۸۰۶	-۲/۵۶۹۸۷۶	-۳/۴۴۳۵۵۱
	اهرم مالی	LEV	-۱۲/۰۶۴۹۲	-۲/۵۶۹۸۷۶	-۳/۴۴۳۵۵۱
	شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش	SPREAD	-۴/۹۰۳۲۲۹	-۲/۵۶۹۹۰۹	-۳/۴۴۳۵۹۱
	تعداد دفعات پیش بینی سود	FOLLOW	-۱۱/۰۰۱۶۰	-۲/۵۶۹۸۸۳	-۳/۴۴۳۵۱۹
	مالکیت نهادی	INSTOWN	-۶/۱۲۴۱۰۵	-۲/۵۶۹۹۱۶	-۳/۴۴۳۷۱۹

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول ۴ قدر مطلق آماره دیکی فولر از تمامی مقادیر بحرانی در سطوح اطمینان مختلف بیشتر است در نتیجه تمامی متغیرها در سطح مانا هستند، این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

۴-۵- ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

جهت بررسی ناهمسانی واریانس باقیمانده ها، از آزمون وایت استفاده شده که نتایج در جدول ۵ ارائه گردیده است:

جدول ۵- نتایج آزمون وایت (ماخذ: یافته های پژوهشگر)

ردیف	نوع آماره		مقدار آماره	احتمال
فرضیه ۱	آماره F		۹۰۵۴۳. ۱۹	۰۰۰۰/۰
فرضیه ۲	شرکت های با انگیزه کمتر	آماره F	۷۴۷۷۲۷. ۰	۷۷۱۵/۰
	شرکت های با انگیزه بیشتر	آماره F	۷۴۲۸۴۰. ۰	۷۸۱۸/۰

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول ۵ در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده ها است که با توجه به جدول فوق سطح معنی داری آماره F برای فرضیه ۲ بیشتر از ۵٪ است و فرض ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در فرضیه ۲ پذیرفته می شود. و برای فرضیه ۱ سطح معنی داری آماره F کمتر از ۵٪ است و فرض ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در فرضیه ۱ رد می شود بنابراین برای فرضیه ۱ از روش GLS برای تخمین آزمون استفاده می شود.

۵-۵- آزمون های تشخیصی در داده های ترکیبی

نتایج آزمون در جدول (۶)، ارائه گردیده است:

جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن (ماخذ: یافته های پژوهشگر)

فرضیه ۱	آزمون اف لیمر	سطح معنی داری	نتیجه	آزمون هاسمن	سطح معنی داری	نتیجه
	۴. ۶۵۵۴۸۵	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۲۳. ۰۸۵۳۴۵	۰. ۰۰۶۸	اثرات ثابت

براساس مقادیر ارائه شده در جدول ۶ روش داده های تابلویی برای مدل فرضیه ۱ پذیرفته شده است و با توجه به مدل فرضیه ۱ احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵٪ شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه ۱ استفاده می شود.

۶- یافته های پژوهش

۶-۱- خلاصه تجزیه و تحلیل فرضیه اول

نتایج فرضیه اول پژوهش به شرح جدول ۷ می باشد:

جدول ۷- خلاصه نتایج الگوی ۱ (ماخذ: یافته های پژوهشگر)

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب		
مثبت	۰.۰۰۰۰	۱۱.۳۷۱۵۵	۰.۰۰۶۲۰۶	۰.۰۶۹۹۴۷	α	عرض از مبدأ
منفی	۰.۰۰۰۰	-۴.۳۴۱۰۰۷	۰.۰۰۱۰۳۴	-۰.۰۰۴۴۸۷	CONS	محافظه کاری
مثبت	۰.۰۰۹۰	۲.۶۱۹۳۳۲	۰.۰۰۳۶۵۵	۰.۰۰۹۵۷۳	LEV	اهرم مالی
منفی	۰.۰۰۰۰	-۳۷.۴۶۷۵۰	۰.۰۰۴۴۷۳۸	-۱.۶۷۶۲۱۶	SPREAD	شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش
منفی	۰.۰۰۰۸	-۳.۳۸۲۵۹۴	۰.۰۰۰۶۲۳	-۰.۰۰۲۱۰۷	FOLLOW	تعداد دفعات پیش بینی سود
بی معنی	۰.۰۶۶۷	۱.۸۳۷۰۲۱	۰.۰۰۱۴۵۴۲	۰.۰۲۶۷۱۳	INSTOWN	مالکیت نهادی
۰.۸۸۳۸۵۷				ضریب تعیین		
۰.۸۵۹۵۹۱				ضریب تعیین تعدیل شده		
۳۶.۴۲۴۲۶				آماره-F		
۰.۰۰۰۰۰۰۰				سطح معناداری		
۲.۰۱۷۰۶۵				دوربین واتسون		

نتایج جدول ۷ نشان می دهد احتمال آماره t برای ضرایب محافظه کاری، اهرم مالی، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و تعداد دفعات پیش بینی سود برلحن مثبت مدیریت کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. ضریب متغیر محافظه کاری برلحن مثبت مدیریت منفی و معنی دار می باشد و متغیر و مالکیت نهادی برلحن مثبت مدیریت بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد و با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت این متغیر در مدل بی معنی می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۸۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. مقدار دوربین واتسون ۲/۰۲ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیر محافظه کاری برلحن مثبت مدیریت منفی و معنی دار می باشد. پس فرض H_0 رد می شود. می توان گفت محافظه کاری با لحن مثبت مدیریت رابطه منفی دارد.

۶-۲- خلاصه تجزیه و تحلیل فرضیه دوم

نتایج فرضیه اول پژوهش به شرح جدول ۸ می باشد:

جدول ۸- خلاصه نتایج الگوی ۲ با استفاده از روش مقطعی در سطح شرکت های با انگیزه کمتر و انگیزه بیشتر (ماخذ:

یافته های پژوهشگر)

شرکت های با انگیزه کمتر				شرکت های با انگیزه بیشتر			
ضرایب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معناداری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معناداری
۰.۰۰۹۲۵۶	۰.۰۱۳۰۸۸	۰.۷۰۷۱۹۲	۰.۴۸۰۴	۰.۰۰۶۹۴۰	۰.۰۰۶۹۴۰	۷.۱۱۱۷۶۹	۰.۰۰۰۰
-۰.۰۰۹۶۸۱	۰.۰۰۴۷۴۷	-۲.۰۳۹۲۱	۰.۰۴۲۹	۰.۰۰۲۵۱۰	۰.۰۰۲۵۱۰	-۴.۷۸۹۳۷۹	۰.۰۰۰۰
۰.۰۰۹۵۹۷	۰.۰۱۱۱۷۳	۰.۸۵۸۸۹۹	۰.۳۹۱۶	۰.۰۰۵۷۱۸	۰.۰۰۵۷۱۸	۳.۱۶۶۷۳۷	۰.۰۰۱۶
-۱.۴۵۴۴۸۰	۰.۱۸۹۶۳۹	-۷.۶۶۹۷۲	۰.۰۰۰۰	۰.۰۹۷۳۳۸	۰.۰۹۷۳۳۸	-۱۲.۵۹۰۸۹	۰.۰۰۰۰
۰.۰۰۶۸۶۷	۰.۰۰۱۸۶۶	۳.۶۸۰۲۸۸	۰.۰۰۰۳	۰.۰۰۴۵۶۷	۰.۰۰۱۰۳۹	-۴.۳۹۳۸۶۹	۰.۰۰۰۰
۰.۰۰۶۱۴۸۸	۰.۰۱۱۰۸۲	۵.۵۴۸۶۱۳	۰.۰۰۰۰	۰.۰۷۰۶۲۹	۰.۰۰۵۲۱۸	۱۳.۵۳۶۹۴	۰.۰۰۰۰
۰.۳۹۹۳۲۱				۰.۳۹۲۸۹۴			
۰.۳۸۲۲۵۷				۰.۴۸۸۶۴۴			
۲۳.۴۰۰۳۸				۹۴.۰۷۳۸۲			
۰.۰۰۰۰۰۰				۰.۰۰۰۰۰۰			
۲.۱۰۶۱۳۲				۲.۲۷۵۰۷۶			

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد احتمال آماره t برای ضریب ثابت و ضرایب محافظه کاری، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش، تعداد دفعات پیش‌بینی سود و مالکیت نهادی بر لحن مثبت مدیریت در شرکت‌های با انگیزه کمتر؛ متغیرهای محافظه کاری، اهرم مالی، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش، تعداد دفعات پیش‌بینی سود و مالکیت نهادی بر لحن مثبت مدیریت در شرکت‌های با انگیزه بیشتر کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. ضریب محافظه کاری بر لحن مثبت مدیریت در شرکت‌های با انگیزه کمتر و بیشتر به ترتیب برابر $-0/009$ و $-0/012$ و معنادار می‌باشد. ضرایب نشان می‌دهد قدر مطلق محافظه کاری بر لحن مثبت مدیریت در شرکت‌های با انگیزه بیشتر قویتر از محافظه کاری بر لحن مثبت مدیریت در شرکت‌های با انگیزه کمتر می‌باشد. و متغیر اهرم مالی بر لحن مثبت مدیریت در شرکت‌های با انگیزه کمتر بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی‌معنی می‌باشند و فرض H_0 برای فرضیه رد می‌شود. یعنی هرچه انگیزه مدیریت برای مدیریت لحن بیشتر باشد، رابطه منفی محافظه کاری و لحن مثبت مدیریت، قوی‌تر می‌شود.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به دنبال بررسی تاثیر محافظه کاری بر افشای کیفی در گزارشات تفسیری مدیریت می‌باشد و در نهایت با توجه به نتایج فرضیه اول به این نتیجه رسیدیم که محافظه کاری بر لحن مثبت مدیریت تاثیر معنادار و معکوس دارد، این گونه استدلال می‌شود که سطح محافظه کاری در صورت‌های مالی شرکت به عنوان یکی از محدودیت‌های احتمالی برای مدیریت لحن عمل می‌نماید؛ لذا کاربران هنگام ارزیابی اعتبار اطلاعات "نرم" به اختلاف نظر بین اعداد حسابداری و لحن افشای نامطلوب نگاه می‌کنند؛ از آنجا که محافظه کاری حسابداری الزامات راستی آزمایی برای سود را افزایش می‌دهد و شناخت به موقع ضرر را تشویق می‌کند، فرض می‌شود که محافظه کاری توانایی مدیران را در انتخاب لحن بیش از حد خوش بینانه، کاهش می‌دهد؛ به طور خاص، محافظه کاری با افشای بموقع ضرر و زیان در صورت سود و زیان و تحمیل الزام راستی آزمایی بیشتر برای شناسایی سود، کاهش و یا اجتناب از بحث در مورد اخبار بد را برای مدیران دشوارتر می‌کند؛ به همین ترتیب، محافظه کاری مدیران را از تأکید بیش از حد بر اخبار خوب نامشخص منصرف می‌کند و آنها را تشویق می‌کند تا در مورد عواملی که باعث می‌شوند برخی از سودها برای شناخت فعلی بیش از حد نامشخص تلقی شوند، بیشتر تفکر نمایند؛ در این راستا رامالینگودا و یو^۱ (۲۰۱۲) استدلال می‌کنند که محافظه کاری توانایی مدیریت برای اغراق کردن ارزشی که ایجاد می‌کنند؛ را کاهش می‌دهد؛ داگوستا و همکاران (۲۰۲۰)، نیز دریافتند که مدیریت لحن رو به بالا با چندین معیار محافظه کاری حسابداری ارتباط منفی دارد، که با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می‌باشند. با توجه به نتایج فرضیه دوم به این نتیجه رسیدیم که محافظه کاری در تعامل انگیزه‌های مدیریت بر لحن مثبت مدیریت تاثیر معنادار و معکوس دارد، می‌توان گفت هرچه انگیزه مدیریت برای مدیریت لحن بیشتر باشد، رابطه منفی محافظه کاری و لحن مثبت مدیریت، قوی‌تر می‌شود، که نشان می‌دهد اثربخشی محافظه کاری به عنوان یک محدودیت برای همه شرکت‌ها یکسان نخواهد بود؛ در این راستا گوی و ورچیا (۲۰۱۸)، نیز نظریه‌ای ارائه می‌دهند که مدیران، گزارش‌های مالی محافظه کارانه را با افشای کامل اخبار خوب از طریق کانال‌های دیگر ترکیب می‌کنند؛ که با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می‌باشد.

با توجه به نتایج فرضیه اول؛ به تدوین‌کنندگان قوانین و استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌شود به گونه‌ای استانداردهای افشای اطلاعات را وضع کنند که اخبار بد سریع‌تر و با رعایت استاندارد پایین‌تری از تأییدپذیری افشا شود تا بدین وسیله اخبار بد مرتبط، به‌موقع در اختیار بازار و استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی قرار گیرند. اتخاذ چنین رویه‌ای در نهایت به افزایش توانایی توضیح‌دهندگی متغیرهای مهم مالی شرکت در ارتباط با بازده و قیمت سهام منجر خواهد شد و با افزایش شفافیت اطلاعات مالی، ارزش سهام را افزایش خواهد داد. به مدیران شرکت‌ها نیز پیشنهاد می‌شود در افشای اطلاعات شرکت محافظه کارانه عمل نکنند تا بدین وسیله محتوای اطلاعاتی اطلاعات حسابداری افزایش یابد (از طریق کاهش لحن مثبت مدیریت) و سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص انتشار یافته شرکت، عکس‌العمل مناسب نشان دهند. برای سرمایه‌گذاران هم پیشنهاد می‌شود با مطالعه و مدنظر قرار دادن افشاهای متنی در گزارش‌های مالی، سهام شرکت‌هایی را خریداری کنند که گزارشات آنها به‌صورت محافظه کارانه افشا شده باشد. با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم؛ هرچه انگیزه مدیریت برای مدیریت لحن بیشتر باشد، رابطه منفی محافظه کاری و لحن مثبت مدیریت، قوی‌تر می‌شود. بر اساس نتیجه بدست آمده از پژوهش، توجه مراجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری به تدوین استانداردهای حسابداری محافظه کارانه برای کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه از جمله پرداخت پاداش بیشتر جلب می‌نماید. در غیاب تفکیک محتوایی مالکیت از مدیریت در اقتصاد کشور و فقدان سازوکارهای مناسب و کافی برای نظارت و ارزیابی وظیفه مباشرت مدیران واحدهای اقتصادی، استانداردهای محافظه کارانه حسابداری می‌تواند تا حدودی به هدف ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر کمک نماید و بر نحوه کیفیت و لحن گزارشگری مالی تاثیر بگذارد. به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی خود به بررسی مباحث زیر بپردازند:

- تأثیر محافظه کاری بر کیفیت گزارشگری مالی، نوع گزارش حسابرسان و مدیریت سود.

- تاثیر کوتاه بینی و اعتماد بیش از حد مدیران بر شدت تاثیرگذاری محافظه‌کاری بر افشای کیفی در گزارشات تفسیری مدیریت.
 - رابطه بین محافظه‌کاری بر افشای کلی شرکت‌ها و محتوای اطلاعاتی را بررسی و آزمون کنند.
 - به دلیل اهمیت لحن افشای اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود در خصوص لحن افشای اطلاعات مالی بازار سرمایه ی ایران و سایر کشورها مقایسه تطبیقی انجام شود.
- مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، عدم افشای کامل اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش می‌باشد. اطلاعات مربوط به کلیه متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های بورسی به طور کامل در دسترس نیست. از این رو برای جلوگیری از جانب‌داری نتایج پژوهش، برخی سال - شرکت‌ها از نمونه آماری حذف شدند و این موضوع باعث کاهش حجم نمونه گردید.

منابع

۱. اسدی، غلامرضا؛ جلالیان، رامین. (۱۳۹۱). "بررسی تأثیر ساختار سرمایه، سهامداران و بزرگی شرکت بر میزان اعمال محافظه‌کاری در شرکت‌ها". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۶(۶۷)، صص ۱۴-۱.
۲. اسکو، وحید؛ نوروزی، محمد؛ طاهریان، شکیلا. (۱۳۹۹). "ارائه الگوی برای ارتباط بین سنجش لحن گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی"، ششمین همایش ملی پژوهش‌های نوین در حوزه علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری ایران، تهران.
۳. باقری، اکبر؛ فرمehنی فراهانی، محمد؛ باقری، اویس. (۱۴۰۰). "بررسی تأثیر ساختار مالکیت، پاداش مدیران و عملکرد مالی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، هشتمین کنفرانس بین‌المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها.
۴. زلّی، حسن؛ بیات، مرتضی. (۱۳۹۵). "تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک"، دانش حسابرسی، ۱۶(۶۲)، صص ۱۲۱-۱۳۶.
۵. زنجیردار، مجید؛ ایرانی مشتقین، خدیجه. (۱۳۹۷). "تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر چرخه عمر شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی (تحقیقات حسابداری)، ۱۰(۳۸)، ۵۵-۶۶.
۶. شاهعلیزاده، بیتا و فاطمه مرادزاده. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر سلامت مالی، سپر مالیاتی استهلاک، مماس پذیری بر ساختار مالی در بورس اوراق بهادار تهران، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشکده مدیریت و حسابداری پردیس فارابی، دانشگاه تهران.
۷. شاهعلیزاده، بیتا؛ جبارزاده، سعید. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین اختلاف بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش با سرعت گردش سهام، بازدهی بازار و اندازه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران. سومین همایش ملی و سومین همایش بین‌المللی مدیریت و حسابداری ایران. همدان.
۸. شهابی نژاد، سعید؛ بهار مقدم، مهدی. (۱۳۹۵). "محافظه‌کاری حسابداری، رشد و رفتار گزارشگری مدیریت"، سومین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی، شیراز.
۹. کارگر، حامد؛ بایگان، نگار. (۱۳۹۹). "تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین لحن گزارشگری و کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران"، چهارمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری.
۱۰. محسنی، عبدالرضا؛ رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۹۸). "عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی". پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۴)، صص ۲۹-۴۸.
۱۱. مهمی، زهرا؛ مهمی، فاطمه. (۱۳۹۶). "بررسی تأثیر محافظه‌کاری در حسابداری و افزایش کیفیت گزارشگری مالی بر کاهش هزینه سرمایه"، هفتمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت با رویکرد علوم پژوهشی نوین، تهران.
۱۲. میرزائی، سعیده؛ عبدلی، محمدرضا؛ کوشکی جهرمی، علیرضا. (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه: حفاظت از حقوق سهامداران"، محل انتشار: فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶(۱).
13. Baginski, Stephen, Elizabeth Demers, Chong Wang, and Julia Yu. (2016). "Contemporaneous Verification of Language: Evidence from Management Earnings Forecasts". Review of Accounting Studies, 21 (1), 165-97.
14. Beniluz, Y. (2007). "Management earnings forecasts and simultaneous release of earnings news". Working Paper, Rutgers University.
15. D'Augusta, Carlo and DeAngelis, Matthew D. (2020). "Does Accounting Conservatism Discipline Qualitative Disclosure?", Evidence From Tone Management in the MD&A , Contemporary Accounting Research, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3555122> .
16. Gaudio, Belinda & Megaravalli, Amith Vikram & Sampagnaro, Gabriele & Verdoliva, Vincenzo. (2019). "Mandatory disclosure tone and bank risk-taking:

Evidence from Europe. *Economics Letters*". 108531. 10. 1016/j. econlet. 2019. 108531.

17. Guay, Wayne R. , and Robert E. Verrecchia. (2018). "Conservative Disclosure". *Journal of Financial Reporting* ,3 (1), 73-92.
18. Henry, Elaine. (2008). "Are Investors Influenced by How Earnings Press Releases Are Written?", *Journal of Business Communication* 45 (4), 363–407.
19. Hong, Hyun A. and Kim, Yongtae and Lobo, Gerald J. (2019). "Does Financial Reporting Conservatism Mitigate Underinvestment?". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2992109> or <http://dx. doi. org/10. 2139/ssrn. 2992109> .
20. Kothari, S. P. , Susan Z. Shu, and Peter D. Wysocki. (2009). "Do Managers Withhold Bad News?", *Journal of Accounting Research* 47 (1), 241–76.
21. Lee, Jaywon & Jongwon, Park. (2019). "The Impact of Audit Committee Financial Expertise on Management Discussion and Analysis (MD&A) Tone", *European Accounting Review*, 28,1, 129-150.
22. Majeed, M. A. , Zhang, X. Z. , & Wang, Z. (2017). "Product market competition, regulatory changes, ownership structure and accounting conservatism: Evidence from China". *Chinese Management Studies*, 11(4), 658-688.
23. Ramalingegowda, Santhosh, and Yong Yu. (2012). "Institutional Ownership and Conservatism". *Journal of Accounting and Economics* 53 (1–2): 98–114.
24. Razzaq, Naveed, Zhang, Rui, Zou, Donghua. (2016). "Accounting Conservatism Alleviates Firm's Investment Efficiency: An Evidence from China". *International Journal of Business and Economics Research*. Vol. 5, No. 4, 2016, pp. 85-94. doi: 10. 11648/j. ijber. 20160504. 12.
25. Rich, K. T. , Roberts, B. L. and Zhang, J. X. (2021). "Linguistic tone of management discussion and analysis disclosures and the municipal debt market", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi. org/10. 1108/JPBAFM-11-2019-0168>.
26. Rogers, Jonathan L. , Andrew Van Buskirk, and Sarah L. C. Zechman. (2011). "Disclosure Tone and Shareholder Litigation". *The Accounting Review*, 86 (6), 2155–83.
27. Wang, Qian, Duowen, Wu, Lina, Yan. (2021). "Effect of positive tone in MD&A disclosure on capital structure adjustment speed", evidence from China

