



مدیریت در لحن افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام: پیامدهای تداوم انتخاب حسابرس و حق الزحمه های غیر عادی حسابرسی

مهدی بشیری جویباری^۱
یحیی کامیابی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۱۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۰۲

چکیده

نوع لحن افشا می تواند علامت های متفاوتی برای تفسیر اطلاعات با در نظر گرفتن ناهمگونی بین سرمایه گذاران ایجاد نماید. تأثیر افشای داوطلبانه در بازار سرمایه، همچنین انگیزه‌هایی برای مدیریت لحن افشا توسط شرکت‌های با محیط اطلاعاتی ضعیف تر ایجاد می‌کند. از این رو، این پژوهش درصدد است اثر تعدیلی پیامدهای تداوم در انتخاب حسابرس و حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی بر رابطه ی بین لحن غیرعادی افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام بررسی نماید. برای دستیابی به این هدف، تعداد ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ به عنوان نمونه انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه ها مدل پژوهش از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که سطح لحن غیرعادی افشا تأثیر مثبت و معناداری بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام دارد. علاوه بر این، پیامدهای تداوم در انتخاب حسابرس رابطه بین لحن غیرعادی و معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه اثر تعدیل کننده ندارد اما میزان حق الزحمه غیرعادی حسابرسی بر رابطه ی بین لحن غیرعادی و معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه اثر تعدیل کننده دارد. یافته های پژوهش حاکی از آن است که لحن غیرعادی افشا از طریق ایجاد اختلاف نظر بین سرمایه گذاران و گمراهی بیشتر سرمایه گذاران خرد، موقعیت های استفاده از اطلاعات محرمانه را افزایش می دهد و حق الزحمه غیرعادی حسابرسی رابطه بین مدیریت لحن افشا و استفاده از اطلاعات محرمانه را تشدید می کند.

واژه‌های کلیدی: لحن غیرعادی افشا، اطلاعات محرمانه در معاملات سهام، تداوم در انتخاب حساس، حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی.

۱ گروه حسابداری، دانشکده اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران bashiri.66086660@chmail.ir
۲ گروه حسابداری، دانشکده اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران. (نویسنده مسئول) y.kamyabi@umz.ac.ir

۱- مقدمه

بطور معمول در ادبیات مالی مطابق با نظریه جنسن و مکلینگ^۱ (۱۹۷۶)، اغلب تمرکز بر کنش های موجود بین مدیران و یک گروه پراکنده از ذینفعان بوده است. اما شواهد برخی از مطالعات نشان می دهد که سهامداران بزرگ، کنترل اکثر شرکت های بازار سرمایه را در دست دارند و مشکل اصلی در این محیط، خطر سلب منافع و انتقال مالکیت از سرمایه گذاران خرد به سهامداران بزرگ است. سهامداران بزرگ با توجه به موقعیت های خاص خود، انگیزه های قوی برای استخراج مزایای اطلاعات محرمانه از طریق یک سری از معاملات همچون فعالیت های تونل زنی^۲ به هزینه های سهامداران اقلیت دارند (جانسون^۳ و همکاران، ۲۰۰۰: ۲۴؛ ژانگ^۴ و همکاران، ۲۰۱۷: ۲۲۵). با این حال سازوکارهای خاصی که از طریق آن، این سرمایه گذاران مزیت اطلاعاتی خود را به دست می آورند، به خوبی درک نشده است.

گروه های مختلف از سرمایه گذاران بر مبنای اخبار مربوط به شرکت ها و تعدیل در باورهای خود، بین علامت های متفاوت از بازار ارتباط برقرار می کنند و بر مبنای آن معاملات خود را شکل می دهند (آلدرج و سیسرو^۵، ۲۰۱۵: ۸۶). مطابق با تئوری ریز ساختار بازار سرمایه، برخی از سرمایه گذاران بر اساس موقعیت های غالب خود و بصورت آگاهانه به مبادلات سهام می پردازند. این گونه از سرمایه گذاران تحت عنوان معامله گران آگاه به طور استراتژیک عمل می کنند و هویت خود را پنهان می کنند تا از مزیت اطلاعاتی خود بهره مند شوند. این سرمایه گذاران با مزیت اطلاعاتی نسبت به سایر سرمایه گذاران، فعالیت های تجاری خود را بر اساس اطلاعات محرمانه انجام داده که این امر امکان درگیری های بالقوه را نه تنها بین سهامداران بزرگ و خرد، بلکه بین سرمایه گذاران خرد آگاه و بی اطلاع را نیز بالا می برد (کمپل و کرئکائو^۶، ۱۹۸۰: ۸۶۷؛ کیم و یی^۷، ۲۰۱۵: ۱۵).

در پژوهش های انجام شده درخصوص معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه، عمدتاً تمرکز بر این موضوع که آیا و تا چه حدی و همچنین چه نوع از نهادهایی احتمالاً معاملات سودآوری را بر اساس اطلاعات محرمانه انجام می دهند. به طور نمونه، بروکمن و چانگ^۸ (۲۰۰۰) بر اساس رفتار معاملاتی معامله گران، دریافتند که شرکت های بزرگ معامله گران آگاه و ناآگاه بیشتری را در مقایسه با شرکت های کوچک دارند. علی و همکاران (۲۰۰۴) ارتباط مثبتی بین تغییرات در حجم مالکیت نهادی و بازده غیرعادی در زمان اعلام سود بر اساس معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه یافتند. نتایج پژوهش بوشه و گادمن^۹ (۲۰۰۷) نشان می دهد که میزان استفاده از اطلاعات

^۱. Jensen and Meckling

^۲. Tunneling: تونل زنی به استخراج ارزش یک شرکت توسط سهامداران کنترل کننده و یا نفوذ مالکان نهادی با توجه به موقعیت های غالب در فعالیت های تجاری اطلاق می شود.

^۳. Johnson

^۴. Zhang

^۵. Alldredge and Cicero

^۶. Campbell and Kracaw

^۷. Kim and Yi

^۸. Brookman and Chang

^۹. Bushee and Goodman

محرمانه توسط معامله گران در شرکت های دارای مالکیت متمرکز، بیشتر هستند. پژوهش انجام شده توسط اسلان^۱ و همکاران (۲۰۱۱) بیانگر آن است که در شرکت های کوچک و جوان، دارای مالکان نهادی بیشتر و شرکت هایی با تعداد پایین از تحلیل گران، احتمال بالایی در معاملات بر اساس اطلاعات محرمانه وجود دارد. ژانگ و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند که در کشورهای با ساختار ضعیف حمایت از سهامداران اقلیت، فعالیت های تونل زنی با استفاده از اطلاعات محرمانه بیشتر است و یک گروه مهم از سرمایه گذاران آگاه تاثیری غیرمستقیم بر حاکمیت شرکتی دارند.

در خصوص لحن افشا در گزارشگری مالی، دیویس^۲ و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که بازار به طور قابل توجهی به لحن افشا درآمد واکنش نشان می دهد. مدیران انگیزه های مختلفی برای بکارگیری لحن های مثبت و منفی در گزارشگری مالی دارند و نوع لحن می تواند بعنوان حالتی از ابراز احساسات و آینده نگری توسط مدیران دستکاری گردد. عبارتی، لحن افشا اطلاعات توسط مدیران می تواند اخبار خوب و بد را به بازار علامت دهی کند و تفسیرهای متفاوتی از آن شود (دمرس و وگا^۳، ۲۰۱۴: ۸). اگر چه در برخی از پژوهش ها اشاره شده که لحن زبانی استفاده شده توسط مدیریت به طور متوسط با درآمدهای آتی مرتبط است و به طور فزاینده ای توسط بازار قیمت گذاری می شود. با این حال، همه لحن ها به یک اندازه مرتبط به قیمت نیستند و بخشی از لحن ها می تواند به طور منفی با ارزش بنیادی شرکت مرتبط باشد و لحن غیرعادی گزارش های مالی می تواند از طریق تفاوت در رفتار معاملاتی معامله گران کوچک منجر به حجم معاملات غیرعادی سهام گردد (باگینسکی^۴ و همکاران، ۲۰۱۸: ۲۶).

برون و هایلگیست^۵ (۲۰۰۷) نشان می دهد که کیفیت افشا اطلاعات با مقادیر پایین احتمال معامله مبتنی بر اطلاعات محرمانه مرتبط است. مفات^۶ (۲۰۱۲) بیان می کند که ارتباط بین عدم شفافیت و معاملات بر اساس اطلاعات محرمانه در سطح شرکت وجود دارد و این ارتباط در کشورهایی با زیرساخت های ضعیف در شفافیت، بدلیل انگیزه ها و فرصت های کسب اطلاعات محرمانه، آشکارتر است. ادبیات قبلی که اثرات اقتصادی گزارشگری مالی در بازارهای سهام را بررسی می کنند، بیشتر بر روش هایی تمرکز دارد که سرمایه گذاران بطور متوسط از یک محیط اطلاعاتی با شفافیت بالاتر، بهره مند می شوند. اگر چه افشا می تواند به عنوان یک روش فزاینده مهمی برای انتقال بینش های عمیق تر در مورد وضعیت و عملکرد مالی واحد تجاری تلقی گردد؛ با این حال از سویی دیگر، زبان افشا و میزان لحن خوشبینانه و یا بدبینانه می تواند تاثیر متفاوتی بر سرمایه گذاران داشته باشد (هوانگ^۷ و

¹. Aslan

². Davis

³ Demers and Vega

⁴ Baginski

⁵. Brown and Hillegeist

⁶ Maffett

⁷. Huang

همکاران، ۲۰۱۴: ۱۰۸۷). نوع لحن افشا می تواند علامت هایی برای تفسیر اطلاعات و رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایجاد و این تحقیق به دنبال درک چگونگی واکنش سرمایه گذاران به لحن های غیرعادی افشا است. با این وجود، چگونگی استفاده سرمایه گذاران از اطلاعات لحن افشا برای تصمیم گیری با توجه به ناهمگونی بین آن ها مشخص نمی باشد. با توجه اهمیت موضوع، بررسی انگیزه های مدیریت لحن افشا و نوع تاثیر آن بر رفتار سرمایه گذار می تواند پیامدهای بسیار مهمی برای قانون گذاران و سرمایه گذاران خرد داشته باشد. از سوی دیگر، وجود سازوکارهایی برای حمایت از سرمایه گذاران و افشا قوی تر اطلاعات می تواند معاملات کمتری بر مینا اطلاعات محرمانه شکل دهد. برخی از معیارهای مبتنی بر ادراک بازار همچون هزینه سرمایه و ضریب واکنش سود، می توانند به طور غیرمستقیم با افشاها مرتبط باشند (ژانگ و دفوند، ۲۰۱۴: ۱۸). کیفیت بالا حساسیتی می تواند از طریق افزایش در شفافیت و همگنی بیشتر در باور معامله گران، میزان استفاده از اطلاعات محرمانه را کاهش دهد. از این رو، هدف این پژوهش این است بررسی نماید آیا پیامد های تداوم در انتخاب حسابرسان و حق الزحمه های غیرعادی حسابرسان بر رابطه ی بین لحن غیرعادی افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام اثر تعدیل کننده دارد؟

۲- چارچوب نظری

مفهوم اطلاعات نامتقارن نقش مهمی در تئوری ریزساختار بازار ایفا می کند و شامل این واقعیت است که شرکت کنندگان در بازار سرمایه ممکن است اطلاعات متفاوتی در شرایط عدم قطعیت برای قضاوت و تصمیم گیری داشته باشند. بر اساس مدل های اطلاعات نامتقارن، دو نوع معامله گر آگاه و ناآگاه وجود دارد. اگر سرمایه گذاران دسترسی به مجموعه اطلاعات نامتقارن خودی را بهبود بخشیده باشند، آن اطلاعات باید سریع تر در قیمت ها گنجانده شود و هرگونه مزیت تجاری ناروا را محدود کند. به دلیل محدودیت های توجه سرمایه گذار، قیمت سهام به سرعت اطلاعات عمومی و خصوصی را منعکس نمی کند (کارا^۱ و همکاران، ۲۰۱۸: ۹۱؛ بوشی^۲ و همکاران، ۲۰۱۰: ۱۸) و سرمایه گذاران آگاه از سرمایه گذاران ناآگاه با توجه شرایط متفاوت سواستفاده می کنند و به طور قابل توجهی از اطلاعات محرمانه مرتبط، سود می برند (آلدرج و سیسرو، ۲۰۱۵: ۸۸).

افشای اطلاعات عمومی توسط شرکت ها بر باورهای سرمایه گذاران و نحوه تفسیر اطلاعات آنها تأثیر متفاوتی می گذارد و این مهم تا حدودی حجم معاملات غیرعادی را در زمان اعلام اطلاعات عمومی توضیح می دهد. لحن افشا حاوی علامت هایی از ارزش شرکت است و زمانی که این علامت ها غیرعادی باشند، اختلاف در باور سرمایه گذاران بیشتر می شود. هنگامی که افشا اطلاعات دارای تفسیر مبهم است؛ به طوری که سیگنال مشابه و یکسان می تواند بسته به سایر عوامل و شرایط مرتبط، به صورت مثبت یا منفی تفسیر شود، این شرایط می تواند به معامله

¹ Karaa

² Bushee

گران آگاه اجازه دهد با استفاده از ترکیب اطلاعاتی در معاملات، به هزینه سرمایه گذاران ناآگاه سواستفاده نمایند (ادویچ و کارولین^۱، ۲۰۲۰: ۷۸). پردازش لحن زبانی توسط سرمایه گذاران دشوار است و یافته‌های مبتنی بر محیط آزمایشگاهی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران با مهارت کمتر، بیشتر از روش‌های اکتشافی در تفسیر لحن استفاده می‌نمایند و با سوگیری‌ها دارای خطا بیشتری در تصمیم‌گیری هستند. برخی از پژوهش‌ها نشان می‌دهد که لحن زبانی استفاده شده توسط مدیران به طور متوسط با درآمدهای آتی مرتبط است و به طور فزاینده‌ای توسط بازار قیمت گذاری می‌شود. با این حال، همه لحن‌ها به یک اندازه به قیمت مرتبط نیستند و بخشی از لحن‌ها می‌تواند به طور منفی با ارزش بنیادی شرکت مرتبط باشد (باگینسکی و همکاران، ۲۰۱۸: ۲۶).

۲.۱. لحن افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در بازار سرمایه

در دهه گذشته، تحلیل متنی در ادبیات حسابداری و مالی مورد توجه قرار گرفته است (لی^۲، ۲۰۱۰: ۱۰۵۸، لوگران و مک دونالد^۳، ۲۰۱۶: ۱۱۸۹). لحن زبان در افشا بیانگر حالت نسبتاً ساده‌ای از ابراز احساسات مدیران است. اگرچه این لحن زبانی بگونه‌ای «ترم» بسیاری از ویژگی‌های اطلاعات نامربوط را دارد، اما حجم رو به رشدی از ادبیات مالی حاکی از محتوای اطلاعاتی و آموزنده آن به طور فزاینده‌ای است و به طور متوسط برای پیش‌بینی درآمدها و جریان‌های نقدی آتی شرکت و توضیح قیمت سهام و پیش‌بینی‌های مدیریت (اطلاعات سخت) بکار می‌رود (دمرس و وگا، ۲۰۱۴: ۱۴، هوانگ و همکاران، ۲۰۱۴: ۱۰۸۹؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۲: ۸۴۹). درواقع، لحن افشا می‌تواند به عنوان پلی برای درک پیامدهای مبالغ‌شناسایی شده صورت‌های مالی عمل می‌کنند. از آنجایی که اعداد حسابداری و برآوردهای تحلیلگران ممکن است ناقص یا مغرضانه باشند، مدیران از لحن افشا برای انتقال اطلاعات استفاده می‌کنند (دیویس و همکاران، ۲۰۱۲: ۸۵۰). با این وجود، لحن زبانی می‌تواند برای اهداف فرصت طلبانه توسط مدیران دستکاری شود، یعنی عمداً مغرضانه باشد یا صرفاً حاوی نویز باشد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۴: ۱۱۰۹). از این رو، لحن زبان در افشا اطلاعات باید بیشتر در معرض پردازش معامله‌گران قرار گیرد تا اینکه به ارزش ظاهری آن تکیه کنند.

مدیران انگیزه‌هایی متفاوتی در لحن افشا اطلاعات دارند و نفوذ بالقوه لحن افشا به ویژگی‌های صورت‌های مالی مرتبط است. اگر لحن افشا، دید خاصی از شرکت ایجاد کند و یا مدیران لحن‌های مثبت و منفی را تشدید نمایند، این موضوع می‌تواند بر معیار شرکت‌کنندگان برای درک یک حساب تحریف شده تأثیر بگذارد. مطالعات نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی می‌تواند تحت تأثیر لحن افشا قرار گیرد. تحلیل گران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در یک مجموعه پیچیده با عدم اطمینان محیطی، اغلب

¹ Edwige and Carolyn

² Li

³ Loughran and Mcdonald

تصمیمات دشوار و پرریسکی را اتخاذ می نمایند که شیوه افشا با زبان تهاجمی یا محافظه کارانه می تواند شرایط تصمیم گیری آنها را تحت تاثیر قرار دهد (دیویس و همکاران، ۲۰۱۲: ۸۶۰).

انگلبِرگ^۱ (۲۰۰۸) بر اساس شواهد بدست آمده از بازار سرمایه، بیان می کند که پردازش اطلاعات مبتنی بر زبان شناسی (اطلاعات نرم) دشوارتر از اخبار اطلاعات عددی (اطلاعات سخت) است و سرمایه گذاران با سطوح مختلف پیچیدگی، اطلاعات زبانی افشا را تفسیر و با آنها معامله می کنند. همچنین تان و همکاران (۲۰۱۴) بر اساس شواهد تجربی دریافتند که اتکا به لحن افشا، تابعی از پیچیدگی سرمایه گذاران است. بر اساس نتایج آنها زمانی که لحن افشا برگرفته از عبارت متنی با درک دشوارتر باشد، سرمایه گذارانی با مهارت کمتر، آن را در یک چارچوب مثبت زبانی تفسیر می کنند و در مقابل، سرمایه گذاران ماهر و پیچیده در چنین شرایطی بیشتر شک دارند و زبان مثبت را کمتر معتبر می دانند. در مجموع، این یافته ها احتمال وجود اختلاف نظر اساسی در میان معامله گران در مورد پیامدهای لحن زبانی افشا را بیان می کند.

در ادبیات رفتاری مرتبط با نقش تخصص در قضاوت و تصمیم گیری در شرایط عدم قطعیت، یافته ها حاکی از آن است که معامله گران کوچک و با مهارت پایین به ویژه در برابر زبان آسیب پذیر هستند (لیبی و لوفت^۲؛ ۱۹۹۳: ۴۲۸). سرمایه گذاران خرد به طور کلی کمتر منطقی هستند، دسترسی بدتری به اطلاعات دارند و توانایی پردازش اطلاعات کمتری نسبت به سرمایه گذاران نهادی بزرگ دارند (به عنوان مثال، لی^۳؛ ۱۹۹۲؛ ۲۶۷، باربری^۴، شلیفر، و ویشنی^۵؛ ۱۹۹۸؛ ۳۱۰، بلومفیلد^۶ و همکاران، ۱۹۹۹: ۶۲۸، باتاچاریا^۷؛ ۲۰۰۱؛ ۲۲۳، باتالیو و مندنهال^۸؛ ۲۰۰۵؛ ۲۹۷، تان^۹ و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۷۹). بنابراین، فقدان تخصص نسبی سرمایه گذاران کوچک می تواند پتانسیل واکنش های تجاری ناکارآمد به اطلاعات زبانی نرم را ایجاد نماید (باگینسکی و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۸، تان و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۸۱).

لحن غیرعادی در گزارشگری مالی می تواند از طریق تغییر مثبت یا منفی در سطح زبان افشا، دیدگاههای جدیدی برای سرمایه گذاران درباره انگیزه های مدیران و اعتبار سود شرکت ها ایجاد نماید. برخی از پژوهش های مالی به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه مدیران از لحن افشا برای تأثیرگذاری بر بازار سرمایه همچون تأثیر آن بر واکنش سرمایه گذاران، محیط اطلاعاتی و هزینه سرمایه استفاده می کنند (فلدمن^۹ و همکاران، ۲۰۱۰: ۹۱۷، لوگران و مک دونالد، ۲۰۱۱: ۳۸، لئو و ژو^{۱۰}؛ ۲۰۱۷: ۴۵۸). لحن هایی در افشا که با ارزش های ذاتی شرکت در

¹ Engelberg

² Libby and Luft

³ Lee

⁴ Barberis

⁵ Bloomfield

⁶ Bhattacharya

⁷ Battalio and Mendenhall

⁸ Tan

⁹ Feldman

¹⁰ Luo and Zhou

ارتباط نباشند، می تواند به انگیزه های سرمایه گذاران برای استفاده از اطلاعات محرمانه بیافزاید. لحن غیرعادی از طریق کاهش در همگنی باورهای معامله گران در شرایط عدم قطعیت منجر به واکنش های تجاری ناکارآمد توسط سرمایه گذاران خرد می گردد (باگینسکی و همکاران، ۲۰۱۸: ۲۴). از اینرو، انتظار می رود لحن غیرعادی در گزارشگری مالی با توجه به توانایی سرمایه گذاران آگاه در پردازش مؤثر اطلاعات عمومی، تصمیمات تجاری برتری برای آنها ایجاد نماید. مدیران هنگام انتشار اطلاعات بیش از حد خوشبینانه و بدبینانه در مورد شرکت باعث گمراهی بیشتر سهامداران کوچک شده و آسیب بیشتری به آن ها می زنند (میرلا، ۲۰۱۵: ۱۷). با توجه به اختلاف نظر بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بر سر مفهوم لحن افشا مرتبط با ارزش واقعی شرکت، در حقیقت لحن غیرعادی، یک شرایط متفاوت برای معامله گران آگاه ایجاد و می تواند موقعیت های استفاده از اطلاعات محرمانه را افزایش دهد.

نظریه موزاییک^۱ به هم افزایی و ترکیبی از چند قطعه اطلاعات برای ایجاد یک تخمین برتر از ارزش شرکت ها اشاره دارد. مکمل بودن اطلاعات یک ویژگی اساسی نظریه موزاییک است که بر مبنای آن، اطلاعات برای ایجاد یک تصویر بزرگتر در کنار هم قرار می گیرند. در مدل معرفی شده توسط کایل^۲ (۱۹۸۵)، زمانی معامله گر آگاه با یک سیگنال واحد دارای مزیت برتر است که لزوماً با افشای عمومی داوطلبانه همراه باشد. بر مبنای این مدل، افشا داوطلبانه اطلاعات دارای اثر عدم تقارن اطلاعاتی است چرا که به معامله گر آگاه اجازه می دهد تا موزاییک اطلاعاتی را تشکیل دهد و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی تشدید شود.

ادویچ و کارولین (۲۰۲۰) با توسعه مدلی مبنی بر افشا دریافتند که سیاست های افشا عمومی می توانند اثر موزاییکی اطلاعات را تقویت کند و به معامله گران آگاه اجازه دهند تا دقت اطلاعات خصوصی خود را بهبود بخشند. آنها نشان دادند زمانی که قیمت ها، اطلاعات بیشتری دارند، معامله گران آگاه وضعیت بهتری دارند و در واقع توانایی تجارت آن ها بر روی اطلاعات افشا شده، بیشتر می شود. بر اساس مدل آن ها، زمانی که عدم اطمینان بیشتری در مورد مطلوب یا نامطلوب بودن خبر وجود دارد، فضای بیشتری برای ایجاد هم افزایی اطلاعات به وجود می آید و در این شرایط مدیران بیشتر تمایل به افشای رویدادهای غیرعادی هستند که تفسیر اطلاعات خصوصی را تغییر می دهد. با ایجاد این شرایط، معامله گران آگاه می توانند اطلاعاتی را بررسی و استخراج کنند که برای سرمایه گذار عادی رسیدن به این نتایج، اساسی و مهم نباشد و از این طریق اثر موزاییکی معامله گران آگاه تکمیل می گردد.

مطابق با نظریه موزاییک، لحن غیرعادی در افشا توسط مدیران می تواند بصورت سیگنالی مثبت یا منفی تفسیر شود. در شرایط لحن غیرعادی افشا، سرمایه گذاران آگاه می توانند یک تصمیم تجاری برتر ایجاد کنند و تصمیم بهتری در تفسیر اطلاعات نگهداری شده خود اخذ نمایند و در نتیجه یک اثر موزاییک اطلاعاتی به وجود

¹. Theory of the Mosaic

². Kyle

می آید. لحن غیرعادی افشا می تواند تفسیر معامله گر آگاه از سیگنال خود را تصحیح کند و مزیت اطلاعاتی آنها را در ارتباط با سیگنال های موجود افزایش دهد.

۲.۲. پیامدهای حسابرسی، لحن غیرعادی در افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام

استراتژی مرتبط با لحن افشا بعنوان یک عمل تصادفی در حسابداری تلقی نمی شود، بلکه بعنوان ابزاری سیاستی محسوب می شود که خط و مشی آن رسیدن به اهداف معین است. انتخاب هایی که درخصوص لحن افشا صورت می پذیرد به نوعی ارتباطات مالی و حسابداری را نیز شامل می شود. یعنی اختیار و فرصت های مدیران برای تصمیم گیری در خصوص لحن افشا، به کیفیت اطلاعات مالی بستگی دارد. اغلب واکنش سرمایه گذاران به لحن افشا می تواند نتیجه پردازش جامع اطلاعات باشد. علامت هایی از اعتبار فرستنده و نوع پیام برای سرمایه گذاران در فرآیند افشا به طور فزاینده ای آموزنده هستند، اما اطلاع رسانی و میزان تاثیرگذاری می تواند به سایر اطلاعات با کیفیت بالا بستگی داشته باشد. بر این اساس، یک محیط اطلاعاتی غنی باید اتکا به علامت های اعتبار درک شده از فرستنده پیام را تحت تاثیر قرار دهد. با این حال، در مورد اینکه علامت های مختلف دیگر از محیط اطلاعاتی بصورت تعاملی با لحن افشا چه تاثیری بر تفسیر سرمایه گذاران می گذارند؛ اطلاعات کمی وجود دارد. بر این اساس، پژوهش حاضر این دامنه از موضوع را گسترش داده و جنبه های متعدد پیامدهای حسابرسی را در تعامل با اطلاعات نرم از لحن افشا را در محیط های ارتباطی بررسی می نماید. برخی از ویژگی های محیط اطلاعاتی همچون میزان پوشش تحلیل گر و مالکیت نهادی بر ارتباط بین انگیزه های افشای داوطلبانه بر نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه بررسی گردید که مطابق نتایج آن ها تأثیر افشای داوطلبانه بر این مزایا برای شرکت های با محیط اطلاعاتی ضعیف تر، بیشتر است (بروکمن و همکاران، ۲۰۱۷: ۶۶۸).

تشخیص تحریف ها توسط استفاده کنندگان در تلاش برای ارزیابی کیفیت شرکت دشوار است؛ چرا که تحریف ها می توانند توسط عواملی پنهان شوند. لحن افشاگری (زبان تهاجمی/محافظه کارانه استفاده شده در افشا) و شرایط سود (اثر سود) می تواند از عواملی برای کیفیت تصمیم گیری استفاده کنندگان از ارزش شرکت ها تلقی گردد (چن^۱ و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۲۸). پیامدهای حسابرسی از طریق ارزش گذاری بازار از ارتباط بین حسابر و مشتری بر نحوه تفسیر اطلاعات توسط سرمایه گذاران اثرگذار است. برخی از ویژگی های حسابرسی بر درک سرمایه گذاران از کیفیت حسابرسی و اعتماد آن ها تأثیر می گذارد. ارزش حسابرسی مشتقی از اعتماد به نفس بیشتر در میان سرمایه گذاران عادی و کاهش واگرایی در ارزیابی سرمایه گذاران از ارزش شرکت می باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۳۴).

پیامدهای حسابرسی از طریق بهبود در کیفیت اطلاعات ارائه شده، به طور موثر برخی از اطلاعات خصوصی معامله گران آگاه را به حوزه عمومی می آورد و بنابراین عدم تعادل اطلاعاتی بین معامله گران را کاهش می دهد.

1 Chen

ویژگی های حسابرسی همچون میزان تداوم در انتخاب حسابرس و حق الزحمه های غیرعادی حسابرسان می تواند از طریق تغییر در کیفیت حسابرسی و شفافیت اطلاعات، میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در شرایط لحن غیرعادی افشا را تحت تاثیر قرار دهد. تمایل به حفظ شهرت و احتمال قرار گرفتن در معرض دعوی حقوقی برای حسابرسان منجر به انگیزه برای ارائه اطلاعات با کیفیت بالا و محدود نمودن فرصت طلبی مدیران می گردد. این موضوع سبب می شود تا حسابرسان گزارش مالی محافظه کارانه تری را از مشتریان خود مطالبه کنند (باسو^۱ و همکاران، ۲۰۰۱: ۸). انتظار می رود کیفیت بالا حسابرسی، انگیزه های بیشتری برای محدود کردن استفاده از لحن خوش بینانه در افشا اطلاعات توسط مدیران را در پی داشته باشند (چرنی^۲ و همکاران، ۲۰۲۰: ۱۲).

ایاتریدیس (۲۰۱۶) استراتژی های حسابداری را به عنوان عوامل تعیین کننده لحن افشا بررسی کرد و دریافت که شرکت هایی با دستکاری سود کمتر، هزینه سرمایه پایین و محافظه کاری بالا، لحن بدبینانه تری را در گزارش های متنی خود نشان می دهند. اگر استفاده کنندگان صورت های مالی تشخیص دهند که لحن افشا بیش از اندازه مثبت یا منفی است، ممکن است قضاوت آنها در مورد انگیزه های مدیران و اعتبار سود حسابداری تغییر نماید. (دیویس و همکاران، ۲۰۱۲: ۸۵۶) استفاده کنندگان صورتهای مالی اعتبار و وزن اطلاعات را با توجه به لحن پیام و رابطه آن با انگیزه های مدیریتی ارزیابی می کنند. سطح مثبت و منفی در زبان افشا ارتباط قابل توجهی با کیفیت اطلاعات تهیه شده توسط مدیران دارد. در برخی از مواقعی که افشاها حاوی تحریف هستند، اما همزمان باورپذیری در خصوص گزارش های مدیران بالاست (به عنوان مثال، کاهش تحریف سود یا لحن محافظه کارانه در افشا)، احتمالاً بررسی دقیق از سوی استفاده کنندگان کاهش می یابد و در نتیجه شناسایی و کشف تحریف ها کاهش می یابد.

به طور کلی کارکردهای شناختی در حسابداری مستلزم ایجاد تمایز و تشخیص یک علامت در یک محیط پیچیده و نامطمئن است. نظریه تشخیص علامت^۳ دو جز اساسی را در موقعیت های علامت یابی مطرح نموده است: جز ادراکی که به بررسی تاثیر ارائه علامت بر ادراک مشاهده گر می پردازد و جز تصمیم گیری که با نحوه پاسخ وی در ارتباط است. با استفاده از این نظریه، چگونگی پاسخ افراد به محرک های مبهم را می توان تحلیل کرد. با کاربرد این نظریه می توان تعیین کرد که فرد به چه میزان، با چه حساسیتی و با چه نوع سوگیری به محرک هدف (یا همان علامت) و محرک غیرهدف (یا همان نویز) پاسخ می دهد. تنوع در معیارها مورد نیاز برای گزارش یا عدم گزارش یک علامت در بین استفاده کنندگان صورت های مالی باعث ایجاد عدم قطعیت در تصمیم گیری می گردد (اسپرینکل و جابز^۴، ۱۹۹۸: ۴۸۷، رمزی و جابز^۵، ۲۰۰۵: ۱۶۵).

^۱ Basu

^۲ Czerney

^۳ Signal Detection Theory

^۴ Sprinkle and Tubbs

^۵ Ramsay and Tubbs

با توجه به اینکه استفاده کنندگان صورت های مالی در معرض توانایی های شناختی محدودی هستند و نمی توانند همه نتایج احتمالی را ارزیابی کنند؛ در نتیجه بیشتر متکی به تصمیم گیری مبتنی بر میانبرهای اکتشافی و ذهنی می شوند. ویژگی های حسابرسی که منجر به شرایط متفاوت در گزارشگری مالی می گردد، در شرایط لحن غیرعادی افشا و از طریق تغییر عدم قطعیت در تصمیم گیری ها، پتانسیل ایجاد تصمیم گیری مبتنی بر میانبرهای اکتشافی و ذهنی را دارند (مک دونالد و لوگران، ۲۰۱۶: ۱۱۹۰).

۳.۲. پیامد تداوم انتخاب حسابرس، لحن غیرعادی افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام

با توجه به پیامد تداوم انتخاب حسابرس بر استقلال آن ها، نگرانی هایی برای حفاظت از منافع سرمایه گذاران ایجاد گردید. تداوم انتخاب حسابرس می تواند بصورت غیرمستقیم و از طریق نقش علامت دهی، ارزش گذاری سرمایه گذاران از اطلاعات شرکت ها را تحت تاثیر قرار دهد. چرنی و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند با تغییر به یک موسسه بزرگ حسابرسی در مقایسه با سایر موسسات حسابرسی، لحن افشا به طور قابل توجهی بیشتر منعکس کننده اخبار بد اقتصادی در مقایسه با زبان خوش بینانه است. دایر^۱ و همکاران (۲۰۱۷) و لانگ^۲ و همکاران (۲۰۱۵) بر اساس تحلیل متنی افشا شرکت ها، تاثیر نوع حسابرس از جمله شاخص اندازه موسسات حسابرسی را به عنوان یک عامل تعیین کننده ویژگی های متنی گزارش های سالانه، مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن ها حاکی از همبستگی بین شاخص موسسات حسابرسی بزرگ و برخی ویژگی های متنی گزارش های سالانه، مانند طول و خوانایی است. برون و نیچل^۳ (۲۰۱۶) میزان سازش مشتریان و حسابرسان با استفاده از تطابق افشاهای مالی را بررسی کردند. آنها دریافتند که برای مشتریان با نمرات پایین در تطابق افشا، احتمال بیشتری مبنی بر تغییر حسابرسان وجود دارد و تغییر حسابرس با توجه به تأثیر بر کیفیت حسابرسی، تجدید ارائه صورت های مالی، در مواقعی که افشاهای متنی شبیه تر باشند، بیشتر محتمل است. در پژوهش انجام شده توسط دان و میهو^۴ (۲۰۰۵) شواهدی از انتخاب حسابرس به عنوان بخشی از استراتژی افشای کلی شرکت ها ارائه گردیده است. آن ها استدلال می کنند که استخدام حسابرسانی با تخصص در صنعت، به مشتریان در افزایش کیفیت افشا کمک می کند. موسسات حسابرسی متخصص در صنعت با توجه به دانش و تخصص خاص صنعت، می توانند به طور موثر به مشتریان خود را در بهبود استراتژی های افشای خاص صنعت کمک نمایند. انتخاب مشتری از یک مؤسسه حسابرسی متخصص در صنعت می تواند به عنوان یک علامت افزایش کیفیت افشا (اخبار خوب) عمل کند. میزان تداوم در انتخاب حسابرس می تواند از طریق تغییر در عامل ریسک اطلاعاتی شرکت ها، میزان ادراک و اعتماد

¹. Dyer

². Lang

³. Brown and Knechel

⁴. Dunn and Mayhew

سرمایه گذاران از لحن غیرعادی را تحت تاثیر قرار دهد. چرخش مؤسسه حسابرسی از طریق تغییر در استقلال و محیط حسابرسی می تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران آگاه و ناآگاه و میزان باورهای معامله گران را تغییر دهد (سوکمین و همکاران، ۲۰۱۹: ۱۵). استفاده کنندگان گزارش های مالی نیاز به رمزگذاری افشا برای پردازش آن دارند. پیامدهای تداوم انتخاب حسابرس از طریق تغییر در کیفیت حسابرسی، شرایط اطلاعات متفاوتی را منجر می شود و به عنوان علامتی از عدم قطعیت شناختی بر تصمیم گیری های ذهنی استفاده کنندگان از لحن افشاگری (زبان تهاجمی یا محافظه کارانه) تاثیرگذار است. مطابق تحقیق همتی و همکاران (۱۴۰۲) دوره تصدی حسابرسان بر توانایی آن ها در تشخیص شیوه های حساب آرایشی تاثیر افزایشی دارد. برزگر عباسپور و همکاران (۱۴۰۲) نشان دادند که تداوم انتخاب حسابرس از طریق دانش خاص بیشتر منجر به افزایش کیفیت حسابرسی می شود؛ بطوریکه هزینه های نمایندگی و خطر اطلاعاتی را کاهش می دهد.

۴.۲. حق الزحمه غیرعادی حسابرسی، لحن غیرعادی افشا و میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام

مطابق تئوری، حسابرسان حق الزحمه خود را در سطحی تعیین می کنند که هزینه های ارائه گزارش حسابرسی و هر گونه گرامت برای زیان دادرسی آتی ناشی از تعهدات را پوشش دهند (سیمونک^۱، ۱۹۸۰). کینی و لیبی^۲ (۲۰۰۲) دریافتند بخش «غیرنرمال» حق الزحمه حسابرسی یا هزینه های غیرعادی حسابرسی می تواند تأثیر شدیدی بر کیفیت حسابرسی داشته باشد. تعداد زیادی از مطالعات، تأثیر حق الزحمه حسابرسی غیرعادی را بر کیفیت حسابرسی بررسی کرده اند که در نتیجه دو جریان ادبیاتی متفاوتی در خصوص اثرات حق الزحمه غیرعادی حسابرسی شکل گرفت. در یک طرف از ادبیات تحقیق استدلال می کنند که هزینه های غیرعادی بالاتر حسابرسی با تحمل بیشتر حسابرس نسبت به مدیریت سود و کیفیت پایین اطلاعات مرتبط است و نشان می دهند که بخش غیرعادی حق الزحمه حسابرسی به منزله رابطه های اقتصادی است که استقلال حسابرس را مختل می کند و منجر به کیفیت پایین حسابرسی می شود (چوی^۳ و همکاران، ۱۲۷؛ آستانا و بون^۴، ۲۰۱۲: ۱۶). مطابق پژوهش رستمی و همکاران (۱۴۰۱) در شرایطی که اطلاعات مالی شرکت ها کیفیت مطلوبی نداشته باشد، یکی از راهکارهای جبران کاستی کیفیت گزارش های مذکور پرداخت مبلغ نامتعارف حق الزحمه به حسابرسان می باشد. بشیری منش و همکاران (۱۴۰۱) دریافتند که تمرکز مدیران بر اهداف کوتاه مدت، شهرت طلبی و درصد بالای مالکیت مدیران منجر به تلاش ودقت بیشتری در فرآیند حسابرسی و افزایش حق الزحمه حسابرسی می شود.

^۱. Simunic

^۲. Kinney and Libby

^۳. Choi

^۴. Asthana and Boone

جریان دوم از مطالعات مرتبط با حق الزحمه غیرعادی حسابرسی و کیفیت بالاتر حسابرسی است. حق الزحمه غیرعادی حسابرسی ممکن است نشان دهنده رابطه های اقتصادی نباشد، بلکه منعکس کننده هزینه های تولید حسابرسی غیرقابل مشاهده یا تلاش حسابرسی است (بلنکلی^۱ و همکاران، ۲۰۱۲: ۸۶، لوبو و ژائو^۲، ۲۰۱۳: ۱۱۹۸، اشلمن و گائو^۳، ۲۰۱۴: ۱۱۹). بنابراین، ادبیات موجود در مورد ارتباط بین حق الزحمه حسابرسی غیرعادی و کیفیت حسابرسی دوگانه است. یکی از دلایل عدم قطعیت در تحقیقات قبلی این است که محققان نمی توانند تلاش غیرقابل مشاهده حسابرسی و ریسک دادرسی مرتبط را در مدل های حق الزحمه حسابرسی خود مدل سازی کنند. در خصوص واکنش بازار به حق الزحمه غیرعادی حسابرسی دو فرضیه رقیب وجود دارد. از یک طرف، مطابق پژوهش ها ممکن است حق الزحمه غیرعادی حسابرسی به عنوان یک خبر خوب از سوی بازار تفسیر شود. اگر هزینه های حسابرسی بالاتر نشان دهنده حسابرسی های دقیق تر باشد، هزینه های غیرعادی حسابرسی را می توان به عنوان تلاش اضافی حسابرسی و افزایش کیفیت گزارش دهی تفسیر کرد. این دیدگاه با افزایش قابلیت اتکای صورتهای مالی در زمانی که حق الزحمه حسابرسی بالا است، سازگار است. بلنکلی و همکاران (۲۰۱۲) شواهد تجربی برای این دیدگاه ارائه می کنند. در مطالعه آنها، حق الزحمه حسابرسی غیرعادی بالاتر، احتمال تجدید ارائه سود در آینده را کاهش می دهد و بازار نسبت به انگیزه های مدیران دیدگاه بهتری پیدا می کند. از سوی دیگر، فعالان بازار ممکن است به دلایل مختلف حق الزحمه غیرعادی حسابرسی را به عنوان خبر بد تفسیر کنند. اولاً، حق الزحمه حسابرسی بالاتر می تواند نشان دهنده اختلاف نظر بین حسابرس و صاحبکار باشد. بدین صورت که حق الزحمه حسابرسی بالاتر نشان دهنده زمان بر بودن و با نظرات اصلاح شده حسابرسی مرتبط است (کارسلو^۴ و همکاران، ۱۳۸۵؛ ۱۹۹۵، گیگر و راما^۵، ۲۰۰۳: ۵۸). دوم، اگر حسابرسان به عدم قطعیت بالاتر در برآورد اقلام صورتهای مالی با کارمزدهای بالاتر واکنش نشان دهند (اتریج^۶ و همکاران، ۲۰۱۴: ۳۸). حق الزحمه غیرعادی حسابرسی مثبت نشان دهنده خطر بیشتر در ارزش شرکت است. این موضوع با یافته های تجربی مربوط به حق الزحمه حسابرسی به عنوان شاخص اولیه ریسک تجاری مطابقت دارد (استنلی^۷، ۲۰۱۱: ۱۶۴). ثالثاً، حسابرسان می توانند برای دعوی حقوقی و خطر شهرت خود، حق بیمه ای برای ریسک دریافت کنند. از آنجایی که این کارمزدها کیفیت حسابرسی را افزایش نمی دهد، سرمایه گذاران ممکن است به آنها واکنش منفی نشان دهند. در نهایت، حق الزحمه حسابرسی غیرعادی نیز می تواند به عنوان شاخصی از کاهش استقلال حسابرس باشد که در واقع به دلیل پیوند اقتصادی محکم بین حسابرس و صاحبکار ایجاد می گردد (کاناگارتنام^۸ و

¹ Blankley

² Lobo and Zhao

³ Eshleman and Guo

⁴ Carcello

⁵ Geiger and Rama

⁶ Ettredge

⁷ Stanley

⁸ Kanagaretnam

همکاران، ۲۰۱۰؛ ۲۰۳۷ کینی. و لیبی، ۲۰۰۲؛ ۱۱۱). مطابق پژوهش مورومن^۱ و همکاران (۲۰۱۳) معامله گران در بازار سرمایه، حق الزحمه غیرعادی حسابرسی را به عنوان نشانه ای از خطر اضافی تفسیر می کنند. به عبارتی، حق الزحمه غیرمنتظره حسابرسی به عنوان علامتی برای حسابرسی قابل اعتمادتر تفسیر نمی شود، بلکه باعث تردید بیشتر بازار در خصوص افشا شرکت ها می گردد. بر این اساس می توان استنباط کرد که حق الزحمه غیرعادی حسابرسی با توجه به ایجاد شرکت متفاوت در کیفیت اطلاعات و تغییر در تفسیر علامت های اخبار خوب و بد، میزان استفاده از اطلاعات محرمانه را در شرایط لحن افشا غیرعادی تحت تاثیر قرار دهد.

۵.۲. پیشینه پژوهش

در پژوهشی چنگ و همکاران (۲۰۲۳) دریافتند که رابطه بین ویژگی های لحن افشا و معاملات داخلی با اشخاص وابسته، زمانی که محیط اطلاعاتی کلی شرکت مبهم تر است (زمانی که یک شرکت حاکمیت شرکتی بهتری دارد) بیشتر (کمتر) مشخص است. جاین (۲۰۲۳) نشان داد مدیران از لحن افشا به عنوان ابزاری استراتژیک برای مدیریت انتظارات و تقاضای سرمایه گذاران برای اطلاعات استفاده می کنند و اقدامات سرمایه گذاران می تواند به نوبه خود تأثیری انضباطی بر مدیریت لحن داشته باشد. بطوریکه فشار بیشتر فروش کوتاه سهام منجر به خوش بینی کمتر در لحن غیرمرتبط با اصول بنیادی در افشا می شود.

آریف^۲ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی ارتباط بین فرآیندهای حسابرسی، اطلاعات خصوصی و معاملات داخلی شرکت ها از پایگاه داده تامسون رویترز پرداختند. آنها دریافتند که فرآیند حسابرسی یک شکل خاص از فرصت طلبی بصورت معاملات آگاهانه توسط افراد داخلی شرکت را تسهیل می کند. مطابق نتایج آنها، افزایش معاملات در حوالی تاریخ گزارش حسابرسی توسط این معامله گران وجود دارد و این افزایش به طور غیرعادی برای شرکت هایی که متعاقباً نظرات اصلاح شده را گزارش می کنند، زیاد است. افزایش غیرعادی معاملات توسط افراد داخلی ناشی از اطلاعات خصوصی در مورد فرآیند حسابرسی، فرآیندی که ظاهراً برای محافظت از سهامداران طراحی شده است، برای منافع فرصت طلبانه سوء استفاده می شود.

هادر^۳ (۲۰۲۱) به بررسی صداقت، تعصب و انگیزه انتخاب لحن مدیران در نامه به سهامداران با استفاده از داده های شرکت های بورس ورشو لهستان و وین اتریش پرداختند. مطابق نتایج پژوهش آن ها، وقتی مدیران متن را با تعصب انتخاب می کنند، توانایی انتقال اخبار مثبت در مورد شرکت خود را از دست می دهند. تحت انتظارات منطقی، سرمایه گذاران می توانند سوگیری را بر اساس انگیزه های موقعیتی شناخته شده تشخیص دهند و اطلاعات جانبدارانه را نادیده بگیرند. همچنین، نتایج نشان می دهد که مدیران نه بصورت ناخودآگاه، بلکه لحن را به طور استراتژیک دستکاری می کنند تا نیازهای گروه های سهامداران کلیدی را برآورده کنند.

^۱. Mohrmann

^۲. Arif

^۳. Hadro

مالکوس و بورخس^۱ (۲۰۲۱) به بررسی لحن مثبت در گزارش های مدیریت و نوسانات بازده سهام شرکت های بورسی کشور برزیل پرداختند. بر اساس پژوهش آنها شرکت هایی که امتیازات لحن افشای مثبت بالاتری دارند، لزوماً نوسانات بازده سهام کمتری را در دوره بعدی نشان نمی دهند.

چرنی و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی نقش انتخاب ۴ موسسه بزرگ حسابرسی و ریسک دعوی حقوقی بر لحن افشا شرکت های پایگاه داده CRSP ۲۰۱۷ پرداختند. آنها دریافتند که لحن افشا اطلاعات به طور قابل توجهی بیشتر منعکس کننده اخبار بد اقتصادی در حضور یک موسسه حسابرسی بزرگ در مقایسه با سایر موسسات حسابرسی است. نتایج آنها با در معرض قرار گرفتن بیشتر دعوی حقوقی مطابقت دارد که باعث می شود حسابرسان بزرگ برای محدود کردن استفاده مدیران از زبان خوش بینانه در حین حسابرسی گزارش های مالی انگیزه دهند. تحقیق آنها شواهد جدیدی را برای بحث های نظارتی در مورد ارزش افشا و نقش حسابرسی فراهم می کند.

سوکمین و همکاران (۲۰۱۹) به تحلیل چگونگی ادراک سرمایه گذاران از چرخش اجباری حسابرسان در شرکت های بورسی کشور کره ۲۰۰۹ پرداختند. مطابق نتایج پژوهش آن ها تغییر اجباری حسابرسان با هزینه سرمایه شرکت ها ارتباط منفی دارد. چرخش اجباری مؤسسه حسابرسی از طریق افزایش استقلال و شک و تردید حسابرسان توسط سرمایه گذاران درک می شود و محیطی را برای حسابرسی واجد شرایط فراهم می کند و در نتیجه هزینه سرمایه سهام را کاهش می دهد. مطالعه آنها با نشان دادن بهبود در درک و ارزیابی ریسک اطلاعات، تأثیر مزایای چرخش اجباری مؤسسه حسابرسی را نمایان می کند.

باگینسکی و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی ارتباط بین لحن زبانی و معامله گران کوچک با استفاده از اطلاعات پایگاه CRSP پرداختند. آن ها به این نتیجه رسیدند که حجم معاملات غیرعادی با لحن باقی مانده پیش بینی های مدیریت ارتباط مثبت دارد. این موضوع حاکی از آن است که اختلاف نظر قابل توجهی بین سرمایه گذاران بر سر مفهوم لحن برای ارزش شرکت وجود دارد. بررسی های بیشتر نشان می دهد که رفتار خرید خالص سرمایه گذاران کوچک به طور مثبت با لحن باقیمانده مرتبط است، در حالی که سرمایه گذاران بزرگ تر تمایل به فروش بر اساس این سیگنال دارند. همچنین، نتایج رابطه منفی بین لحن باقیمانده و بازده سهام آتی را نشان می دهد که این موضوع نشان از رفتار متمایز خرید شامل انتقال ثروت از نظر اقتصادی مهم از سرمایه گذاران کوچک به بزرگ است.

پاولز و برام^۲ (۲۰۱۷) تأثیر حمایت از سرمایه گذار بر رابطه بین چرخش مؤسسه حسابرسی و کیفیت حسابرسی از ۸ کشور اروپایی را ۲۰۱۶ مورد بررسی قرار داد. نتیجه تحقیق وی حاکی از آن است که چرخش مؤسسه حسابرسی بر کیفیت حسابرسی برای کشورهای با حمایت قوی و ضعیف از سرمایه گذار تأثیر نمی گذارد. علاوه بر این، حمایت از سرمایه گذار بر کیفیت حسابرسی بر اساس اقلام تعهدی فقط در کشورهایی با حمایت ضعیف از سرمایه گذار تأثیر منفی می گذارد و این اثر منفی زمانی ناپدید می شود که یک سطح قوی از حمایت از سرمایه

¹. Malaquias and Borges

². Pouwels and Braam

گذار به دست آید. در نهایت، بصورت ترکیبی چرخش مؤسسه حسابرسی و حمایت از سرمایه‌گذار اثر کاهشی بر کیفیت حسابرسی بر اساس اقلام تعهدی و حق‌الزحمه حسابرسی فقط برای شرکت‌هایی در کشورهای با حمایت ضعیف از سرمایه‌گذار دارد.

هوهنفلز^۱ (۲۰۱۶) به بررسی میزان تداوم انتخاب حسابرس بر کیفیت سود ادراک شده توسط بازار شرکت های بورسی کشور آلمان پرداخت. نتایج تحقیق وی بیانگر رابطه غیرخطی بین دوره تصدی حسابرس و کیفیت سود درک‌شده بازار است و سرمایه‌گذاران کیفیت سود پایین‌تری را در طول سال‌های نخستین و سال‌های بعدی رابطه حسابرس و مشتری درک می‌کنند. علاوه بر این، نتایج پژوهش حاکی از آن است که کیفیت سود زمانی که دوره تصدی حسابرس ۸ تا ۹ سال باشد به بالاترین حد تلقی می‌شود.

میرلا^۲ (۲۰۱۵) به بررسی انگیزه های معاملات توسط خودی ها و بازده با استفاده از لحن های خاص افشا در بورس ایالات متحده پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان می دهد که خالص لحن افشا مدیران، نسبت خرید در معاملات توسط خودی ها را پیش‌بینی می‌کند. همچنین آن‌ها نشان دادند هم لحن افشا و هم نسبت خرید داخلی می توانند بازده غیرعادی خرید و نگهداری را پیش‌بینی کند.

ثقفی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی، مدیریت لحن گزارش‌های سالانه و حق‌الزحمه غیرعادی حسابرسی با استفاده از ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. مطابق نتایج تحقیق آن‌ها کیفیت پایین گزارشگری مالی انگیزه مدیران را برای استفاده از لحن مثبت در گزارش های سالانه را افزایش می دهد. از طرفی لحن گزارش های توضیحی می تواند بر حق الزحمه غیر عادی حساب‌رسان تاثیر داشته و نقش میانجی بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و حق الزحمه غیرعادی ایفا نماید.

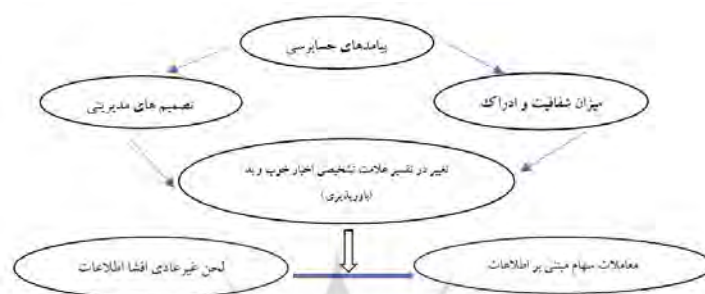
میرزایی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تاثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه باتوجه به نقش حفاظت از حقوق سهامداران با استفاده از ۱۰۵ شرکت بورسی تهران پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن است که لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه تاثیر منفی و معناداری دارد. همچنین، حفاظت از حقوق سهامداران باعث تشدید تاثیر منفی لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه می‌شود. میرعلی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار با استفاده از ۱۴۰ شرکت بورسی پرداختند. مطابق نتایج پژوهش آن‌ها، لحن گزارش های 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.

¹ Hohenfels

² Mirela

مدل تحلیلی پژوهش

با توجه به نظریه های مطرح شده و روابط مفروض بین مفاهیم، مدل تحلیلی پژوهش به شرح ذیل طراحی می شود.



نمودار ۱- مدل مفهومی پژوهش

فرضیه های پژوهش

با توجه به نظریه های مطرح شده در پژوهش، فرضیه های پژوهش بصورت زیر طراحی و مورد آزمون قرار می گیرد:

فرضیه اول: لحن غیرعادی در افشا اطلاعات بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: تداوم انتخاب حسابرس، اثر لحن غیرعادی بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام را تعدیل می نماید.

فرضیه سوم: حق الزحمه های غیرعادی در حسابرسی، اثر لحن غیرعادی بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام تعدیل می شود.

۳- روش شناسی پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگو رگرسیون و جهت تعیین الگوهای داده های ترکیبی از آزمون F لیمر استفاده می گردد. برای برآورد پارامترهای مدل رگرسیونی، آزمون فروض کلاسیک از اهمیت ویژه ای برخوردار است. از جمله مهمترین این فروض، عدم خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس بین باقی مانده های مدل است. (افلاطونی، ۱۳۹۷)

جامعه آماری پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ است. برای تعیین نمونه آماری، برخی از شرایط بصورت زیر لحاظ گردید.

(۱) پایان سال مالی شرکت ها آخر اسفند ماه باشد تا اطلاعات قابلیت مقایسه داشته باشند.

(۲) بمنظور اطلاعات همگن، جز شرکت های مالی، هلدینگ و بانک ها نباشند.

(۳) بیش از یک ماه در بورس توقف فعالیت نداشته باشند.

(۴) اطلاعات آن ها در دسترس باشد.

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه پژوهش، مدل پژوهش از نوع رگرسیونی چند متغیره بر اساس سه الگو به منظور سه فرضیه پژوهش بصورت زیر برآورد می گردند:

مدل ۱: آزمون فرضیه اول

$$\text{Inf Trade}_{i,t} = a_0 + a_1 * \text{AB Tone}_{i,t} + a_2 * \text{Size}_{i,t} + a_3 * \text{Age}_{i,t} + a_4 * \text{Return Volatility}_{i,t} + a_5 * \text{MB}_{i,t} + a_6 * \text{Turnover}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۲: آزمون فرضیه دوم

$$\text{Inf Trade}_{i,t} = a_0 + a_1 * \text{AB Tone}_{i,t} + a_2 * \text{aud tenure}_{i,t} + a_3 * \text{AB Tone}_{i,t} * \text{aud tenure}_{i,t} + a_4 * \text{Size}_{i,t} + a_5 * \text{Age}_{i,t} + a_6 * \text{Return Volatility}_{i,t} + a_7 * \text{MB}_{i,t} + a_8 * \text{Turnover}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۳: آزمون فرضیه سوم

$$\text{Inf Trade}_{i,t} = a_0 + a_1 * \text{AB Tone}_{i,t} + a_2 * \text{ab fee}_{i,t} + a_3 * \text{AB Tone}_{i,t} * \text{ab fee}_{i,t} + a_4 * \text{Size}_{i,t} + a_5 * \text{Age}_{i,t} + a_6 * \text{Return Volatility}_{i,t} + a_7 * \text{MB}_{i,t} + a_8 * \text{Turnover}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۱- تعریف متغیرهای الگو

نماد	متغیر مورد بررسی	نحوه اندازه گیری
Inf Trade	معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه	بر اساس الگو شماره (۱) آکاتس و همکاران (۲۰۰۷)؛ برنیل و همکاران (۲۰۱۶) به صورت عدم تعادل در میانگین سفارش معاملات سهام
AB Tone	لحن غیرعادی افشا	میزان باقیمانده حاصل از الگو شماره (۴) هوآنگ و همکاران (۲۰۱۴)
aud tenure	تداوم انتخاب حسابرس	مدت تصدی تجمعی از حسابرسی نخستین تا سال مورد بررسی تقسیم بر ۴ (دستورالعمل سازمان بورس، بمنظور همگن نمودن شرکت ها)، (زلفی و همکاران، ۱۳۹۸)
ab fee	حق الزحمه غیرعادی حسابرسی	میزان باقیمانده حاصل از مدل شماره (۵) آستانا و بون (۲۰۱۲)
Size	اندازه شرکت	برابر با لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت

نماد	متغیر مورد بررسی	نحوه اندازه گیری
Age	عمر شرکت	برابر با تعداد سال های پذیرفته شده در بورس
Return Volatility	نوسان پذیری بازده	انحراف استاندارد بازده سهام نسبت به چهار سال ماقبل
MB	فرصت رشد	برابر با نسبت جمع ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی ها
Turnover	نقد شوندگی	برابر با لگاریتم دفعات گردش سهام مبادله شده که از تقسیم حجم معاملات به کل سهام شرکت در یک سال بدست می آید.

منبع: یافته های پژوهشگر

متغیر وابسته

معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه

آکتاس^۱ و همکاران (۲۰۰۷) با ارائه مدلی و با استفاده از عدم تعادل در میانگین سفارش معاملات، مدلی برای اندازه گیری احتمال تراکنش مبتنی بر اطلاعات محرمانه ارائه گردید. تجارت آگاهانه به طور مستقیم قابل مشاهده نیست. با فرض اینکه معامله گران آگاه از سفارش های بازار، برای بهره برداری از مزیت اطلاعاتی خود استفاده می کنند، پیامد ضروری چنین جریان های سفارشی آگاهانه (روندها در جهت معاملات ناشی از مشارکت کنندگان آگاه تر)، عدم تعادل در معاملات است (برنیل^۲ و همکاران، ۲۰۱۶: ۵۱۲). مدل معرفی شده از طریق تفاوت ارزش معاملات خریدار محور یا فروشنده محور، پدیده های ورود اطلاعات را آشکار می کند. تعیین نوع معاملات خرید و فروش با استفاده از الگوی لی و رودی^۳ (۱۹۹۱) اندازه گیری می شود. مطابق این الگو و با استفاده از قیمت های روزانه سهام، در صورتی که قیمت سهام بالاتر از قیمت روز قبل باشد؛ نوع معامله خریدار محور و در صورتی که قیمت سهام کمتر از روز قبل باشد، نوع معامله را فروشنده محور تعیین کرده و سپس معادله عدم تعادل در سفارش شرح زیر محاسبه می گردد:

$$PIN = E(BV - SV) / E(BV + SV)$$

الگو شماره ۱

که در آن B معاملات خریدار محور و S نشان دهنده معاملات های فروشنده محور است. در مخرج کسر (B+S) نشان دهنده تعداد کل تراکنش های خریدار-فروشنده، (B-S) تفاوت تراکنش خریدار-فروشنده و V بیانگر حجم مبادلات است.

^۱ . Aktas

^۲ . BERNILE

^۳ . Lee and Ready

الگو شماره ۲

$$B.V = \sum_{t=1}^{17} (Bvol_{it} \cdot N_{it} \cdot P_{it})$$

Bvol: بیانگر حجم سفارش خرید، N: بیانگر تعداد سفارش های خرید و P: قیمت سهام می باشد. همینطور S.V ارزش سفارش های فروش نیز بصورت زیر محاسبه می گردد:

الگو شماره ۳

$$S.V = \sum_{t=1}^N (Svol_{it} \cdot N_{it} \cdot P_{it})$$

متغیر مستقل

لحن غیرعادی در افشا

لحن غیرعادی نشان دهنده آن بخش از لحن افشا است که با سود جاری و مورد انتظار آتی ارتباطی ندارد. برای شناسایی لحن غیرعادی، مطابق با مدل ارائه شده هوآنگ و همکاران (۲۰۱۴)، ابتدا امتیازهای لحن افشا را روی مجموعه ای از متغیرها که نمایانگر اخبار سود جاری و آتی و متغیرهای بازار شامل ریسک و بازده مورد انتظار است، برآورد می کنیم. از این رو، معیار ما برای لحن غیرعادی (RSD_TONE) باقیمانده (ϵ) از مدل زیر است:

$$TONE_{it} = \alpha + \beta_1 EARNING_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 BTM_{i,t} + \beta_5 STD_RET_{i,t} + \beta_6 STD_EARN_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 \Delta Sale_{i,t} + \beta_9 lev_{i,t} + \beta_{10} \Delta EARNINGS_{i,t} + \epsilon_{it}$$

الگو شماره ۴

TONE: بیانگر لحن افشا که از طریق نسبت تفاضل بین تعداد کلمات مثبت و منفی به کل کلمات مثبت و منفی بدست می آید؛ **EARNINGS**: سودآوری شرکت ها؛ **RET**: بازده؛ **SIZE**: اندازه شرکت که برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت؛ **BTM**: فرصت های رشد برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی های؛ **STD_RET**: انحراف استاندارد بازده (ریسک تجاری)؛ **STD_EARN**: انحراف استاندارد سود (ریسک عملیاتی)؛ **AGE**: عمر شرکت ها: برابر با تعداد سال های پذیرفته شده در بورس تهران؛ **ΔSale**: رشد فروش؛ **lev**: اهرم مالی؛ **ΔEARN**: تغییرات سود شرکت.

متغیر تعدیلگر

میزان تداوم انتخاب حسابرس: برای تعیین تداوم انتخاب حسابرس، مدت تصدی تجمعی از حسابرسی نخستین تا سال مورد بررسی بر عدد ۴ تقسیم می کنیم. عدد ۴ بعنوان حداکثر مدت تصدی مطابق دستورالعمل سازمان

بورس اوراق بهادار تهران است که به منظور هم مقیاس نمودن انتخاب حسابرس برای همه شرکت ها استفاده شده است (زلفی و همکاران، ۱۳۹۸).

حق الزحمه غیرعادی حسابرسان

مدل حق الزحمه حسابرسی با تفکیک حق الزحمه حسابرسی به اجزای عادی و غیرعادی از مطالعات قبلی همچون (چوی و همکاران ۲۰۱۰؛ آستانا و بون ۲۰۱۲؛ اشلیمان و گوئو ۲۰۱۴) ایجاد می گردد و بر اساس باقیمانده مدل بصورت زیر برآورد می گردد:

$$\text{LnAFEE}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SIZE}_{it} + \alpha_2 \text{LIQ}_{it} + \alpha_3 \text{ROE}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{INVREC}_{it} + \alpha_6 \text{AUD}_{it} + \alpha_7 \text{AGE}_{it} + \alpha_8 \text{LOSS}_{it} + \alpha_9 \text{BIG}_{it} + \alpha_{10} \text{OPIN}_{it} + \varepsilon_{it}$$

الگو شماره ۵

LnAFEE: لگاریتم حق الزحمه پرداختی به حسابرسان؛ SIZE: اندازه شرکت ها؛ LIQ: نسبت جاری؛ ROE: بازده حقوق صاحبان سهام؛ LEV: اهرم مالی؛ INVREC: موجودی ها به کل دارایی ها؛ AUD: میزان تداوم حسابرس؛ AGE: عمر شرکت؛ LOSS: در صورت زیان ده بودن شرکت برابر با یک و در غیر این صورت صفر؛ BIG: اگر حسابرس، سازمان حسابرسی باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر؛ OPIN: برابر با یک در صورتی که حسابرس نظر غیرمقبول (اصلاح شده) صادر کرده باشد.

۴- یافته ها

یافته های توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آمار توصیفی از متغیرهای مربوط به ۹۱ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ در جدول ۲ ارائه گردید. میانگین متغیرها بعنوان اصلی ترین شاخص مرکزی است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. برای متغیر معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه مقدار میانگین برابر با (۰.۲۱) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. انحراف معیار این متغیر برابر با (۱.۰۰۱) می باشد که نشان دهنده میزان پراکندگی داده ها نسبت به میانگین است. میانگین کل لحن افشا در گزارش های مالی شرکت ها (۰.۲۰) می باشد که نشان می دهد گرایش اغلب شرکت ها بر لحن خوشبینانه و مثبت است. بیشترین مقادیر لحن برابر با (۰.۵۳) و کمترین آن (۰.۱۸-) است و میزان پراکندگی داده های لحن افشا نسبت به میانگین به مقدار (۰.۲۸) می باشد.

جدول ۲ - آمار توصیفی متغیرها

نماد	نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی
Inf Trade	معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه	۰.۲۱	۰.۲۳	۰.۹۹	-۰.۹۹	۱.۰۰۱	-۰.۷۹
tone	لحن افشا	۰.۲۰	۰.۱۹	۰.۵۳	-۰.۱۸	۰.۱۰	۰.۲۸
AB Tone	لحن غیرعادی افشا	۰.۰۰۲	۰.۰۰	۰.۲۷	-۰.۱۸	۰.۰۶	۰.۶۱
aud tenure	تداوم انتخاب حسابرس	۰.۷۹	۰.۸۰	۲.۵	۰.۰	۱.۵	۱.۵
ab fee	حق الزحمه غیرعادی حسابرسی	۰.۰۰۰۳	-۰.۰۲۵	۱.۷۳	-۲.۰۱	۰.۴۴	-۰.۲۶
*AB Tone aud tenure	حاصل ضرب لحن غیرعادی و تداوم انتخاب حسابرس	۰.۰۰۰۴	۰.۰۰	۰.۴	-۰.۴	۰.۰۵	۱.۰۴
ab *AB Tone fee	حاصل ضرب لحن غیرعادی و حق الزحمه غیرعادی حسابرسی	۰.۰۰۰۱۴	۰.۰	۰.۱۴	-۰.۱۶	۰.۰۲	۰.۹۲
Size	اندازه شرکت	۷.۱	۷.۱	۸.۸	۵.۸	۰.۵۴	۰.۰۶
Age	عمر شرکت	۴۱	۳۸	۷۱	۱۴	۱۳.۸	۰.۱۵
Return Volatility	نوسان پذیری بازده	-۰.۱۷	-۰.۰۵	۰.۷	-۱.۹	۰.۵	-۰.۹۴
MB	فرصت رشد	۰.۷	۰.۲۵	۱۱.۲	۰.۰	۱.۳	۳.۸
Log Turn	نقد شونددگی	-۳.۷	-۳.۹	۱.۷	-۹.۶	۲.۹	-۰.۰۹

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون مانایی متغیرها

برای بررسی وجود ریشه واحد در داده های پنل و ایستا بودن متغیرهای مدل رگرسیون از آزمون ایم، پسران و شیم و آزمون فیشر (pp) استفاده گردید که نتایج حاصل از آن در جدول ۳ نشان داده شده است. همانطور که در جدول ۳ نشان داده شده است سطح معناداری کلیه متغیرها کمتر از ۵٪ است و نمایان گر مانایی متغیرها می باشد.

جدول ۳ - آزمون مانایی متغیرها

متغیر مورد آزمون		آزمون ایم، پسران و شیم		آزمون PP-FISHER	
		آماره آزمون	معناداری	آماره آزمون	معناداری
معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه		-۲۵.۷	۰.۰۰	۶	۰.۰۰
لحن غیرعادی افشا		-۲۰.۷	۰.۰۰	۴۶	۰.۰۰
تداوم انتخاب حسابرس		-۹.۲۶	۰.۰۰	۵	۰.۰۰
حق الزحمه غیرعادی حسابرسی		-۱۱.۲۵	۰.۰۰	۸۶	۰.۰۰

متغیر مورد آزمون		آزمون ایم، پسران و شیم		آزمون PP-FISHER	
آماره آزمون	معناداری	آماره آزمون	معناداری	آماره آزمون	معناداری
حاصل ضرب لحن غیرعادی و تداوم انتخاب حسابر	۰.۰۰	۱۹۰۸-	۰.۰۰	۲۶	۰.۰۰
حاصل ضرب لحن غیرعادی و حق الزحمه غیرعادی حسابر	۰.۰۰	۲۶۴۶-	۰.۰۰	۹	۰.۰۰
اندازه شرکت	۰.۰۰	۶۰۲-	۰.۰۰	۱۲۵	۰.۰۰
عمر شرکت	۰.۰۰	۶۵۴-	۰.۰۰	۶	۰.۰۰
نوسان پذیری بازده	۰.۰۰	۶۰۷-	۰.۰۰	۷۱۲	۰.۰۰
فرصت رشد	۰.۰۰	۱۲۹۷-	۰.۰۰	۱۱	۰.۰۰
نقد شوندگی	۰.۰۰	۲۰۷۹-	۰.۰۰۵	۲۵	۰.۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون نرمال بودن جزء باقیمانده مدل

برای بررسی نرمال بودن جملات خطا مدل برآورد شده جهت آزمون فرضیه ها از آزمون جارکو- برا استفاده شده است. اگر جملات خطا بصورت نرمال توزیع شده باشند، نمودار آنها تقریباً بصورت نرمال و آماره جارکو- برا معنادار نیست. (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۵۷) با توجه به میزان معناداری بدست آمده برای مدل های آزمون فرضیه که بزرگتر از ۵٪ است، فرضیه نرمال بودن جزء باقیمانده مدل تایید می شود.

جدول ۴- آزمون نرمال بودن جزء باقیمانده مدل

عنوان	آماره جارکو- برا	معناداری	نتیجه
جزء باقیمانده مدل اول	۰.۷۶	۰.۶۸	نرمال بودن جزء خطا
جزء باقیمانده مدل دوم	۰.۷۳	۰.۷۰	نرمال بودن جزء خطا
جزء باقیمانده مدل سوم	۰.۹۲	۰.۶۳	نرمال بودن جزء خطا

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون عدم خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در مقادیر خطا

در صورت وجود همبستگی در مقادیر خطا مدل، استفاده از روش OLS برای برآورد مدل مخدوش می گردد و اگر جمله خطا دارای واریانس ثابت بین زمان ها نباشد، تخمین زننده ها و نتایج آماره ها آزمون ناکارا می گردد. (افلاطونی، ۱۴۰۰) در این پژوهش از آزمون LM بروش گادفری برای بررسی خودهمبستگی بین خطاها و آزمون آرچ برای همسانی واریانس در مقادیر خطا استفاده گردید که نتایج این آزمون ها در جدول ۵ ارائه گردید.

جدول ۵- نتایج آزمون خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

عنوان	معناداری آزمون LM بروش گادفری	نتیجه	معناداری آزمون آرچ	نتیجه
مدل اول	۰.۶۰	عدم خود همبستگی	۰.۱۱	همسانی واریانس
مدل دوم	۰.۶۴	عدم خود همبستگی	۰.۱۳	همسانی واریانس
مدل سوم	۰.۴۱	عدم خود همبستگی	۰.۲۷	همسانی واریانس

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون هم خطی

برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی از عامل تورم واریانس استفاده شده است که نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۶ ارائه گردید. با توجه به نتایج بدست آمده از مقادیر عامل تورم واریانس که کمتر از ۱۰ می باشد، وجود هم خطی در هیچ یک از متغیرها مشاهده نگردید.

جدول ۶- آزمون هم خطی

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)			ضریب واریانس		
	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳
لحن غیرعادی افشا	۱.۰۲	۱.۹	۱.۰۸	۰.۴	۰.۷۶	۰.۴۴
تداوم انتخاب حسابر	-	۱.۰۹	-	-	۰.۰۲	-
حق الزحمه غیرعادی حسابر	-	-	۱.۲	-	-	۰.۰۲
حاصل ضرب لحن غیرعادی و تداوم انتخاب حسابر	-	۱.۹	-	-	۰.۸۵	-
حاصل ضرب لحن غیرعادی و حق الزحمه غیرعادی حسابر	-	-	۱.۰۸	-	-	۰.۰۰۳
اندازه شرکت	۲.۷	۲.۷	۲.۹۵	۰.۰۲	۰.۰۲	۰.۰۳
عمر شرکت	۲.۶	۲.۶	۲.۹۴	۰.۰۰۷	۰.۰۰۷	۰.۰۰۰۸
نوسان پذیری بازده	۱.۲۴	۱.۲۵	۱.۳	۰.۰۱	۰.۰۱	۰.۰۰۹
فرصت رشد	۱.۶۴	۱.۷	۱.۷	۰.۰۴	۰.۰۴	۰.۰۰۴
نقد شوندگی	۱.۳	۱.۳	۱.۳	۰.۰۰۲	۰.۰۰۲	۰.۰۰۲

منبع: یافته های پژوهشگر

انتخاب الگوی مناسب برآورد

برای تعیین نوع مدل برآورد بصورت مدل اثرهای تابلویی (پانل دیتا) در مقابل انتخاب تلفیقی از کل داده ها از آزمون F لیمر استفاده شده است. در صورتی که داده های تابلویی تعیین شد، از طریق آزمون هاسمن نوع داده های تابلویی بصورت اثرات تصادفی و یا اثرات ثابت مشخص می گردد.

جدول ۷- نتایج آزمون تشخیصی لیمر و هاسمن

عنوان	معناداری آزمون F لیمر	نتیجه	معناداری آزمون هاسمن	نتیجه
مدل اول	۰.۰۱	داده های تابلویی	۰.۰۰	روش اثرات ثابت
مدل دوم	۰.۰۱۳	داده های تابلویی	۰.۰۰	روش اثرات ثابت
مدل سوم	۰.۰۰۱	داده های تابلویی	۰.۰۰	روش اثرات ثابت

منبع: یافته های پژوهشگر

تخمین مدل آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از برآورد مدل برای آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول ۸ ارائه شده است. با توجه به معناداری آماره F که ۰.۰۰۰ است، می توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیون معنادار است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از آماره t استفاده شده است. اگر مقادیر آماره t محاسبه شده خارج از بازه بحرانی (۱.۹۶- الی ۱.۹۶+) یا سطح معناداری متغیر مستقل زیر ۵٪ باشد، فرضیه صفر رد شود و فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می گیرد. با توجه به مقدار خطا برای متغیر لحن غیر عادی به عنوان متغیر مستقل (۰.۰۴۳) و مقدار آماره t فرضیه اول پژوهش تایید می شود. با توجه به علامت مثبت ضریب متغیر مستقل (۱.۲۹) می توان استنباط کرد که با تغییر در میزان لحن غیرعادی افشا شرکت ها، معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه نیز تغییر می کند و جهت این تغییر نیز مستقیم است. عبارتی با افزایش لحن غیرعادی، میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه افزایش می یابد و با کاهش لحن غیرعادی، معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه کاهش می یابد. ضریب تعیین در مدل برآوردی برابر با ۰.۲۴ است. بدین معنا که در دوره پژوهش، متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی ۲۴ درصد از تغییرات در میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه را توضیح می دهند.

جدول ۸ - مدل آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه						
نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار	
لحن غیرعادی افشا	AB Tone	۱.۲۹	۰.۶۴	۲.۰۳	۰.۰۴۳	
اندازه شرکت	Size	۰.۵۰	۰.۱۵	۳.۲۶	۰.۰۰۱	

متغیر وابسته: معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه						
نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار	
عمر شرکت	Age	-۰.۱۲	۰.۰۳	-۴.۴۰	۰.۰۰۰	
نوسان پذیری بازده	Return Volatility	-۰.۱۶	۰.۰۹	-۱.۶۷	۰.۰۹۵	
فرصت رشد	MB	۰.۱۳	۰.۰۶	۲.۰۷	۰.۰۳۸	
نقد شوندگی	Log Turn	۰.۰۲	۰.۰۴	۰.۳۸	۰.۷۰۴	
عرض از مبدا	C	۱.۳۴	۰.۹۶۷	۱.۳۸	۰.۱۶۷	
ضریب تعیین	۰.۲۴۳		آماره F	۱.۷۰۸		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۱۰		احتمال آماره F	۰.۰۰۰		
آماره دوربین واتسون	۲.۱۹					

منبع: یافته‌های پژوهشگر

تخمین مدل آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم به دنبال بررسی اثر تعدیل کننده تداوم در انتخاب حسابرس بر میزان رابطه بین لحن غیرعادی افشا و میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه شرکت‌ها هستیم. نتایج حاصل از برآورد مدل برای آزمون فرضیه دوم در جدول ۹ ارائه شده است. با توجه به معناداری آماره F که ۰.۰۰۰ است، می‌توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیون معنادار است. متغیر تداوم در انتخاب حسابرس با ضریب (-۰.۰۳۹) و سطح معنادار (۰.۷۴۱) رابطه معناداری با میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات ندارد و متغیر تداوم انتخاب حسابرس در لحن غیرعادی افشا نیز با ضریب (-۰.۶۹۴) و سطح معناداری (۰.۴۵۱) هیچ تأثیر معناداری بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات در طی دوره تحقیق ندارد. با توجه به نتایج بدست آمده، می‌توان استنباط کرد که تداوم در انتخاب حسابرس، اثر تعدیل کنندگی بر رابطه بین میزان لحن غیرعادی افشا شرکت‌ها و معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه ندارد.

جدول ۹- مدل آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه						
نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار	
لحن غیرعادی افشا	AB Tone	۱.۷۳	۰.۸۷	۱.۹۹	۰.۰۴۷	
تداوم انتخاب حسابرس	aud tenure	-۰.۰۳۹	۰.۱۲۰	-۰.۳۳	۰.۷۴۱	
حاصل ضرب لحن غیرعادی و تداوم انتخاب حسابرس	aud * AB Tone tenure	-۰.۶۹۴	۰.۹۲۲	-۰.۷۵۲	۰.۴۵۱	

متغیر وابسته: معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه						
نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار	
اندازه شرکت	Size	۰.۵۱	۰.۱۵	۳.۳۰	۰.۰۰۱	
عمر شرکت	Age	-۰.۱۲	۰.۰۳	-۴.۳۱	۰.۰۰۰	
نوسان پذیری بازده	Return Volatility	-۰.۱۶	۰.۰۹	-۱.۷۱	۰.۰۸۷	
فرصت رشد	MB	۰.۱۳	۰.۰۶	۲.۱۴	۰.۰۳۲	
نقد شوندگی	Log Turn	۰.۰۱	۰.۰۴	۰.۳۲	۰.۷۴۳	
عرض از مبدا	C	۱.۲۴	۰.۹۷۵	۱.۲۷	۰.۲۰۱	
ضریب تعیین	۰.۲۴۳		آماره F	۱.۶۷۵		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۰		احتمال آماره F	۰.۰۰۰		
آماره دوربین واتسون	۲.۱۹					

منبع: یافته های پژوهشگر

تخمین مدل آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم به دنبال بررسی اثر تعدیل کننده حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی بر میزان رابطه بین لحن غیرعادی افشا و میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه شرکت ها هستیم. نتایج حاصل از برآورد مدل برای آزمون فرضیه سوم در جدول ۱۰ ارائه شده است. با توجه به معناداری آماره F که ۰.۰۰۰ است، می توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیون معنادار است. نتایج مربوط به متغیر حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی با ضریب (۰.۲۴۳) و سطح معنادار (۰.۰۱۱) نشان از رابطه مثبت و معناداری با میزان استفاده از است و متغیر حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی در لحن غیرعادی افشا با ضریب (۳.۴۹۱) و سطح معناداری (۰.۰۱۱) دارای تاثیر مثبت و معناداری بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات دارد. با توجه به علامت مثبت ضریب متغیر حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی در لحن غیرعادی افشا، می توان استنباط کرد که حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی دارای اثر تعدیل کنندگی افزایشی بر رابطه بین میزان لحن غیرعادی افشا شرکت ها و معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه دارد. به عبارتی، افزایش در حق الزحمه های غیرعادی حسابرسی، اثر لحن غیرعادی افشا بر میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه را بیشتر می کند. ضریب تعیین در مدل برآوردی برابر با ۰.۲۸ است. بدین معنا که در دوره پژوهش، متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی ۲۸ درصد از تغییرات در میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه را توضیح می دهند.

جدول ۱۰ - مدل آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه					
نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار
لحن غیرعادی افشا	AB Tone	۰.۹۲۱	۰.۶۶	۱.۳۸	۰.۱۶۶
حق الزحمه غیرعادی حسابرسی	ab fee	۰.۲۴۳	۰.۰۹۵	۲.۵۴	۰.۰۱۱
حاصل ضرب لحن غیرعادی و حق الزحمه غیرعادی حسابرسی	ab fee*AB Tone	۳.۴۹۱	۱.۷۵۹	۱.۹۸۳	۰.۰۴۷
اندازه شرکت	Size	۰.۵۶	۰.۱۶	۳.۵۵	۰.۰۰۰۴
عمر شرکت	Age	-۰.۱۴	۰.۰۳	-۵.۰۱	۰.۰۰۰
نوسان پذیری بازده	Return Volatility	-۰.۲۳	۰.۰۹	-۲.۳۲	۰.۰۲۱
فرصت رشد	MB	۰.۱۲	۰.۶۶	۱.۸۳	۰.۰۶۶
نقد شوندگی	Log Turn	۰.۰۰۳	۰.۰۴	۰.۰۹	۰.۹۲۷
عرض از مبدا	C	۱.۹۳	۰.۹۸	۱.۹۶	۰.۰۵۰۴
ضریب تعیین	۰.۲۷۶		آماره F	۱.۹۱۹	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۳۲		احتمال آماره F	۰.۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۲.۱۷				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵- بحث و نتیجه گیری

نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد لحن غیرعادی افشا شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری بر میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه دارد.

بعبارتی با افزایش لحن غیرعادی، میزان معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه افزایش می‌یابد و با کاهش لحن غیرعادی، معامله بر مبنای اطلاعات محرمانه کاهش می‌یابد. بنابر نتایج این فرضیه می‌توان استنباط کرد که سرمایه‌گذاران آگاه در مواقع تشدید لحن‌های غیرعادی، معاملات بیشتری مبتنی بر اطلاعات محرمانه انجام داده و این به هزینه سهامداران خرد منجر می‌شود. این نتیجه حاکی از آن است که ویژگی‌های لحن غیرعادی افشا در سطح شرکت بر میزان توانایی سرمایه‌گذاران آگاه برای ایجاد مزیت‌های تجاری سودآور تأثیر می‌گذارد. زمانی که لحن افشا مبتنی بر عملکرد و ارزش‌های بنیادی شرکت نباشد، معامله‌گران آگاه می‌توانند اطلاعاتی را بررسی و استخراج نمایند که برای سرمایه‌گذار عادی رسیدن به این نتایج اساسی و مهم نباشد. بر این اساس، مدیرانی که برای دستکاری ادراک استفاده‌کنندگان دارای انگیزه هستند، از لحن غیرعادی افشا به عنوان ابزاری برای دستکاری

در اطلاعات استفاده می نمایند. یافته های این فرضیه با نتایج پژوهش باگینسکی و همکاران (۲۰۱۸) و هادرو (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان داد تداوم در انتخاب حسابرِس، رابطه بین لحن غیرعادی و معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه را تعدیل نمی کند.

می توان استنباط کرد این ویژگی حسابرِس بر استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام در صورت وجود لحن غیرعادی افشا قادر نیست. عبارتی تداوم در انتخاب حسابرِس بر درک سرمایه گذاران از کیفیت حسابرِس و اعتماد آن ها تاثیر نمی گذارد و این ویژگی حسابرِس نمی تواند از طریق تغییر در استقلال و محیط حسابرِس، میزان باورهای معامله گران از کیفیت اطلاعات را تغییر دهد. کیفیت حسابرِس و سایر سازوکارهای نظارتی می تواند به عنوان عامل محدود کننده در مشکلات نمایندگی و فرصت طلبی مدیران بکار رود. ویژگی های آشکار و پنهان مدیرعامل و سازوکارهای حاکمیت شرکتی، محتوا لحن افشا را هدایت می کنند. انعطاف پذیری مدیران در چارچوب بندی لحن روایتی افشا و ارتباط آن ها با سهامداران و نفوذ بالقوه لحن افشا به ویژگی های صورت های مالی مرتبط است. نتیجه فرضیه دوم پژوهش حاکی از آن است که عامل تداوم در انتخاب حسابرِس نمی تواند به عنوان معیاری از کیفیت حسابرِس ارتباط بین لحن غیرعادی و معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه را تحت تاثیر قرار دهد. نتایج این فرضیه با پژوهش برون و نیچل (۲۰۱۶) مطابقت ندارد. مطابق نتیجه بدست آمده از این پژوهش می توان استدلال نمود که عامل تداوم در انتخاب حسابرِس در بازار بورس اوراق بهادار تهران نمی تواند نگرانی هایی از استقلال آن ها برای حفاظت از منافع سرمایه گذاران ایجاد کند. رابطه بلندمدت حسابرِس و صاحبکار می تواند دارای یک آثار مثبت و منفی باشد که می تواند افزایش و یا کاهش کیفیت حسابرِس را به دنبال داشته باشد که در نهایت این اثر می تواند یکدیگر را خنثی نمایند.

نتیجه آزمون فرضیه سوم نشان داد حق الزحمه غیرعادی حسابرِس، تاثیر میزان لحن غیرعادی افشا شرکت ها بر معامله بر مبنا اطلاعات محرمانه را تشدید می کند. بر مبنا این نتیجه می توان استنباط کرد که عامل حق الزحمه های غیرعادی حسابرِس به افزایش میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در شرایط وجود لحن های غیرعادی در افشا شرکت ها منجر می گردد. عبارتی، مدیران در این شرایط قابلیت بیشتری برای پنهان سازی اطلاعات دارند. در صورت وجود حق الزحمه های غیرعادی حسابرِس به عنوان معیاری کاهنده از کیفیت حسابرِس، استفاده از اطلاعات محرمانه با شرایط لحن های غیرعادی در افشا افزایش می یابد. در واقع، در شرایط حق الزحمه غیرعادی حسابرِس با توجه به انگیزه های مدیریت و اعتبار سود، قضاوت استفاده کنندگان از لحن افشا اطلاعات مالی شرکت ها تغییر می یابد. نتیجه این فرضیه با نتایج پژوهش مورمن (۲۰۱۳) همخوانی دارد. یافته ها حاکی از آن است می دهد که روابط تعاملی بین حق الزحمه غیرعادی حسابرِس شرکت و لحن غیرعادی افشا به طور قابل توجهی بر میزان معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه تاثیر می گذارد. عبارتی، این ویژگی از محیط گزارشگری مالی در سطح شرکت به توانایی سرمایه گذاران آگاه برای ایجاد مزیت های تجاری سودآور می افزاید.

با توجه به نتایج بدست آمده در این پژوهش پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج پژوهش در زیر بیان می شود. نتایج حاصل از این پژوهش می تواند پیامدهایی برای قانون گذاران، سرمایه گذران و مدیران داشته باشد. از آنجایی که سرمایه گذاران نه تنها به اطلاعات کمی بلکه به نحوه لحن افشای اطلاعات نیز توجه می کنند، مدیران باید در لحن افشا اطلاعات مربوط به شرکت بسیار مراقب باشند. مدیران می توانند با انتخاب دقیق کلمات خود، ریسک های ارزش گذاری را به میزان قابل توجهی کاهش دهند. همچنین، بررسی و بهبود استانداردهای افشا کیفی در گزارشگری مالی می تواند به ثبات بازارهای سهام، کاهش نوسانات و حمایت بهتر از سرمایه گذاران کمک کند. از دیدگاه نظارت، با توجه به پیامد منفی حق الزحمه غیرعادی حسابرسی، توجه بیشتر به این ویژگی از سوی قانون گذاران و اعمال سیاست های برای نظارت بر این عامل احساس می گردد. مطابق نتیجه بدست آمده از پژوهش، تداوم در انتخاب حسابرسی تاثیر معناداری بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در شرایط لحن غیرعادی شرکت ها نمی گذارد. بر این اساس پیشنهاد می گردد که دولت و سازمان حسابرسی هنگام تدوین مقررات و استانداردهایی برای افزایش کیفیت حسابرسی، با توجه به هزینه بالا تغییر حسابرسی بر شرکت ها، شاید کنترل و محدودیت های تداوم انتخاب حسابرسی راه مناسبی برای افزایش کیفیت حسابرسی نباشد. پیامدهای واکنش سرمایه گذار به مدیریت لحن افشا جنبه دیگری است که ممکن است برای دولت نگران کننده باشد. لذا پیشنهاد می گردد رویکردها یا روش هایی برای طراحی مقررات سیاست افشای مؤثر بکار گرفته شود و سرمایه گذاران خرد باید از استراتژی های افشای فرصت طلبانه آگاه باشند. درک بهتر انواع مختلف و اثرات مدیریت لحن در اسناد افشای شرکت به نفع سرمایه گذاران خرد است که تصمیمات سرمایه گذاری خود را بر اساس اطلاعات عمومی قرار می دهند.

پیشنهاد برای پژوهش های آتی

در حالی که این پژوهش به درک نوع واکنش سرمایه گذاران از جنبه های لحن افشا پرداخته شد، به پژوهش های آتی پیشنهاد می گردد که می توانند سایر جنبه های افشا شامل ویژگی های ساختاری، خوانایی و ... را در این زمینه بررسی نمایند. همچنین، برخی از ویژگی های محیط اطلاعاتی همچون تحلیل گران و ویژگی های شخصیتی مدیرعامل به عنوان اعتبار فرستنده پیام می تواند به عنوان متغیر تعدیل کننده در واکنش سرمایه گذار به لحن افشا شرکت ها مورد بررسی قرار گیرد. در این پژوهش به دو پیامد تداوم در انتخاب حسابرسی و حق الزحمه غیرعادی حسابرسی بر میزان استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام پرداخته شد که به پژوهش های آتی پیشنهاد می گردد می توانند سایر جنبه های حسابرسی شامل میزان تخصص، سبک کاری و سایر ویژگی های فردی را در این زمینه بررسی نمایند.

از سویی دیگر، قانون گذاران مالی می‌توانند از شواهدی در مورد عوامل مختلفی که بر انگیزه‌های شرکت‌ها برای مدیریت لحن افشا تأثیر می‌گذارند، بهره ببرند. بر این اساس پیشنهاد می‌گردد پژوهش‌هایی در زمینه اینکه استراتژی‌های رایج مدیریت لحن افشا از چه عواملی نشأت می‌گیرد، صورت پذیرد.

فهرست منابع

- افلاطونی، عباس. (۱۴۰۰). *اقتصادسنجی در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم افزار Eviews*، تهران: ترمه.
- برزگر عباسپور، کسری؛ اسلامی مفیدآبادی، حسین؛ ابراهیمی شقاقی، مرضیه. (۱۴۰۲). تأثیر ویژگی‌های حسابرس و ساختار هیئت‌مدیره بر احتمال وقوع تقلب در صورت‌های مالی شرکت‌های تجاری. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*. ۷ (۲)، ۱۱۵-۱۴۵.
- بشیری منش، نازنین؛ مداح، احسان؛ گاهی، فهیمه. (۱۴۰۱). تأثیر سوگیری رفتاری مدیران بر استراتژیهای حسابرسان در مواجهه با ریسک حسابرس. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*. ۳ (۱)، ۲۵-۵۲.
- بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی؛ حسن پور، شیوا. (۱۳۹۵). *پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری*. تهران: ترمه.
- ثقفی، مهدی؛ فغانی، مهدی؛ نونهال نهر، علی اکبر؛ بشیری منش، نازنین. (۱۴۰۱). کیفیت گزارشگری مالی، مدیریت لحن گزارش‌های سالانه و حق‌الزحمه غیرعادی حسابرسی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*. ۱۱ (۴۴)، ۱۵۹-۱۷۵.
- رستمی، وهاب؛ کارگر، حامد؛ رضایی، لیلا. (۱۴۰۱). تأثیر حق‌الزحمه غیرمنتظره حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی. *پژوهش‌های حسابرسی حرفه‌ای*. ۲ (۸)، ۱۴۶-۱۶۲. doi: ۱۰.۲۲۰۳۴/jpar.۲۰۲۲.۵۶۰۶۶۵.۱۱۰۸
- رمضان احمدی، محمد؛ واعظ، سید علی؛ آرمن، سید عزیز؛ درسه، سید صابر. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر سبک حسابرس بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و آگاهی‌بخشی قیمت سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*. ۲۹ (۲)، ۳۱۱-۳۳۸. doi: ۱۰.۲۲۰۳۲/acctgrev.۲۲۰۵۹.۱۰
- مهرادی، رامین؛ بادآور نهندی، یونس؛ زینالی، مهدی؛ برادران حسن زاده، رسول. (۱۴۰۰). تأثیر لحن محافظه‌کارانه مدیریت در افشای ریسک بر ریزش قیمت سهام: رویکرد زبان شناختی مبتنی بر لحن افشای اخبار، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*. ۱۴ (۵۰)، ۱۵۳-۱۶۸.
- میرزائی، سعیده؛ عبدلی، محمدرضا؛ کوشکی چهرمی، علیرضا. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه: حفاظت از حقوق سهامداران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*. ۱۷ (۶۵)، ۱۰۹-۱۳۸. doi: ۱۰.۲۲۰۵۴/qjma.۲۲۰۵۴.۲۰۲۰.۴۶۵۶۸.۲۰۵۴
- میرعلی، مهدیه؛ غلامی مقدم، فایزه؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. *دانش حسابداری مالی*. ۵ (۳)، ۸۱-۹۸. doi: ۱۰.۳۰۴۷۹/jfak.۲۰۱۸.۱۵۱۳

- همتی، حسن؛ بیات مزلقانی، الهام؛ مرادی، مجید. (۱۴۰۲). تأثیر اخلاق و دوره تصدی بر توانایی حسابرس در تشخیص شیوه های حساب آرای. *قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری*، ۸ (۲)، ۱۶۹-۱۴۱.
- Aktas, Nihat, Eric de Bodt, Fany Declerck, and Hervé Van Oppens, ۲۰۰۷, The PIN anomaly around M&A announcements, *Journal of Financial Markets*, ۱۰(۲), ۱۶۹-۱۹۱
- Ali, A., Durtschi, C., Lev, B., Trombley, M., ۲۰۰۴. Changes in institutional ownership and subsequent earnings announcement abnormal returns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. ۱۹ (۳), ۲۲۱-۴۸
- Allredge, D. M., and D. C. Cicero, ۲۰۱۵, Attentive insider trading, *Journal of Financial Economics*, ۱۱۵ (۱), ۸۴-۱۰۱
- Arif, S. Kepler, J.D., Schroeder, J. Taylor, D. ۲۰۲۲. Audit process, private information, and insider trading, *Review of Accounting Studies*, Springer, ۲۷(۳), ۱۱۲۵-۱۱۵۶
- Aslan, H., Easley, D., Hvidkjaer, S., O'Hara, M., ۲۰۱۱. The characteristics of informed trading: implications for asset pricing. *J. Empir. Financ.* ۱۸ (۵), ۷۸۲-۸۰۱
- Asthana, S. and Boone, J.P. (۲۰۱۲). Abnormal audit fee and audit quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, ۳۱(۳): ۱-۲۲
- Baginski, S. P. Demers, Elizabeth, Kausar, Asad, Yu, Yingri Julia, ۲۰۱۸. Linguistic tone and the small trader, *Accounting, Organizations and Society*, Elsevier, ۶۸(۳), ۲۱-۳۷
- Barberis, N., A. Shleifer, and R. Vishny. ۱۹۹۸. A model of investor sentiment. *Journal of financial economics*, ۴۹ (۳): ۳۰۷-۳۴۳
- Basu, S., L. Hwang, and C. Jan. ۲۰۰۱. Differences in conservatism between Big-Eight and Non-Big Eight auditors. Working paper, Available at: https://papers.ssrn.com/sol۳/papers.cfm?abstract_id=۲۴۲۸۸۳۶
- Battalio, R., Mendenhall, R. ۲۰۰۵. Earnings expectations, investor trade size, and anomalous returns around earnings announcements. *Journal of Financial Economics*, ۷۷(۲): ۲۸۹-۳۱۹
- BERNILE, G., Jianfeng, H., Yuehua, T. ۲۰۱۶. Can information be locked up? Informed trading ahead of macro-news announcements. *Journal of Financial Economics*. ۱۲۱ (۳), ۴۹۶-۵۲۰
- Bhattacharya, N. ۲۰۰۱. Investors' trade size and trading responses around earnings announcements: An empirical investigation. *The Accounting Review*, ۷۶(۲): ۲۲۱-۲۴۴
- Blankley, A.I, D.N. Hurtt, and J.E. MacGregor. ۲۰۱۲. Abnormal Audit Fees and Restatement. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, ۳۱(۱): ۷۹-۹۶
- Bloomfield, R., R. Libby, and M. W. Nelson. ۱۹۹۹. Confidence and the welfare of less-informed investors. *Accounting, Organizations and Society*, ۲۴ (۸): ۶۲۳-۶۴۷
- Brockman, P., Chung, D.Y., ۲۰۰۰. Informed and uninformed trading in an electronic, order-driven environment. *Financial Review*, ۳۵(۲), ۱۲۵-۱۴۶
- Brockman, P., Subasi, M., & Uzmanoglu, C. (۲۰۱۷). Investor conferences, firm visibility, and stock liquidity. *Financial Review*, ۵۲(۴), ۶۶۱-۶۹۹.
- Brown, S. V., Knechel, W. R. ۲۰۱۶. Auditor client compatibility and audit firm selection. *Journal of Accounting Research*, ۵۴ (۵): ۱۳۳۱-۱۳۶۴
- Brown, S., Hillegeist, A., ۲۰۰۷. How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, ۱۲(۴), ۴۴۳-۴۷۷
- Bushee, B., Goodman, T., ۲۰۰۷. Which institutional investors trade based on private information about earnings and returns?, *Journal of Accounting Research*, ۴۵ (۲), ۲۸۹-۳۲۲
- Bushee, B., J. Core, W. Guay, and J. Wee. ۲۰۱۰. The role of the business press as an information intermediary. *J. Account. Res.* ۴۸(۲): ۱-۱۹



- Campbell, T.S. & Kracaw, W.A. ۱۹۸۰. Information production, market signalling, and the theory of financial intermediation, *The Journal of Finance*, ۳۵(۴): ۸۶۳-۸۸۲
- Carcello, J. V., Hermanson, D. R., and Huss, H. F. (۱۹۹۵): Temporal Changes in Bankruptcy Related Reporting, in: *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, ۱۴ (۲): ۱۳۳-۱۴۳
- Chen, J., Su, X., & Srinidhi, B. (۲۰۱۴). Effect of Auditing: Evidence from Variability of Stock Returns and Trading Volume. *China Journal of Accounting Research*, ۷(۴), ۲۲۳-۲۴۵. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2014.11.002>
- Cheng, L. Jin, Q. Ma, Hui. (2023). Tone emphasis and insider trading, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 80(C).
- Choi, J-H, C. Kim, J-B Kim, and Y. Zang. ۲۰۱۰. Do Abnormally High Audit Fees Impair Audit Quality? *A Journal of Practice & Theory*, ۲۹(۲): ۱۱۵-۱۴۰
- Czerney, K., Lisic, L. L., Wu, B., Zhang, I. (۲۰۲۰). Big ۴ Auditors, Litigation Risk, and Disclosure Tone. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3002048> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3002048>
- Davis, A. K., J. Piger, L. M. Sedor. ۲۰۱۲. Beyond the numbers: Managers' use of optimistic and pessimistic tone in earnings press releases. *Contemporary Accounting Research*, ۲۹(۳): ۸۴۵-۸۶۸
- Demers, E., Vega C. (۲۰۱۴). The impact of credibility on the pricing of managerial textual Content. Unpublished working paper, University of Virginia, SSRN eLibrary.
- Demers, E.A., Vega, C. (۲۰۱۴), Understanding the role of managerial optimism and uncertainty in the price formation process: Evidence from the textual content of earnings announcements, working paper, University of Virginia.
- Dunn, K.A. and B. W. Mayhew. ۲۰۰۴. Audit firm industry specialization and client disclosure quality. *Review of Accounting Studies*, ۹ (۱): ۳۵-۵۸
- Dyer, T., Lang, M., Stice-Lawrence, L. ۲۰۱۷. The evolution of ۱۰-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation, *Journal of Accounting and Economics*, Elsevier, vol. ۶۵(۲-۳), ۲۲۱-۲۴۵
- Easley, D, Engle, R., O'Hara, M., Wu, L. ۲۰۰۸, Time-varying arrival rates of informed and uninformed trades, *Journal of Financial Econometrics*, ۶(۲), ۱۷۱-۲۰۷
- Easley, D., O'Hara, M. ۱۹۸۷, Price, trade size, and information in securities markets, *Journal of Financial Economics*, ۱۹(۲), ۶۹-۹۰
- Edwige, C. and Carolyn, L. ۲۰۲۰. Public Disclosures and Information Asymmetry: A Theory of the Mosaic, *The Accounting Review*, ۹۵ (۱): ۷۹-۹۹
- Engelberg, J. ۲۰۰۸. Costly information processing: Evidence from earnings announcements. Unpublished working paper, Northwestern University.
- Eshleman, J.D. and P. Guo. ۲۰۱۴. Abnormal Audit Fees and Audit Quality: The Importance of Considering Managerial Incentives in Tests of Earnings Management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, ۳۳(۱): ۱۱۷-۱۳۸
- Ettredge, M., Fuerherm, E.E., Li, C. ۲۰۱۴. Fee pressure and audit quality, *Accounting, Organizations and Society*, Elsevier, ۳۹(۴), ۲۴۷-۲۶۳
- Ettredge, M., Xu, Y., & Yi, H. (۲۰۱۴). Fair value measurements and audit fees: Evidence from the banking industry. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, ۳۳(۳), ۳۳-۵۸. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50701>
- Feldman, R., S. Govindaraj, J. Livnat, and B. Segal. ۲۰۱۰. Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. *Review of Accounting Studies*, ۱۵(۲): ۹۱۵-۹۵۳



- Geiger, M. A., and Rama, D. V. ۲۰۰۳. Audit fees, non-audit fees, and auditor reporting on stressed companies. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, ۲۲ (۲): ۵۳-۶۹
- Goodchild, P.R. (۲۰۱۵). The Effect of Media Format, Disclosure Tone, and Earnings Condition on the Detection of Misstatement. Doctoral Dissertations, <https://opencommons.uconn.edu/dissertations/>. ۶۷۰
- Greg, C., Donald S., Tingting Z. (۲۰۱۲). Audit quality and information asymmetry between traders, *Accounting and Finance*, ۵۲ (۲): ۷۴۳-۷۶۵
- Hadro, D., Klimczak, K. M., Pauka, M. ۲۰۲۱. Management's choice of tone in letters to shareholders: sincerity, bias and incentives, *Revista de Contabilidad Spanish Accounting Review*, ۲۴ (۲): ۲۰۲-۲۱۹
- Hohenfels, D. ۲۰۱۶. Auditor tenure and perceived earnings quality, *International journal of auditing : IJA*, ۲۰(۳): ۲۲۴-۲۳۸
- Huang, X., Teoh S. H., Zhang, Y. ۲۰۱۴. Tone management. *The Accounting Review*, ۸۹ (۳): ۱۰۸۳-۱۱۱۳
- Jain, A. (2023). Disclosure tone and short-selling pressure: evidence from Regulation-SHO. *European Accounting Review*. 1-26. <https://doi.org/10.1080/09638180.2023.2270655>.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. (۱۹۷۶). Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, ۳ (۴), ۳۰۵-۳۶۰
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (۲۰۰۰). "Tunneling", *American Economic Review*, ۹۰ (۲), ۲۲-۲۷. DOI: ۱۰.۱۲۵۷/aer.۹۰.۲.۲۲
- Kanagaretnam, K., Krishnan, G. V., and Lobo, G. J. (۲۰۱۰): An Empirical Analysis of Auditor Independence in the Banking Industry, *The Accounting Review*, ۸۵(۶): ۲۰۱۱-۲۰۴۶
- Kaniel, R., Shuming L., Gideon S., Titman, S. ۲۰۱۲. Individual investor trading and return patterns around earnings announcements, *Journal of Finance*, ۶۷(۲), ۶۳۹-۶۸۰
- Karaa, R., Slim, S., Dorra M.H., ۲۰۱۸. Trading intensity and the volume-volatility relationship on the Tunis Stock Exchange, *Research in International Business and Finance*, Elsevier, ۴۴(C), ۸۸-۹۹
- Kaul, G., Lei, Q., Stoffman, N. ۲۰۰۸, AIMing at PIN: Order flow, information, and liquidity, Working paper, Indiana University.
- Kim, J-B., & Yi, C.H. ۲۰۱۵. Foreign versus domestic institutional investors in emerging markets: who contributes more to firm-specific information flow? *China Journal of Accounting Research*, ۸(۱), ۱-۲۳
- Kinney, W.R. and R. Libby. ۲۰۰۲. Discussion of The Relation between Auditors' Fees for Nonaudit Services and Earnings Management. *The Accounting Review*, ۷۷(Supp): ۱۰۷-۱۱۴
- Kyle, A. ۱۹۸۵. Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, ۵۳ (۶): ۱۳۱۵-۱۳۳۵
- Lang, M. H. and L. Stice-Lawrence, ۲۰۱۵. Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. *Journal of Accounting and Economics*, ۶۰(۲): ۱۱۰-۱۳۵
- Lee, C., ۱۹۹۲. Earnings news and small traders: An intra-day analysis. *Journal of Accounting and Economics*, ۱۵(۲): ۲۶۵-۳۰۲
- Lee, C., and M. Ready, ۱۹۹۱, Inferring trade direction from intraday data, *Journal of Finance*, ۴۶(۲), ۷۳۳-۷۴۶
- Levitt, A., ۱۹۹۸, The Importance of High Quality Accounting Standards, *Accounting Horizons*, ۱۲(۱), ۷۹-۸۲
- Li, F. (۲۰۱۰). The information content of forward-looking statements in corporate filings—A naive Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, ۵(۲), ۱۰۴۹-۱۱۰۲

- Libby, R. and J. Luft. ۱۹۹۳. Determinants of judgment performance in accounting settings: Ability, knowledge, motivation, and environment. *Accounting, Organizations and Society*, ۱۸(۴): ۴۲۵-۴۵۰.
- Lobo, G.J. and Y. Zhao. ۲۰۱۳. Relation between Audit Effort and Financial Report Misstatements: Evidence from Quarterly and Annual Restatements. *The Accounting Review*, ۸۸(۴): ۱۳۸۵-۱۴۱۲.
- Loughran T, McDonald B. (۲۰۱۶). Textual analysis in accounting and finance: a survey. *J Account Res*, ۵۴(۴): ۱۱۸۷-۱۲۳۰.
- Loughran, T. and McDonald, B. (۲۰۱۱). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and ۱۰ Ks. *The Journal of Finance*, ۶۶ (۱), ۳۵-۶۵.
- Luo, Y. and Zhou, L. (۲۰۱۷), Managerial ability, tone of earnings announcements, and market reaction, *Asian Review of Accounting*, ۲۵ (۴). ۴۵۴-۴۷۱. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2016-0078>
- Maffett, M. ۲۰۱۲. Financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors, *Journal of Accounting and Economics*, Elsevier, ۵۴(۲), ۲۰۱-۲۲۰.
- Malaquias, F.R., Borges, M.D. ۲۰۲۱. Positive Tone in Management Reports and Volatility of Stock Returns, *Global Business Review*, <https://doi.org/10.1177/09721509211054279>
- Mirela, P. ۲۰۱۵. Insiders' incentives of using a specific disclosure tone when trading, *Studies in Communication Sciences*, ۱۵ (۲): ۱۲-۳۶.
- Mohrmann & Jan Riepe & Ulrike Stefani, ۲۰۱۳. "Are Extensive Audits 'Good News'? Market Perceptions of Abnormal Audit Fees and Fair Value Disclosures," Working Paper Series of the Department of Economics, University of Konstanz ۲۰۱۳-۰۸, Department of Economics, University of Konstanz.
- Pouwels, J., Braam, R.A. ۲۰۱۷. Audit firm rotation, investor protection and audit quality, MASTER THESIS, Master in Economics, specialization Accounting & Control, <http://theses.uibn.ru.nl/handle/123456789/4424>
- Ramsay, R. J., Tubbs, R. M. (۲۰۰۵). Analysis of diagnostic tasks in accounting research using signal detection theory. *Behavioral Research in Accounting*, ۱۷(۱), ۱۴۹-۱۷۳.
- Simunic, D. A. ۱۹۸۰. The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence. *Journal of Accounting Research*, ۱۸(۱): ۱۶۱-۱۹۰.
- Sook Min K., Seon Mi K., Dong Heun L., Seung Weon Y. ۲۰۱۹. "How Investors Perceive Mandatory Audit Firm Rotation in Korea, Sustainability, MDPI, ۱۱(۴), ۱-۱۷.
- Souza, P. V. S., Silva, P. B. (۲۰۲۰). Tone management of voluntary disclosures in Brazilian public companies' press releases. *Contextus Contemporary Journal of Economics and Management*, ۱۸(۴), ۳۹-۵۱. <https://doi.org/10.19094/contextus.2020.43366>
- Sprinkle, G. B., and Tubbs, R. M. (۱۹۹۸). The effects of audit risk and information importance on auditor memory during working paper review. *Accounting Review*, ۷۳-۵۰۲.
- Stanley, J. D. (۲۰۱۱): Is the Audit Fee Disclosure a Leading Indicator of Clients' Business Risk?, in: *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, ۳۰ (۳): ۱۵۷-۱۷۹.
- Tan, H. T., E. Y. Wang, B. Zhou. ۲۰۱۴. When the use of positive language backfires: The joint effect of tone, readability, and investor sophistication on earnings judgements. *Journal of Accounting Research*, ۵۲ (۱): ۲۷۳-۳۰۲.
- Zhang, X., Yang, X., Strange, R., Zhang, Q. (۲۰۱۷). Informed trading by foreign institutional investors as a constraint on tunneling: evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, ۲۵ (۴). ۲۲۲-۲۳۵.

Tone management and amount of Private Information by investors in stock trading: consequences of Auditor tenure and Abnormal Audit Fees

Mehdi bashiri jouibari¹
Yahya Kamyabi²

Received: 31/ December /2024 Accepted: 20/ February /2025

Abstract

Considering the heterogeneity between investors, the type of disclosure tone can create different signals to interpret the information. Also, the effect of voluntary disclosure in the capital market creates incentives for tone management by firms with a weaker information environment. Therefore, this research aims to investigate the moderating effect of Auditor tenure and Abnormal Audit Fees on the relationship between Tone management and the amount of Informed trading by investors in stock transactions. To achieve this goal, the research sample includes 91 companies listed in the Tehran Stock Exchange during the period from 1394 to 1401. The ordinary least squares regression method was used to test the hypotheses of the research model. The results of the hypothesis test show that the level of the abnormal tone of disclosure has a positive and significant effect on the amount of use of private Information by investors in stock transactions. In addition, the Auditor tenure does not have a moderating effect on the relationship between the tone management and Informed trading by investors, but the amount of the Abnormal audit fee has a moderating effect on the relationship between the tone management and amount of use of Informed trading by investors. The findings of the research indicate that the tone management increases the situations of using Informed trading by creating disagreements between investors and more confusion in small investors and abnormal audit fees exacerbate the relationship between tone management and the Informed trading by investors.

Keywords: abnormal tone of disclosure, Private Information in stock trading, Auditor tenure, Abnormal Audit Fees

¹. Department of Accounting, Faculty of Economics and Administration, University of Mazandaran, Babolsar, Iran
@chmail.ir 66086608 bashiri

². Department of Accounting, Faculty of Economics and Administration, University of Mazandaran, Babolsar, Iran.
(Corresponding author) y.kamyabi@umz.ac.ir





پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی