



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۴ / شماره ۴ (پیاپی ۵۶) / زمستان ۱۴۰۴  
صفحه ۳۴۷ تا ۳۷۲

## سنجش اطلاعات آینده نگر و رابطه سطح و لحن آن با نقدینگی آتی شرکت‌ها

ندا آقایی متعلقی

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران  
n.aghai1989@gmail.com

رضیه علی خانی

استادیار گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران (نویسنده مسئول)  
Alikhani\_r2@yahoo.com

مهدی مران جوری

استادیار گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران  
Mr.Maranjory@gmail.com

محمود صمدی لرگانی

استادیار گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران  
mstlargani@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۴/۲۸

### چکیده

هدف پژوهش حاضر، سنجش اطلاعات آینده نگر و رابطه سطح و لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌هاست. این پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی-همبستگی قلمداد می‌شود و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی می‌باشد. برای اندازه‌گیری افشای اطلاعات آتی شرکت‌ها از تکنیک تحلیل محتوی استفاده شده است. واحد تحلیل محتوی تعداد جمله می‌باشد. بدین منظور گزارش هیات مدیره به مجمع ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷، مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان داد، بین سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، همچنین بین لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. در نهایت با توجه به ابعاد مالی و غیرمالی سطح افشای اطلاعات آتی و تفکیک لحن افشای اطلاعات آتی به لحن مثبت و منفی، نتایج پژوهش نشان داد که بین بعد مالی سطح افشای اطلاعات آتی و لحن منفی افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی رابطه معنی داری وجود ندارد. اما بین بعد غیرمالی سطح افشای اطلاعات آتی و لحن مثبت افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** سطح افشای اطلاعات آتی، لحن افشای اطلاعات آتی، نقدینگی آتی.

## ۱- مقدمه

ارایه اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای اقلام حسابداری در صورت‌های مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران می‌شود و به طور موثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند (پاتریدیس و آلکساکیس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). رسوایی‌های اخیر و عدم موفقیت شرکت‌ها، حرفه حسابداری را تحت بازرسی قرار داده و اعتماد به گزارشگری مالی را متزلزل کرده است (برنت و لایفرد<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷، رملی؛ سوربانی و رملی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳؛ آدکونل و تایو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳). این رسوایی‌ها به دلیل کمبود و افشای نامناسب سطح اطلاعات شرکت که توسط روش‌های گزارش دهی مالی معمولی ارائه شده است، در سراسر جهان روی داده‌اند (شهاتا<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴). بنابراین، پس از افزایش تدریجی اینگونه رسوایی‌های حسابداری و وقوع بحران‌های مالی، سرمایه‌گذاران، دانشگاهیان، تدوین‌کنندگان مقررات و سایر ذینفعان با افشای اطلاعات جامع‌تر، شفافیت بالاتری را از دنیای تجارت خواستار شدند (ویار؛ کلیچ و بایورت<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳). افشای اطلاعات آتی در مطالعات اخیر افشاگری توجه بیشتری را به خود جلب کرده است. افشای اطلاعات آتی به اطلاعاتی اطلاق می‌شود که سهامداران می‌توانند عملکرد آینده یک شرکت را ارزیابی کنند. چنین افشایی ممکن است شامل پیش‌بینی‌های مالی مانند ریسک‌ها و عدم قطعیت‌هایی باشد که احتمالاً بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد (الجیفری و حسینی<sup>۷</sup>، ۲۰۰۷). افشای اطلاعات آتی برای رفع نیازهای رو به رشد اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است که به سرمایه‌گذاران ابزارهای اضافی برای ارزیابی چشم‌انداز، ریسک و نگرانی‌های فعلی شرکت ارائه می‌دهد. سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری در مورد خرید یا فروش سهام یک شرکت خاص به چنین اطلاعاتی نیاز دارند. سرمایه‌گذاران آینده‌نگر می‌خواهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که عملکرد بالایی در آینده دارند. پیامد این است که صورتهای مالی که اطلاعات مربوط به آینده را فاش می‌کند، بویژه برای سرمایه‌گذاران موجود و بالقوه و بطور کلی سایر کاربران مفید خواهد بود. افشای اطلاعات آتی نشان می‌دهد که با بهبود پیش‌بینی درآمد آینده، شکاف اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران (شلیچر و واکر<sup>۸</sup>، ۱۹۹۹) و قیمت سهام (حسینی؛ شلیچر و والکر<sup>۹</sup>، ۲۰۰۳) کاهش می‌یابد. بنابراین انتظار می‌رود افشای این اطلاعات با کاهش عدم تقارن اطلاعات، هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. اطلاعات آتی بسیار حیاتی به نظر می‌رسد زیرا معیارهای تاریخی، اگرچه ممکن است بسیار معتبر باشند، اما در ارائه بینش در مورد عملکرد عملیاتی آینده شرکت‌ها، ناکافی قلمداد می‌شوند. الجیفری و حسینی (۲۰۰۷) معتقدند، اطلاعات آتی یک مجموعه اطلاعات پیشرفته است که می‌تواند شامل پیش‌بینی‌های مالی مانند درآمد سال آتی، درآمدهای مورد انتظار، سودهای نقدی پیش‌بینی شده و اطلاعات غیر مالی مانند خطرات و عدم قطعیت‌هایی باشد که احتمالاً وجود دارد. عملکرد افشای اطلاعات آتی

<sup>1</sup> - Iatridis & Alexakis

<sup>2</sup> - Berndt & Leibfried

<sup>3</sup> - Ramli, Surbaini & Ramli

<sup>4</sup> - Adekunle & Taiwo

<sup>5</sup> - Shehata

<sup>6</sup> - Uyar, Kilic & Bayyurt.

<sup>7</sup> - Aljifri & Hussainey

<sup>8</sup> - Schleicher & Walker

<sup>9</sup> - Hussainey, Schleicher & Walker

شرکت به همراه اطلاعات سنتی گذشته، "سودمندی تصمیم" اظهارات مالی را افزایش می دهد. با وجود اهمیت آینده نگری، برای بسیاری از شرکت ها دشوار است که چنین اطلاعاتی را افشا کنند و آن را در معرض رقیبان خود قرار دهند. بسیاری از شرکت ها می ترسند که افزایش تقاضا برای اطلاعات آینده نگرانه، آنها را وادار کند تا اطلاعات حساس رقابتی را ارائه دهند، پیش بینی سود را انجام دهند، یا خود را در معرض تهدید دادخواهی قرار دهند. با توجه به ماهیت اختیاری آن، افشای اطلاعات آتی ممکن است بیشتر به سمت افشای اطلاعات مثبت سوق یابد. در این پژوهش، پژوهشگران قصد دارند به سنجش اطلاعات آینده نگر با استفاده از تکنیک تحلیل محتوای پردازند و همچنین رابطه سطح و لحن افشای اطلاعات آتی بر نقدینگی آتی شرکت ها را مورد ارزیابی قرار دهند. شواهد ناشی از این پژوهش خواهد توانست به ادبیات جاری در زمینه افشای اطلاعات آتی وسعت بخشد.

### پیشینه پژوهش و توسعه فرضیه ها

به عنوان یک منبع مهم افشای اطلاعات، در تحقیقات اخیر افشای اطلاعات آتی بیشتر مورد توجه قرار گرفته است (مینی کیوسی و پالوسی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). اعتقاد بر این است که نقش فعلی افشای اطلاعات آتی در محیط اقتصادی از این رو بسیار برجسته شده است، که پیشرفت پویای شرایط اقتصادی به همراه توسعه اقتصادی، نواقص احتمالی افشای تاریخی را در برآورده کردن نیازهای اطلاعاتی متنوع سرمایه گذاران منعکس کرده است (ماتاوا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین، عدم وجود افشای تاریخی، نیاز به افشای اطلاعات آتی را افزایش می دهد و اطلاعات لازم برای تصمیم گیری آگاهانه را در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهد (مینی کیوسی و پالوسی، ۲۰۱۷؛ ماتاوا، ۲۰۱۲). در واقع، افشای اطلاعات آتی به ارائه اطلاعاتی اطلاق می شود که به ذینفعان اجازه می دهد عملکرد آینده یک شرکت را ارزیابی کنند که این را می توان در گزارش هیئت مدیره به مجمع یافت (اویار و کیلیک<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲؛ الخطیب<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴). چنین افشای اطلاعاتی ممکن است شامل پیش بینی های مالی شرکت مانند جریان های نقدی، پیش بینی درآمد و حجم فروش باشد (الخطیب، ۲۰۱۴؛ الجیفری و حسینی، ۲۰۰۷) و همچنین پیش بینی های غیر مالی شرکت، از جمله عواملی که ممکن است بر عملکرد آینده شرکت تحت عنوان ریسک، ابهام تجاری آینده، تجزیه و تحلیل و ارزیابی، رابطه نمایندگی، عملیات و اطلاعات کلی قابل توجه درباره شرکت تأثیر بگذارد (اویار و کیلیک، ۲۰۱۲؛ الجیفری و حسینی، ۲۰۰۷؛ کیلیک و کوزی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸).

از این رو، در مورد مزایای استفاده از افشای اطلاعات آتی در گزارش های سالانه، استدلال های زیادی وجود دارد. به عنوان مثال، الخطیب (۲۰۱۴) استدلال کرد که افشای اطلاعات آتی، عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و شرکت ها را کاهش می دهد و این به استفاده کنندگان علاقمند به تصمیم گیری های سرمایه گذاری آگاهانه

<sup>1</sup> - Menicucci & Paolucci

<sup>2</sup> - Mathuva

<sup>3</sup> - Uyar & Kilic

<sup>4</sup> - Alkhatib

<sup>5</sup> - Kılıç & Kuzey

تر کمک می‌کند. الجیفری و حسینی (۲۰۰۷) همچنین ادعا کردند که فقدان افشای اطلاعات آتی ممکن است سرمایه‌گذاران را به سمتی هدایت کنند تا پیش بینی‌های خود را بر اساس اطلاعات نادرست از منابع دیگر پایه‌گذاری کنند. علاوه بر این، بوزولان و بریتا (۲۰۰۴) اظهار داشتند که افشای اطلاعات آتی می‌تواند گزارشگری مالی را غنی‌سازد و گزارش سالانه را تقویت نماید. در نتیجه افشای اطلاعات آتی توانایی سرمایه‌گذاران را در ارزیابی جریان‌های نقدی آتی، پیش‌بینی درآمد آتی و تصمیم‌گیری بهتر در زمینه سرمایه‌گذاری بهبود می‌بخشد (حسینی و همکاران، ۲۰۰۳؛ مینی کویسی، ۲۰۱۳). تدوین‌کنندگان استاندارد حسابداری مانند هیات استاندارد‌های حسابداری مالی<sup>۱</sup> (۲۰۰۱)، هیات استاندارد‌های حسابداری بین‌المللی<sup>۲</sup> (۲۰۱۰)، انجمن حسابداران رسمی آمریکا<sup>۳</sup> (۱۹۹۴)، انجمن حسابداران رسمی کانادا<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) و انجمن حسابداران رسمی انگلستان و ولز (۲۰۰۳)، همگی به اهمیت افشای اطلاعات آتی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران آگاه تاکید می‌کنند.

با وجود مزایای ارائه افشای اطلاعات آتی در گزارش‌های سالانه، برخی محققان معتقد به عدم افشای اطلاعات آتی هستند. به عنوان مثال، الجیفری و حسینی (۲۰۰۷) استدلال کردند که در رابطه با آینده، عدم اطمینان وجود دارد که این عدم قطعیت ممکن است شرکتها را به دادخواهی سوق دهد. علاوه بر این، هالی و پالپو (۲۰۰۱) نشان دادند که افشای اطلاعات آتی می‌تواند اطلاعات مفیدی را به رقبا ارائه دهد و از این رو، ممکن است بر موقعیت رقابتی شرکت در بازارهای محصولات تأثیر بگذارد. علیرغم اهمیت آن برای بسیاری از ذینفعان، این نوع اطلاعات تا حدودی کمترین میزان افشای را در بین سایر زمینه‌های افشاگری داشته است (اویار و کلیک، ۲۰۱۲؛ السید و هوک<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰؛ پاتلی و پرنزیپ<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷). با این حال، شواهد تجربی در مورد تأثیر ویژگی‌های خاص شرکت در این نوع افشای اطلاعات نامشخص است و قادر به ارائه نتایج قطعی نیستند (دونلی و ملکاهی<sup>۷</sup>، ۲۰۰۸؛ مینی کویسی، ۲۰۱۳). مطالعات قبلی که به بررسی تأثیر ویژگیهای خاص شرکت بر افشای اطلاعات آتی پرداخته‌اند، گزاره‌های مختلف ارائه شده توسط نظریه نمایندگی، علامت‌دهی، ذینفعان و مشروعیت را بررسی کرده‌اند. این نظریه‌ها برای درک عوامل تعیین‌کننده افشای اطلاعات آتی استفاده می‌شوند (الزهارند و حسین<sup>۸</sup>، ۲۰۱۲).

### نظریه نمایندگی

نظریه نمایندگی از افشای داوطلبانه به عنوان مکانیزمی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی استفاده می‌کند (بانجو و پلنبرگ<sup>۹</sup>، ۲۰۰۸). براساس این نظریه، افشای اطلاعات آتی عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد (حسینی و حسین<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۵). در این راستا، برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های

<sup>1</sup> - Financial Accounting Standard Board

<sup>2</sup> - International Accounting Standard Board

<sup>3</sup> - American Institute of Certified Public Accountants

<sup>4</sup> - Canada Institute of Certified Public Accountants

<sup>5</sup> - Elsayed & Hoque

<sup>6</sup> - Patelli & Prencipe

<sup>7</sup> - Donnelly & Mulcahy

<sup>8</sup> - Elzahr & Hussainey

<sup>9</sup> - Banghøj & Plenborg

<sup>10</sup> - Hassanein & Hussainey

نمایندگی، شرکت ها ممکن است سطح بالاتری از افشای اطلاعات آتی را گزارش دهند که ارزیابی بهتری از عملکرد آینده شرکت ها خواهد داشت (بیورتنی و پای<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰).

### نظریه علامت دهی

نظریه دیگری که برای درک عوامل تعیین کننده افشای اطلاعات آتی استفاده می شود، نظریه علامت دهی است. این نظریه هنگامی برای توصیف رفتار مفید است که دو طرف (افراد یا سازمانها) به اطلاعات مختلفی دسترسی داشته باشند. به طور معمول، یک طرف (فرستنده) باید انتخاب کند که چگونه می تواند با آن اطلاعات ارتباط برقرار کند و طرف مقابل، (گیرنده) باید چگونگی تفسیر علامت را انتخاب کند (کانلی و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). این نظریه توضیحی در مورد اینکه چرا شرکت ها برای ایجاد افشای داوطلبانه انگیزه دارند، ارائه می دهد (ولک؛ تامی و دودد<sup>۳</sup>، ۲۰۰۱). به طور خاص، افشای داوطلبانه یکی از ابزارهای علامت دهی است، جایی که شرکت ها اطلاعات بیشتری را نسبت به موارد اجباری الزام شده توسط قوانین و مقررات افشا می کنند تا نشان دهند که بهتر از سایر شرکت های بازار در جذب سرمایه گذاری و تقویت شهرت عمل می کنند (کمپبل<sup>۴</sup>، ۲۰۰۰). بنابراین نظریه علامت دهی به مدیران توصیه می کند که اطلاعات قابل توجهی را در گزارش های سالانه شرکت ها منتشر کنند تا سیگنال های خاصی را برای کاربران آن گزارش ها ارسال نمایند (الزهارند و حسین، ۲۰۱۲). از این رو، برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت ها می توانند با افشای اطلاعات آتی، سیگنال هایی را به مخاطبان خود ارسال کنند.

### نظریه ذینفعان

نظریه ذینفعان ادعا می کند که شرکت ها با بسیاری از گروه های اصلی (مانند کارکنان، مشتریان، سازمان های دولتی) رابطه دارند و می توانند با در نظر گرفتن و متعادل کردن منافع مهم آن ها، حمایت این گروه ها را برانگیزند و حفظ کنند (اوان و فریمن<sup>۵</sup>، ۱۹۹۳؛ کلارکسون<sup>۶</sup>، ۱۹۹۸؛ جونز و ویکس<sup>۷</sup>، ۱۹۹۹). مدیران مسئول تشخیص موضوعات استراتژیکی هستند که بر هر ذینفع تأثیر می گذارند و درک چگونگی تنظیم و استفاده از استراتژی های لازم برای برخورد با آن گروه ذینفعان از این امر دفاع می کنند (ابراهیم<sup>۸</sup>، ۲۰۱۱). بنابراین، شرکت ها باید با ارائه اطلاعات کافی به تقاضای رقابتی کسانی که سهام شرکت را دارند، واکنش نشان دهند تا ذینفعان بتوانند عملکرد کلی شرکت را ارزیابی کنند (ترانبول، ۱۹۹۷). در رابطه با شیوه های افشای اطلاعات، شرکت ها انگیزه ای برای

<sup>1</sup> - Buerter & Pae

<sup>2</sup> - Connelly et al.

<sup>3</sup> - Wolk, Tearney & Dodd

<sup>4</sup> - Campbell

<sup>5</sup> - Evan & Freeman

<sup>6</sup> - Clarkson

<sup>7</sup> - Jones & Wicks

<sup>8</sup> - Ibrahim

افشای اطلاعات آتی به ذینفعان خاص دارند تا بتوانند آنها را متقاعد کنند که به تعهدات خود عمل نمایند(کاتر، لوکمن و ناجاه<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱).

### نظریه مشروعیت

نظریه مشروعیت، به مطالعه روش‌هایی که در آن شرکت‌ها پذیرش اجتماعی را از سهامداران خود کسب می‌کنند، می‌پردازد(کورپیوارا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵). این نظریه مبتنی بر این فرضیه است که برای وجود و داشتن توانایی اداره، یک شرکت باید از سوی محیط اجتماعی آن پذیرفته شود(طالب‌نیا، علی‌خانی و مران‌جوری، ۱۳۹۱). در زمینه تحقیقات افشای شرکتی، نظریه مشروعیت مبتنی بر درک جامعه است بنابراین مدیریت مجبور است اطلاعاتی را به شکل اطلاعات آتی، افشا کند که نظر استفاده‌کنندگان خارجی را نسبت به شرکت خود تغییر دهد(کومیر و کوردون<sup>۳</sup>، ۲۰۰۱). در حالی که هیچ نظریه‌ای وجود ندارد که بتواند افشای اطلاعات آتی را به طور کامل توضیح دهد، نظریه نمایندگی از نظر تجربی قوی‌ترین است. یک باور عمومی وجود دارد که تمایل یک شرکت برای افشای اطلاعات مربوط به نقدینگی آن است. مطابق نظریه علامت‌دهی، در صورتی که عملکرد شرکت خوب باشد، شرکت‌ها تمایل بیشتری دارند کیفیت عملکرد خود را به سرمایه‌گذاران نشان دهند. علاوه بر این، مدیریت یک شرکت با نقدینگی بالا تلاش می‌کند اطلاعات بیشتری را در اختیار عموم قرار دهد تا حس مثبتی را ترویج دهد(السید<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶).

نقدینگی در توانایی شرکت برای تحقق تعهدات کوتاه مدت خود در موعد مقرر، مؤثر است. کوک<sup>۵</sup> (۱۹۸۹) استدلال کرد که سلامت شرکت که توسط نقدینگی بالا به تصویر کشیده شده است با سطح افشای بیشتر همراه است. در رابطه با نقدینگی آتی و افشای اطلاعات آتی، شواهد حاصل از مطالعات کاملاً متنوع است. با کمال تعجب، مطالعات کمی رابطه بین دو متغیر را بررسی کرده‌اند. به عنوان مثال، موسی و الامیر<sup>۶</sup> (۲۰۱۸) و ماتاوا<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) هیچ رابطه آماری بین نقدینگی آتی و افشای اطلاعات آتی نیافتند که نشان می‌دهد نقدینگی آتی تأثیر معنی‌داری روی افشای اطلاعات آتی ندارد. با این حال، زفارینا<sup>۷</sup> (۲۰۱۷) رابطه منفی بین این دو متغیر پیدا کرد که نشان می‌دهد شرکت‌هایی با نقدینگی آتی پایین‌تر اطلاعات بیشتری را در گزارش‌های سالانه خود ارائه می‌دهند. والاس، ناصر و مورا<sup>۸</sup> (۱۹۹۴) رابطه منفی معنی‌داری بین نقدینگی و سطح افشای شرکت‌های اسپانیایی پیدا نکردند. با توجه به پژوهش‌های انجام شده فرضیه اول به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۱:** سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری دارد.

<sup>1</sup> - Cotter, Lokman & Najah

<sup>2</sup> - Korpivaara

<sup>3</sup> - Cormie & Gordon

<sup>4</sup> - Alsaeed

<sup>5</sup> - Cook

<sup>6</sup> - Mousa & Elamir

<sup>7</sup> - Wallace, Naser & Mora

پیش بینی عملکرد آتی شرکت ها همواره مورد توجه گروه های مختلفی از قبیل سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و پژوهشگران بوده است. پژوهش های فراوانی انجام شده است که در آن، از اطلاعات کمی گزارش های مالی برای پیش بینی وضعیت آتی شرکت ها استفاده شده است؛ علیرغم آن که حجم بیشتر گزارش های مالی، اطلاعات متنی است. پژوهشگران حسابداری در پژوهش های خود به علت هزینه و پیچیدگی بیشتر جمع آوری و پردازش اطلاعات متنی نسبت به اطلاعات کمی، کمتر از آن استفاده کرده اند (بلاکریشن؛ کیو و سرینیواسان<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). نتایج پژوهش های گذشته نشان می دهند که شیوه نگارش اطلاعات متنی و ویژگی های مختلف آن از قبیل خوانایی، پیچیدگی، حجم و لحن می توانند ادراک استفاده کنندگان مختلف را از اطلاعات ارایه شده تحت تاثیر قرار دهد (لوکران و مک دونالد<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). یکی از مهم ترین این ویژگی ها، لحن افشاء است. پژوهش های فراوانی نشان داده اند که لحن افشای اطلاعات شرکت ها دارای محتوای اطلاعاتی است و بازار به لحن گزارش ها در بازه زمانی نزدیک به افشای آن ها واکنش نشان می دهد (لوکران و مک دونالد، ۲۰۱۱؛ هنری و لئون<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). وجود محتوای اطلاعاتی نشان دهنده آن است که شرکت ها از طریق لحن گزارش های مختلف می توانند اطلاعات جدیدی به استفاده کنندگان مخابره نمایند. در همین راستا، پژوهش های فراوانی انجام شده است که در آن ها از لحن افشای اطلاعات برای پیش بینی وضعیت آتی شرکت، از قبیل سودآوری آتی، نقدینگی آتی، هزینه سرمایه، ورشکستگی و تقلب استفاده شده است (هانگ؛ تئو و ژانگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴) تا به این سوال پاسخ دهند که مدیران چگونه از لحن گزارش های مالی استفاده می کنند و آیا لحن گزارش های مورد بررسی، حاوی اطلاعات مفیدی برای پیش بینی متغیر مورد بررسی می باشد یا خیر. اگرچه در رابطه با وجود محتوای اطلاعاتی لحن افشای اطلاعات تقریباً بین پژوهشگران توافق نظر وجود دارد اما در رابطه با نحوه استفاده مدیران از لحن افشا دو دیدگاه وجود دارد: دیدگاه اطلاعاتی و دیدگاه فرصت طلبانه (لیونگ؛ پارکر و کورتیس<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵؛ مرکل دیویس و برنان<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷). نتایج پژوهش های قبلی ضد و نقیض، ولی اغلب براساس دیدگاه اطلاعاتی است (بودت و توپسن<sup>۷</sup>، ۲۰۱۹). در دیدگاه اطلاعاتی، پژوهشگران براساس تئوری علامت دهی رفتار مدیران را در استفاده از لحن افشای اطلاعات توضیح می دهند. براساس تئوری علامت دهی، از یک طرف بین مدیران شرکت و استفاده کنندگان گزارش های مالی عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته و از طرف دیگر برای ارایه اطلاعات از سوی شرکت به استفاده کنندگان انگیزه وجود دارد (ولک؛ دودد و روزیچی، ۲۰۰۸). مدیران می توانند با استفاده از لحن گزارش های مالی و یا به عبارت دیگر از طریق گزینش واژگان دارای بار احساسی مثبت و یا منفی بیشتر در گزارش های خود، به استفاده کنندگان علامت داده و اطلاعات خود را نسبت به آینده شرکت به اطلاع استفاده کنندگان برسانند؛ بنابراین و براساس این دیدگاه می بایست بین لحن افشای اطلاعات آتی و عملکرد آتی شرکت ارتباط مثبتی وجود داشته

<sup>1</sup> - Balakrishnan, Qiu & Srinivasan

<sup>2</sup> - Loughran & McDonald

<sup>3</sup> - Henry & Leone

<sup>4</sup> - Huang, Teoh & Zhang

<sup>5</sup> - Leung, Parker & Courtis

<sup>6</sup> - Merkl-Davies & Brennan

<sup>7</sup> - Boudt & Thewissen

باشد(هانگ؛ تئو و ژانگ، ۲۰۱۴). لحن افشای اطلاعات شمشیری دو لبه است که علاوه بر استفاده مثبت از آن(رایه اطلاعات)، می‌توان با دیدگاهی فرصت طلبانه نیز مورد استفاده قرار گیرد. براساس تئوری نمایندگی و با توجه به تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شرکت از یک سو و آزادی عمل فراوان در تهیه پیام‌های نوشتاری از سوی دیگر، مدیران شرکت‌ها ممکن است از متن افشای اطلاعات به عنوان ابزاری برای تحت تاثیر قرار دادن ادراک استفاده کنندگان از اطلاعات و وضعیت شرکت، جهت دستیابی به منافع شخصی استفاده کنند؛ موضوعی که اغلب از آن به عنوان مدیریت احساسات یاد می‌شود(بودت و تویسن، ۲۰۱۹؛ ملونی؛ استاچیزینی و لای<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). وجود رابطه منفی بین لحن و عملکرد آتی شرکت می‌تواند به عنوان شواهدی از استفاده فرصت طلبانه مدیران از لحن افشای اطلاعات تفسیر گردد(هانگ؛ تئو و ژانگ، ۲۰۱۴). لازم به ذکر است که مدیریت احساسات می‌تواند به شیوه‌های مختلفی انجام گیرد که استفاده از لحن افشای اطلاعات تنها یکی از شیوه‌های ممکن است. در اغلب پژوهش‌های قبلی برای اندازه‌گیری عملکرد آتی شرکت از سودآوری سال آتی استفاده شده است. از طرف دیگر، پیش‌بینی نقدینگی آتی شرکت نیز از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است تا آن‌جا که یکی از اهداف اصلی گزارش‌های مالی شرکت‌ها به آن اختصاص پیدا کرده است. سود حسابداری بسیار راحت‌تر از جریان نقدی می‌تواند کتمان و دستکاری شده زیرا جریان نقد شرکت‌ها تحت تاثیر برخوردهای متفاوت حسابداری در خصوص معاملات و رویدادهای یکسان قرار نمی‌گیرد. شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد جریان نقد عملیاتی نسبت به سایر معیارها به علت دارا نبودن اقلام تعهدی اختیاری، نماینده مطمئن تری از عملکرد آتی شرکت است. بنابراین در این پژوهش مشابه هانگ؛ تئو و ژانگ(۲۰۱۴) از جریان نقدی سال آتی نیز به عنوان شاخصی از عملکرد آتی شرکت استفاده شده است. با توجه به پژوهش‌های انجام شده فرضیه دوم به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۲:** لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری دارد.

### پیشینه تجربی پژوهش

کاشانی پور و همکاران(۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی را بررسی کردند. لحن افشای پیام‌های نوشتاری ۱۴۴۵ گزارش، شامل نخستین پیش‌بینی سود هر سهم، گزارش فعالیت‌های هیئت مدیره و گزارش افشای اطلاعات با اهمیت با استفاده از واژگان تخصصی مالی و عمومی و براساس سه رویکرد ساده، موزون و غیرمنتظره برای ۱۲۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ را اندازه‌گیری کردند. از منظر فرضیه‌های پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون گشتاور تعمیم یافته با داده‌های ترکیبی پویا و رگرسیون لاجیت به اجرا درآمد. نتایج پژوهش نشان داد واژگان تخصصی، ابزار مناسبی برای اطلاع‌رسانی از عملکرد آتی و هماهنگ‌سازی انتظارات مدیران و سرمایه‌گذاران است و در قیاس با واژگان عمومی، به تنهایی یا همراه با واژگان خنثی قدرت تبیین‌کنندگی بیشتری از عملکرد آتی دارند.

پله و همکاران(۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر لحن گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره بر عملکرد آتی شرکت‌ها پرداختند. برای اندازه‌گیری لحن از روش فراوانی واژگان و برای اندازه‌گیری عملکرد آتی شرکت از دو شاخص

<sup>۱</sup> - Melloni, Stacchezzini & Lai

سودآوری و جریان نقد عملیاتی سال آتی شرکت استفاده شده است. بازه زمانی پژوهش سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ بوده است که برای اندازه گیری عملکرد آتی، از اطلاعات سال ۱۳۹۷ شرکت ها نیز استفاده شده است. نتایج حاصل از بررسی ۴۴۹ سال- شرکت طی دوره ی زمانی مذکور با استفاده از پنل پویا نشان داد که لحن گزارش های فعالیت های هیئت مدره بر سودآوری و جریان نقد عملیاتی سال آتی شرکت تاثیر منفی و معنی داری دارد. این نتایج شواهدی را در رابطه با استفاده فرصت طلبانه احتمالی مدیران از لحن گزارش های مالی فراهم می کند. میرعلی و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی رابطه بین لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازه بازار پرداختند. به منظور بررسی تجربی این موضوع، پژوهش حاضر از روش شناسی تحلیل متنی و اطلاعات ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ استفاده می نماید. نتایج پژوهش نشان داد که لحن گزارش های مالی، انتظارات مدیران از عملکرد آتی شرکت را منعکس می کند. با این حال، بازار در روزهای حول انتشار گزارش های مالی، پاسخ های معنی داری به لحن مورد استفاده در گزارش های مالی نمی دهد.

بیورتی و پای (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات آتی در بورس زیمبابوه انجام دادند که در سال ۲۰۱۳، یک دوره آشفتگی اقتصادی و سطح بالایی از حدس و گمان بازار را پوشش داد. یافته ها نشان داد که بکارگیری مدیران مستقل در هیات مدیره شرکت ها می تواند افشای اطلاعات آتی را بهبود بخشیده و شفافیت را افزایش دهد.

محبوب<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)، عوامل تعیین کننده افشای اطلاعات آتی در گزارش های سالانه بانک های تجاری لبنان را مورد بررسی قرار دادند. این پژوهش به صورت تجربی عواملی را بررسی کرد که ممکن است بر میزان افشای اطلاعات آتی در گزارش های سالانه نمونه ای از ۲۹ بانک تجاری لبنان برای دوره ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۸ را اثر بگذارد. روش شناسی شاخص افشا برای هر بانک در نمونه مورد تایید قرار گرفت. نتایج آزمون نشان داد که سه ویژگی خاص بانک یعنی اندازه، قدرت و سن با سطح افشای اطلاعات آتی ارتباط ناچیزی دارد، در حالی که مشخص شد سودآوری، نقدینگی و هزینه های سرمایه ای تاثیر مثبتی بر سطح افشاء دارد.

شان<sup>۲</sup> (۲۰۱۹)، پژوهشی با عنوان آیا حاکمیت شرکتی و لحن افشاء باعث افشای داوطلبانه معاملات مربوط به اشخاص وابسته در چین می شود؟ را انجام دادند. با استفاده از مجموعه داده های جمع آوری شده به صورت دستی که شامل مشاهدات ۱۱۱۸ شرکت در سال بود، نتایج نشان داد که مالکیت خارجی از طریق برنامه های واجد شرایط سرمایه گذاران خارجی، نسبت مدیران مستقل، میزان افشای اطلاعات و سن شرکت دارای تاثیر مثبت بر سطح افشای معاملات داوطلبانه مربوط به اشخاص وابسته است، در حالی که اندازه شرکت همبستگی منفی دارد. سایر عوامل از جمله مالکیت دولت، نسبت سرپرستان حرفه ای، عملکرد مدیران، دوگانگی مدیرعامل، حسابرس چهار شرکت بزرگ و نسبت معاملات طرف های وابسته به کل دارایی ها هیچ تاثیر ندارد.

<sup>۱</sup> - Mahboub

<sup>۲</sup> - Shan

موسی و الامیر (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان عوامل تعیین کننده افشای آتی: شواهدی از بازار سرمایه بحرین را مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه شاخص افشای آتی شامل ۵۶ قلم بود و از یک بسته نرم افزاری برای اندازه گیری میزان افشای اطلاعات آتی توسط نمونه شرکت های ذکر شده در بحرین در دوره زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۳ استفاده شده است. از تحلیل آماری برای بررسی رابطه بین افشای آتی شرکت ها و پنج ویژگی شرکت (اندازه شرکت، اهرم مالی، نوع بخش، سودآوری و نقدینگی) استفاده کردند. یافته ها نشان داد که اهرم مالی و اندازه شرکت از عوامل حائز اهمیت و اثرگذار هستند، در حالی که نوع بخش، سودآوری و نقدینگی رابطه معناداری با سطح افشای آتی شرکت ندارد.

کیلیک و کازی (۲۰۱۸)، با استفاده از تجزیه و تحلیل محتوی، عوامل تعیین کننده افشای آتی در گزارشگری یکپارچه را آزمون کردند. نمونه پژوهش شامل ۵۵ شرکت غیرمالی است که گزارش آن ها در پایگاه نمونه های گزارشگری تلفیقی برای سال ۲۰۱۴ موجود بود. در مجموع شاخص افشای آتی در دو گروه کمی و کیفی شامل ۳۰ مورد طبقه بندی شد. برای بررسی ارتباطات پیشنهادی در فرضیه های پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات معمولی چندمتغیره استفاده شد. نتایج نشان داد که اکثر نهادها تمایل به ارایه افشای آتی به صورت کیفی دارند تا کمی.

زفارینا<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، در مطالعه ای به بررسی عوامل تعیین کننده و نتایج افشای آتی در اندونزی پرداختند. با استفاده از نمونه گیری هدفمند، ۱۱۹ شرکت که گزارش سالانه خود را در سال ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۵ منتشر کرده اند، انتخاب شدند. نتایج این مطالعه نشان داد که سودآوری، اندازه شرکت و نوع بخش بر افشای آتی تاثیر مثبت دارد ولی اهرم مالی و نقدینگی بر افشای آتی تاثیر منفی دارد.

الجیفری و همکاران (۲۰۱۳)، پژوهشی با عنوان عوامل تعیین کننده افشای آتی: از جنبه حاکمیت شرکتی را بررسی کردند. هدف اصلی این پژوهش کاوش تجربی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در امارات متحده عربی است که ممکن است بر میزان افشای اطلاعات آتی تاثیر بگذارد. در این مطالعه نمونه ای از شرکت هایی که در بازار مالی دبی یا بازار اوراق بهادار ابوظبی بین سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، استفاده شد. یافته ها نشان داد که سه مکانیزم حاکمیت شرکتی یعنی سرمایه گذاران نهادی، مالکیت (<۱۰٪) و نسبت بدهی تاثیر منفی بر سطح افشای اطلاعات آتی دارد. این در حالی است که مشخص شده سرمایه گذاران دولتی و مالکیت (<۱۰٪) تاثیر مثبتی بر سطح افشای اطلاعات آتی دارند.

### روش‌شناسی پژوهش

نوع مطالعه در این پژوهش توصیفی از نوع همبستگی و از نظر هدف، کاربردی است. به منظور جمع آوری داده های مربوط به افشای اطلاعات آینده نگر از روش تحلیل محتوی استفاده گردید. تجزیه و تحلیل محتوی به طور گسترده در ادبیات گذشته به عنوان یک ابزار قدرتمند برای کشف اطلاعات شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است (مران جوری و علی خانی، ۱۳۹۳؛ حسینی، شلیچر و والکر، ۲۰۰۳؛ مینی کیوسی، ۲۰۱۳؛ حسنین و حسینی،

<sup>۱</sup> - Zhafarina

۲۰۱۵). تحلیل محتوی، تکنیکی برای جمع آوری داده هاست؛ شامل رمزگذاری اطلاعات کمی و کیفی به گروه های از پیش تعریف شده برای استنتاج الگو جهت ارائه و گزارش اطلاعات منتشرشده در یک تحلیل قابل اتکا، معقول و اصولی (مران جوری و علی خانی، ۱۳۹۳). در واقع این تحلیل به عنوان روش علمی و کمی در تحقیقات علوم اجتماعی توصیف می شود که بستگی به درک ارتباطات انسانی دارد (اوبر و کیلیک، ۲۰۱۲). از دهه ۱۹۶۰ بسیاری از محققان به طور گسترده از شاخص افشاء برای اندازه گیری میزان اطلاعات منتشر شده در گزارش های مالی سالانه استفاده کرده اند (ماتاوا، ۲۰۱۲). روش تحلیل محتوی که به منظور اندازه گیری میزان افشای اطلاعات آتی شرکت ها در بسیاری از مطالعات قبلی مورد استفاده قرار گرفته است، در این مطالعه نیز به کار گرفته شد. در تجزیه و تحلیل محتوی، انتخاب واحدهای ضبط (ثبت) مانند جمله، کلمه، خط، گروه هایی از کلمه، صفحه، پاراگراف و یا کل اسناد ضروری است. این تحقیق از جمله، به عنوان واحد ثبت استفاده کرده، زیرا جمله به عنوان واحد تحلیل در مقایسه با سایر واحدهای طولانی، قابل اعتمادتر است (هکستون و میلن<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶؛ النجار و آبد<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴). علاوه بر این، محققان استدلال کردند که استفاده از واحد خط، بخشی از صفحه و کل اسناد ممکن است نامناسب باشد، چرا که اندازه ستون، نوع خط و ویژگی های صفحه ممکن است از یک گزارش هیئت مدیره به مجمع به گزارش دیگر متفاوت باشد. بنابراین، برای برطرف کردن این مشکلات، در پژوهش حاضر از واحد جمله استفاده شد. این پژوهش، از گزارش های هیئت مدیره به مجمع استفاده کرد، زیرا شامل افشای اطلاعات آتی حداقل در یکی از موضوع های افشا بخش ها بود. ابتدا جستجوی کلید واژه ها برای شناسایی واژه های بیان کننده اطلاعات آتی در بخش افشای داوطلبانه هر گزارش انجام شد. در این پژوهش از فهرست ۳۵ کلید واژه ای که توسط حسینی؛ شلیچر و والکر<sup>۳</sup> (۲۰۰۳)؛ آگاتامین، اریبی و آران<sup>۴</sup> (۲۰۱۷)؛ آگاتامین (۲۰۱۶)؛ لیو<sup>۵</sup> (۲۰۱۵)؛ آتاناسکو و حسینی<sup>۶</sup> (۲۰۱۴) و لی<sup>۷</sup> (۲۰۰۹) استخراج شده، استفاده گردید. به منظور تجزیه و تحلیل محتوی به شیوه ای قابل تکرار، ابتدا یک ابزار چک لیست با پنج بخش برای توصیف موضوع های افشای اطلاعات آتی مورد استفاده قرار گرفت، اقلام اولیه ی چک لیست با مطالعه پژوهش های گذشته از جمله باراکو، هانکوک و آیزان<sup>۸</sup> (۲۰۰۶)؛ آگاتامین، اریبی و آران (۲۰۱۷)؛ آگاتامین (۲۰۱۶)؛ لیو (۲۰۱۵)؛ آتاناسکو و حسینی<sup>۸</sup> (۲۰۱۴)؛ لی (۲۰۰۹) و حسینی؛ شلیچر و والکر (۲۰۰۳) استخراج شده. چک لیست اولیه لیستی از اقلام اطلاعات آتی شامل اطلاعات مالی و غیر مالی افشاء شده توسط شرکت هاست که در پنج بخش و ۳۸ قلم دسته بندی شد. سپس برای تعدادی از اساتید رشته حسابداری و متخصصین حرفه حسابداری ارسال گردید. بر اساس توصیه های ارزشمندی که توسط

<sup>1</sup> - Hackston & Milne

<sup>2</sup> - Al-Najjar & Abed

<sup>3</sup> - Alqatamin, Aribi & Arun

<sup>4</sup> - Liu

<sup>5</sup> - Athanasakou & Hussainey

<sup>6</sup> - Li

<sup>7</sup> - Barako, Hancock & Izan

<sup>8</sup> - Athanasakou & Hussainey

آن‌ها ارایه شد پنج دسته اطلاعات آتی و لیستی از ۳۳ قلم مورد تایید قرار گرفت که این روش با ادبیات قبلی سازگار است (باراکو، هانکوک و آیزان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶؛ اوسالیوان، ۲۰۰۸؛ مینی کیوسی، ۲۰۱۳). برای اطمینان از پایایی (قابلیت اطمینان) و روایی (اعتبار) فرآیند تجزیه و تحلیل محتوی از سه مرحله استفاده گردید:

(۱) یک ابزار کدگذاری مشخص و صریح (چک لیست افشای اطلاعات آتی) برای به حداقل رساندن اختلاف‌ها و تضمین عینی بودن تنظیم شد.

(۲) پنج گزارش هیئت مدیره به مجمع پنج شرکت توسط سه کدگذار مورد بررسی قرار گرفت تا اطمینان حاصل شود که همه‌ی کدگذاران از روش‌های کدگذاری مشابهی، به منظور کاهش هرگونه تفاوت بین کدها استفاده می‌کنند.

(۳) قوانین کدگذاری برای دسته بندی بخش‌ها و اقلام چک لیست توسط پنج حسابدار حرفه‌ای مورد تأیید قرار گرفت و نتایج، به منظور شناسایی اختلافات احتمالی مقایسه شد. منبع مورد استفاده برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، گزارش هیات مدیره شرکت‌ها، سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار و بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز بوده است. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار اکسل اصلاح و طبقه بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار ایویوز ۸ انجام پذیرفت. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با تعدیل جامعه مذکور به وسیله برخی محدودیت‌ها، ۱۳۰ شرکت (۷۸۰ سال-شرکت) طی بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۷ مشخص گردید. به عبارتی دیگر، پس از اعمال محدودیت‌های زیر و جامعه انتخابی شرکت‌های باقیمانده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند:

(۱) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه و وجود یکنواختی میان شرکت‌های مورد آزمون، سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

(۲) شرکت جزء صنایع "بانک‌ها، موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی"، "سایر واسطه‌گری‌های مالی"، "سرمایه‌گذاری‌های مالی" و "شرکت‌های چندرشته‌ای صنعتی" نباشد.

(۳) شرکت‌ها نباید سال مالی خود را طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

(۴) شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس نمی‌باشد.

### مدل و متغیرهای تحقیق

با توجه به فرضیه‌های مطرح شده و چارچوب نظری پژوهش، برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های زیر استفاده می‌شود:

مدل (۱)

$$\text{Cash Flows}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{FLD Level}_{i,t} + \beta_2 \text{EARN}_{i,t} + \beta_3 \text{RET}_{i,t} + \beta_4 \text{ACC}_{i,t} + \beta_5 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

<sup>۱</sup> - Barako, Hancock & Izan

مدل (۲)

$$\text{Cash Flows}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{FLD Tone}_{i,t} + \beta_2 \text{EARN}_{i,t} + \beta_3 \text{RET}_{i,t} + \beta_4 \text{ACC}_{i,t} + \beta_5 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیرهای مستقل

#### سطح افشای اطلاعات آتی

در این پژوهش، برای اندازه گیری سطح افشای اطلاعات آتی روش تحلیل محتوای گزارش هیات مدیره به مجمع شرکت ها مورد استفاده قرار گرفت. بدین منظور شاخص افشا در سه مرحله محاسبه شد. در مرحله اول، لیستی از کلیدواژه های افشای آتی تهیه شده که شامل ۳۵ واژه (سریع، گمانه زنی، انتظار، سال های مالی آتی، ماه های آتی، اعتماد، متقاعد کردن، سال مالی جاری، مواجهه، برآورد، نهایی، توقع، تخمین، آتی، امید، هدف، احتمال (عدم احتمال)، آینده نگری، بعدی، جدید، خوش بینانه، نگرش، برنامه ریزی شده، پیش بینی، دورنمای آینده، باقی ماندن، احیا کردن، حوزه، اضطرار، کوتاه (به طور مختصر)، باید، به زودی، آینده، موقعیت دار، سال های آتی) بود. در مرحله دوم، جملاتی که حاوی اظهارنظرها و پیش بینی های هیات مدیره در گزارش هیات مدیره به مجمع شرکت ها بود و کلیدواژه های آتی در جمله به کار رفته بود از طریق تحلیل محتوی گزارش ها استخراج شد. در مرحله سوم، تعداد جملات که بیانگر سطح افشای اطلاعات آتی است، محاسبه گردید.

#### لحن افشای اطلاعات آتی

در این پژوهش، لحن افشای اطلاعات آینده نگر به سه بخش، لحن مثبت، لحن منفی و لحن خنثی دسته بندی گردید. از این رو هر جمله ی استخراج شده از متن گزارش ها، از نظر بار معنایی جمله (لحن) دسته بندی گردید. سپس جمع تعداد جملات در هر یک از لحن ها محاسبه گردید.

**لحن مثبت:** بار معنایی جمله امیدبخش بوده و نوید خوبی از آینده دارد مثل افزایش سود شرکت در آینده.

**لحن منفی:** بار معنایی جمله ناامید کننده بوده و تصویر خوبی از آینده ترسیم نمی کند مثل افزایش بهای تمام شده محصول در سال آینده.

**لحن خنثی:** بار معنایی جمله مثبت یا منفی نبوده و صرفا گویای وضعیت آتی شرکت است.

چک لیست افشای اطلاعات آتی به شرح جدول زیر است:

جدول ۱. چک لیست افشای اطلاعات آتی

ابعاد	بخش ها	اقدام
مالی	اقدام سود و زیانی	فروش، بهای تمام شده، درآمد، هزینه، سود، زیان، تولید.
	اقدام ترازنامه ای	مخارج سرمایه ای، سرمایه، بازده حقوق صاحبان سهام، تامین مالی، سرمایه گذاری، جریان نقدی، فرصت های رشد، ذخایر بدهی های احتمالی، دارایی ها.
	استراتژی ها	اهداف تعیین شده برای هر عملکرد، ماموریت ها، قراردادهای و طرح های تجاری

اقلام	بخش‌ها	ابعاد
ساختار مالی، ساختار مالکیت، ساختار تکنولوژی، سرمایه فکری و انسانی، نوع صنعت.	ساختار شرکت	غیر مالی
قوانین و مقررات، محیط سیاسی، وضعیت اقتصادی، مسئولیت اجتماعی، موقعیت رقابتی، وضعیت بازار، منابع مالی و غیر مالی، ریسک‌ها، ارتباطات.	محیط شرکت	

منبع: الگاتامین و اریبی و آران (۲۰۱۷)؛ گاتامین (۲۰۱۶)، لیو (۲۰۱۵)؛ آتاناسکو و حسینی (۲۰۱۴)؛ لی (۲۰۰۹)؛ حسینی، اسچلیکر و والکر (۲۰۰۳)

### متغیر وابسته

### نقدینگی آتی

در این پژوهش، برای محاسبه نقدینگی آتی شرکت وجوه نقد و موجودی بانک‌ها در دوره بعد (سال  $t+1$ ) بر کل دارایی‌های پایان دوره تقسیم گردید.

### متغیرهای کنترلی

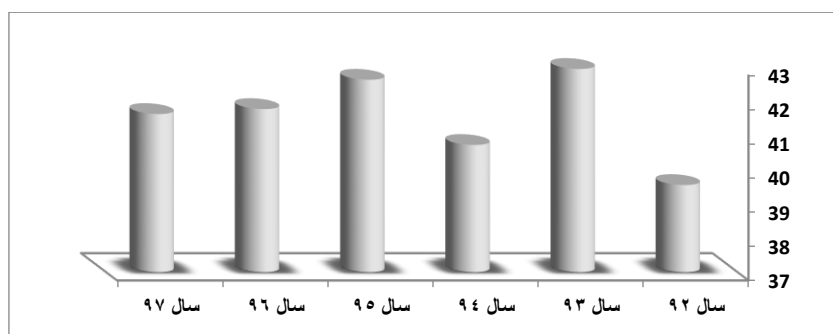
**سودآوری:** برای محاسبه این متغیر از تقسیم سودوزیان عملیاتی بر جمع کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است.

**بازده شرکت:** شاخصی برای فرصت رشد بوده و در اینجا از بازده سالانه سهام استفاده شده است.

**اقلام تعهدی:** تفاضل سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت. **ارزش بازار به دفتری:** برای محاسبه این متغیر که شاخصی از رشد شرکت است، از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است.

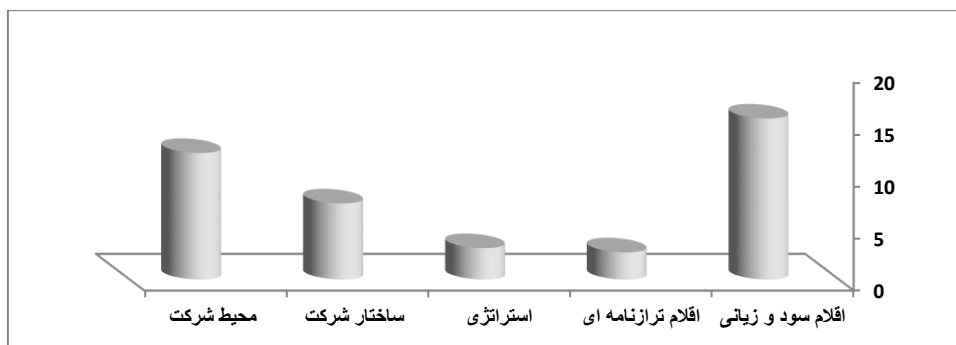
### سنجش اطلاعات آینده نگر

به منظور سنجش اطلاعات آینده نگر از آمار توصیفی استفاده شده است. نمودارهای مربوط به افشای اطلاعات آینده نگر از نظر سال، موضوع و لحن افشای اطلاعات به شرح زیر است:



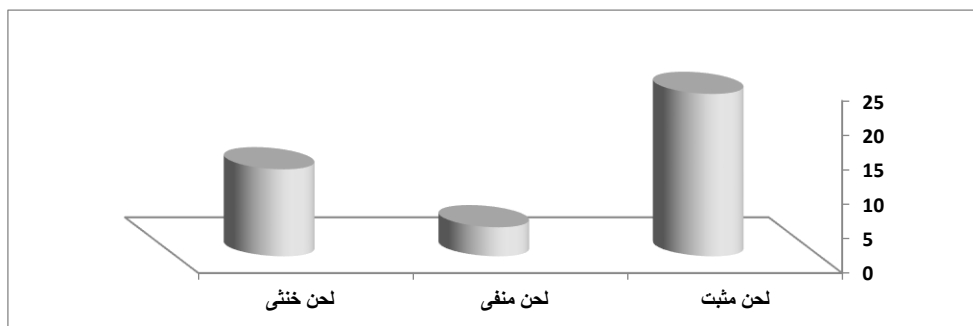
نمودار ۱: سطح افشای اطلاعات آینده نگر شرکت‌ها از نظر سال

همانطور که در نمودار ۱ مشاهده می شود، بیشترین سطح افشای اطلاعات آینده نگر در سال ۱۳۹۳ و کمترین سطح افشا در سال ۱۳۹۲ بوده است.



نمودار ۲: سطح افشای اطلاعات آینده نگر شرکت ها از نظر موضوع

با توجه به نمودار ۲ بیشترین میزان افشای اطلاعات آینده نگر از نظر موضوع را ارقام سود و زیانی و کمترین میزان را ارقام ترازنامه ای به خود اختصاص داده است.



نمودار ۳: سطح افشای اطلاعات آینده نگر شرکت ها از نظر لحن

با توجه به نمودار ۳ بیشترین میزان لحن افشای اطلاعات آینده نگر را لحن مثبت و کمترین میزان را لحن منفی به خود اختصاص داده است.

## یافته‌ها

## آمار توصیفی

جدول ۲ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل‌های تحقیق را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می‌باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر واریانس، چولگی و کشیدگی است. در این جدول تعداد مشاهدات برای هر متغیر برابر ۷۸۰ (۱۳۰\*۶) مشاهده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر/آماره	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نقدینگی آتی	۰/۰۵۲	۰/۰۳	۰/۸۲	۰/۰۰۰۷	۰/۰۷۲	۴/۴۱	۳۱/۸۲
سطح افشای آتی	۳۹/۸۷	۳۶	۱۴۹	۱۱	۲۲/۰۷	۱/۱۱	۵/۱۷
لحن افشای آتی	۲۷/۴۵	۲۴	۱۴۷	۱۴	۱۷/۷	۱/۶۳	۸/۳۸
سودآوری	۰/۱۳۵	۰/۱۰۳	۰/۶۳	-۰/۳۲	-۰/۱۳۵	۰/۷۲	۳/۸۸
بازده شرکت	۴۷/۸۶	۱۴/۳	۸۵۹	-۶۵/۸۱	۹۹/۱	۲/۷۲	۱۴/۵۴
اقدام تعهدی	-۰/۰۱۶	-۰/۰۰۹	۰/۴۴۲	-۰/۶۷	۰/۱۱	-۰/۲۲	۵/۶۷
نسبت ارزش بازار به دفتری	۲/۹۹	۲/۵۱	۱۷/۳۳	-۷/۶۷	۲/۶۸	-۰/۶۹	۱۵/۶۶
تعداد مشاهدات	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰	۷۸۰

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود نقدینگی آتی در شرکت‌های نمونه تحقیق به طور متوسط برابر با ۰/۰۵۲ می‌باشد. همچنین بیشترین میزان نقدینگی آتی برابر با ۰/۸۲ است که این رقم مربوط به شرکت صنایع خاک چینی ایران در سال ۱۳۹۲ و کمترین نقدینگی آتی برابر با ۰/۰۰۰۷ مربوط به شرکت ایران ترانسفو در سال ۱۳۹۴ است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق شرکت‌های نمونه از نظر سطح افشای اطلاعات آتی به بعد مالی و غیر مالی تقسیم شده‌اند. در مورد افشای اطلاعات آتی مالی نیز شرکت‌های نمونه به طور متوسط دارای امتیاز ۱۸/۰۰۷ بوده‌اند و بیشترین میزان افشای اطلاعات آتی مالی برابر با ۷۷ است که این رقم مربوط به شرکت مهرکام پارس در سال ۱۳۹۲ و کمترین مقدار برابر با عدد صفر مربوط به شرکت خدمات کشاورزی در سال ۱۳۹۲، پاکشو در سال ۱۳۹۲، سیمان بهبهان در سال ۱۳۹۲، فولاد کاوه جنوب ۱۳۹۲، نیرومحرکه در سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳، ریخته‌گری تراکتور در سال ۱۳۹۲ و ملی صنایع مس ایران در سال ۱۳۹۴ می‌باشد. افشای اطلاعات آتی غیرمالی نیز در شرکت‌های نمونه به طور متوسط برابر ۲/۱۷ بوده است و بیشترین میزان افشای اطلاعات آتی غیرمالی برابر با ۱۳۰ است که این رقم مربوط به شرکت پارس خودرو در سال ۱۳۹۲ و کمترین مقدار برابر با عدد صفر مربوط به شرکت خدمات کشاورزی در سال ۱۳۹۲، شیمیایی سینا در سال ۱۳۹۳ و ۱۳۹۲، سیمان اصفهان در سال ۱۳۹۵، فولاد کاوه جنوب ۱۳۹۲، و روز دارو در سال ۱۳۹۴ می‌باشد.

### تجزیه تحلیل مدل ها جهت آزمون فرضیه های پژوهش

#### آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت ها رابطه معنی داری دارد. با توجه به نتایج بدست آمده از برآورد مدل تحقیق که در جدول ۳ مشاهده می شود، ضریب متغیر مستقل سطح افشای اطلاعات آتی برابر با (۰/۰۰۰۳) بوده و سطح معنی داری این متغیر کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می توان نتیجه گرفت بین سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. از بین متغیرهای کنترلی متغیر نسبت ارزش دفتری به بازار دارای سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب مثبت است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنی داری این متغیرها با متغیر نقدینگی آتی است و متغیر سودآوری شرکت دارای ضریب منفی بوده که نشان دهنده رابطه منفی و معنی دار این متغیر با نقدینگی آتی می باشد.

جدول ۳. نتایج تخمین مدل اول

Cash Flows <sub>it+1</sub> = β <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> FLD Level <sub>it</sub> + β <sub>2</sub> EARN <sub>it</sub> + β <sub>3</sub> RET <sub>it</sub> + β <sub>4</sub> ACC <sub>it</sub> + β <sub>5</sub> MTB <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>			
متغیر وابسته: نقدینگی آتی			
متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری
عرض از مبدا	۰/۰۴۷	۲۰/۳۵	۰/۰۰۰
سطح افشای اطلاعات آتی	۰/۰۰۰۳	۲/۳۸	۰/۰۱۷
سودآوری	-۰/۰۰۴	-۴/۴۱	۰/۰۰۰
بازده شرکت	۰/۰۰۰۷	۱/۳۱	۰/۱۸۹
اقدام تعهدی	۰/۰۰۰۶	۰/۸۹	۰/۳۷
نسبت ارزش بازار به دفتری	۰/۰۰۱	۴/۱۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین ۰/۶۲		ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۵۴	
آماره دوربین واتسون ۱/۹۵	آماره F	۷/۷۴	احتمال آماره F ۰/۰۰۰

پس از آنکه رابطه بین سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت ها به طور کلی مورد بررسی قرار گرفت، به بررسی این رابطه به تفکیک هر یک از ابعاد سطح افشای اطلاعات آتی (مالی و غیرمالی) می پردازیم. با توجه به نتایج بدست آمده از برآورد مدل تحقیق که در جدول ۴ مشاهده می شود، ضریب متغیر مستقل سطح افشای اطلاعات آتی (بعد مالی) برابر با (-۰/۰۰۰۲) بوده و سطح معنی داری این متغیر بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می توان نتیجه گرفت بین سطح افشای اطلاعات آتی (بعد مالی) با نقدینگی آتی شرکت ها رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین ضریب متغیر مستقل سطح افشای اطلاعات آتی (بعد غیرمالی) برابر با (۰/۰۰۰۱) بوده و سطح معنی داری این متغیر کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می توان نتیجه گرفت بین سطح افشای اطلاعات آتی (بعد غیرمالی) با نقدینگی آتی شرکت ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

جدول ۴. نتایج تخمین مدل اول به تفکیک ابعاد مالی و غیرمالی

بعد غیرمالی			بعد مالی			متغیر وابسته: نقدینگی آتی
P-value	آماره t	ضریب برآورد شده	P-value	آماره t	ضریب برآورد شده	متغیر
۰/۰۰۰	۳۱/۶۳	۰/۰۴۹	۰/۰۰۰	۱۶/۷۷	۰/۰۵۷	عرض از مبدا
۰/۰۰۸	۲/۶۲	۰/۰۰۰۱	۰/۰۹۵	-۱/۶۷	-۰/۰۰۰۲	سطح افشای اطلاعات آتی
۰/۰۰۰	-۴/۳۸	-۰/۰۳۹	۰/۰۰۰۱	-۳/۹	-۰/۰۳۷	سودآوری
۰/۳۸۵	۰/۸۶۹	۰/۰۰۰۵۰۸	۰/۱۸۴	۱/۳۲	۰/۰۰۰۸۵۱	بازده شرکت
۰/۵۶۷	۰/۵۷۲	۰/۰۰۴	۰/۵۰۷	۰/۶۶	۰/۰۰۴	اقدام تعهدی
۰/۰۰۰	۴/۲۰۴	۰/۰۰۱	۰/۰۰	۴/۴۴	۰/۰۰۱	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰/۶۲			۰/۵۹			ضریب تعیین
۰/۵۴			۰/۵۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۸/۰۰۷			۷/۰۹			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰۰			احتمال آماره F
۱/۹۶			۱/۹۶			آماره دوربین واتسون

### آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری دارد. با توجه نتایج بدست آمده از برآورد مدل تحقیق که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، ضریب متغیر مستقل لحن افشای اطلاعات آتی برابر با (۰/۰۰۱) بوده و سطح معنی‌داری این متغیر کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت بین لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. از بین متغیرهای کنترلی نیز متغیر سودآوری شرکت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب مثبت است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنی‌داری این متغیرها با نقدینگی آتی است و متغیر نسبت ارزش دفتری به بازار دارای ضریب منفی و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد بوده که نشان دهنده رابطه منفی و معنی‌دار این متغیر با نقدینگی آتی است.

در ادامه برای آزمون فرضیه دوم تحقیق و برای بررسی رابطه بین لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها به بررسی لحن منفی و لحن مثبت به تفکیک پرداخته شد.

با توجه نتایج بدست آمده از برآورد مدل تحقیق که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب متغیر مستقل لحن مثبت افشای اطلاعات آتی برابر با (۰/۰۰۰۹۲) بوده و سطح معنی‌داری این متغیر بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت بین لحن مثبت افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین ضریب متغیر مستقل لحن منفی افشای اطلاعات آتی برابر با (۰/۰۰۰۸) بوده و سطح معنی‌داری

داری این متغیر بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می توان نتیجه گرفت بین لحن منفی افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت ها رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۵. نتایج تخمین مدل دوم

Cash Flows <sub>i,t+1</sub> = β <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> FLD TONE <sub>i,t</sub> + β <sub>2</sub> EARN <sub>i,t</sub> + β <sub>3</sub> RET <sub>i,t</sub> + β <sub>4</sub> ACC <sub>i,t</sub> + β <sub>5</sub> MTB <sub>i,t</sub> + ε <sub>i,t</sub>			
متغیر وابسته: نقدینگی آتی			
معنی داری	آماره t	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰	۲۳/۶۴	۰/۰۴۷	عرض از مبدا
۰/۰۰۶	۲/۷۵	۰/۰۰۰۱	لحن افشای اطلاعات آتی
۰/۰۰۰۱	-۳/۹۵	-۰/۰۳۷	سودآوری
۰/۴۰۳	۰/۸۳۶	۰/۰۰۰۴	بازده شرکت
۰/۸۶۹	۰/۱۶۴	۰/۰۰۱	اقدام تعهدی
۰/۰۰۰	۴/۰۹	۰/۰۰۱	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰/۵۴	ضریب تعیین ۰/۶۲		ضریب تعیین شده
۰/۰۰۰	احتمال آماره F	۷/۹۷	آماره دوربین واتسون ۱/۹۵

جدول ۶. نتایج تخمین مدل دوم به تفکیک لحن مثبت و لحن منفی

لحن منفی			لحن مثبت			متغیر وابسته: نقدینگی آتی
P-value	آماره t	ضریب برآورد شده	P-value	آماره t	ضریب برآورد شده	متغیر
۰/۵۹	۰/۵۳۵	۰/۰۲۳	۰/۰۰۰	۵/۴۲	۰/۰۳۳	عرض از مبدا
۰/۸۴۵	۰/۱۹۵	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۳۵	۲/۰۵۸	۰/۰۰۰۹۲	لحن افشای اطلاعات آتی
۰/۱۷۵	۱/۳۸	۰/۱۴۵	۰/۰۰۰۱	۳/۸۴	۰/۰۸۹	سودآوری
۰/۴۹۷	-۰/۶۸	-۰/۰۰۶۷	۰/۸۹۲۰	۰/۱۳۵	۰/۰۰۰۳۸	بازده شرکت
۰/۸۴۳	۰/۱۹	۰/۰۲۶۸	۰/۰۰۰۱	۴/۰۲	۰/۱۰۴	اقدام تعهدی
۰/۶۸	۰/۴۱۱	۰/۰۰۲	۰/۰۱۶۳	۲/۴۰۷	۰/۰۰۲	نسبت ارزش بازار به دفتری
	۰/۱۸			۰/۱۳۹		ضریب تعیین
	۰/۱۳			۰/۱۳۱		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱۰/۶۸			۵/۸۲		آماره F
	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		احتمال آماره F
	۲/۰۹			۱/۶		آماره دوربین واتسون

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان در جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و به صورت آگاهانه می‌باشد. امروزه افشای اطلاعات تنها محدود به اطلاعات مالی در چارچوب گزارش‌های مالی نیست، بلکه معمولاً دسته‌ای از اطلاعات غیرمالی نیز با هدف اثرگذاری بر تصمیمات استفاده‌کنندگان، افشا می‌شود. با توجه به اینکه مدیران دارای اطلاعات بیشتر و درک بهتری در رابطه با عملکرد آتی شرکت هستند، با در نظر گرفتن هزینه‌ها و منافع بالقوه افشای اطلاعات، اقدام به افشای اطلاعات در مورد آینده شرکت می‌کنند. با توجه به اهمیت افشای اطلاعات آتی، پژوهش حاضر به ارزیابی محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات آینده نگر در گزارش هیات مدیره به مجمع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ پرداخته است. یافته‌ها نشان داد بیشترین سطح افشای اطلاعات آینده نگر در سال ۱۳۹۳ و کمترین سطح افشا در سال ۱۳۹۲ بوده است. همچنین بیشترین میزان افشای اطلاعات آینده نگر از نظر موضوع را اقلام سود و زیانی و کمترین میزان را اقلام ترازنامه‌ای به خود اختصاص داده است. در نهایت بیشترین میزان لحن افشای اطلاعات آینده نگر را لحن مثبت و کمترین میزان را لحن منفی به خود اختصاص داده است.

نتایج فرضیه اول پژوهش حاکی از آن است که بین سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین برای بررسی رابطه بین سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها، ابعاد سطح افشای اطلاعات آتی شامل بعد مالی و بعد غیرمالی به تفکیک مورد آزمون قرار گرفتند که بین بعد مالی سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود ندارد؛ در حالی که بین بعد غیرمالی سطح افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. این نتایج مغایر با نتایج موسی و الامیر (۲۰۱۸)، زفارینا (۲۰۱۷) و ماتاوا (۲۰۱۲) است. این پژوهشگران هیچ رابطه آماری بین سطح افشای اطلاعات آتی و نقدینگی آتی که نشان دهنده تاثیر نقدینگی آتی بر سطح افشای اطلاعات آتی باشد، نیافتند. اما این نتایج با نتایج محبوب (۲۰۱۹)، کوک (۱۹۸۹) و والاس و همکاران (۱۹۹۴) همسو است. زیرا آن‌ها استدلال کردند که شرکت‌های با نقدینگی بالا، با سطح افشای اطلاعات آتی بیشتری همراه هستند.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد که بین لحن افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. مشاهدات پژوهش براساس لحن افشای اطلاعات آتی به دو گروه لحن مثبت و لحن منفی تقسیم شدند و جداگانه مورد آزمون قرار گرفتند که بین لحن مثبت افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد؛ اما بین لحن منفی افشای اطلاعات آتی با نقدینگی آتی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود ندارد. این نتایج همسو با نتایج ملونی، استاسچرنی ولای (۲۰۱۶)، داویس، پیکر و سیدور (۲۰۱۲)، تیو و ژانگ (۲۰۱۴)، لوکران و مک دونالد (۲۰۱۱) و هنری و لیون (۲۰۱۶) است. نتایج تحقیقات لاکرن و مک دونالد، هنری و لیون نشان داد که مدیران از واژگان مثبت به تنهایی یا به همراه واژگان خنثی برای بیان انتظارات خود از عملکرد آتی شرکت استفاده می‌کنند. همچنین ملونی بیان کرد که شرکت‌ها برای انعکاس تصویری مطلوب از وضعیتشان از لحن مثبت استفاده می‌نمایند. افزون بر این، نتایج پژوهش داویس و همکارانش، بیانگر

وجود رابطه معنادار بین کلمات مثبت با عملکرد آتی می باشد. آن ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که، مدیران برای کاهش واکنش منفی بازار، از لحن خوشبینانه بیشتر از لحن بدبینانه استفاده می کنند. سطح افشای اطلاعات آتی در دوره زمانی تحقیق نشان می دهد، توجه مدیران شرکت ها به افشای اطلاعات آتی رو به افزایش است. از جمله دلایل این امر می تواند دستورالعمل های تشویقی بورس اوراق بهادار برای بهبود شفافیت اطلاعاتی، رتبه بندی شرکت ها بر حسب کیفیت افشای اطلاعات که به نحوی رقابت در کیفیت گزارشگری ایجاد نموده و ابلاغ شیوه گزارشگری فعالیت هیات مدیره باشد. با توجه به یافته های پژوهش می توان پیشنهادهای کاربردی را مطرح کرد: به منظور بهبود عملکرد افشای اطلاعات آتی، الزامات قانونی برای انتشار برخی از اطلاعات توسط نهادهای حرفه ای و سازمان بورس اوراق بهادار تهران تعیین شود. به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می گردد نسبت به افزایش افشای اطلاعات آتی در بخشهای غیر مالی مبادرت ورزند. به سرمایه گذاران و سهامداران پیشنهاد می شود در تصمیمات سرمایه گذاری خود، لحن گزارش های مالی را نیز تحلیل کنند.

#### فهرست منابع

- پله، مولود، ایزدی نیا، ناصرو هادی، امیر (۱۳۹۸). بررسی تاثیر لحن گزارش های فعالیت هیئت مدیره بر عملکرد آتی شرکت ها مبتنی بر دو دیدگاه علامت دهی و رفتار فرصت طلبانه مدیران. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، دوره ۴، شماره ۸، صص ۱-۳۱.
- طالب نیا، قدرت الله؛ علی خانی، رضیه و مران جویری، مهدی (۱۳۹۱). ارزیابی کمیّت و ماهیت افشای اطلاعات حسابداری زیست محیطی و اجتماعی در ایران. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۳ (۱۹)، صص ۴۳-۶۰.
- کاشانی پور، محمد، آقائی، محمدعلی و محسنی نامقی، داود (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات آتی و عملکرد آتی. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۶، شماره ۴، صص ۵۷۰-۵۹۴.
- مران جویری، مهدی و علی خانی، رضیه (۱۳۹۳). افشای مسئولیت های اجتماعی و راهبری شرکتی. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۳ (۲۱)، صص ۳۲۹-۳۴۸.
- میرعلی، مهدیه، غلامی مقدم، فایزه و حصارزاده، رضا (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. *دانش حسابداری مالی*، شماره ۳، صص ۸۱-۹۸.
- Adekunle, A. & Taiwo, A. (2013). An empirical investigation of the financial reporting practices and banks' stability in Nigeria. *Journal of Business and Management Review*, 2(5): 157-180.
- Aljifri, K. & Hussainey, K. (2007). the determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9): 881-894.
- Aljifri, Kh. Hussainey, Kh & Oyelere. P. (2013). The Determinants of Forward- Looking Disclosure: A Corporate Governance Perspective. *Corporate Ownership & Control*. 10(2): 8-19.
- Alkhatib, K. (2014). The determinants of forward-looking information disclosure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109: 858-864.
- Al-Najjar, B. & Abed, S. (2014). The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms: Evidence from the UK before the financial crisis period. *Managerial Auditing Journal*, 29 (7): 578-595.

- Alqatamin, R., Aribi, Z.A., & Arun, T. (2017). The effect of CEOs characteristics on forward- looking information. *Journal of Applied Accounting Research*, 1- 26.
- Alqatamin, R.M.H., (2016). Forward looking information disclosures, earnings management practices, and The CEOs personal characteristics: The case of Jordan.
- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5): 476-496.
- Athanasakou, V. & Hussainey, K. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and business research*, 44(3): 227-259.
- Balakrishnan, R., Qiu, X. Y., & Srinivasan, P. (2010). On the predictive ability of narrative disclosures in annual reports. *European Journal of Operational Research*, 202(3): 789-801.
- Barako, D. G., P. Hancock, & Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2):107-125.
- Banghøj, J., & Plenborg, T. (2008). Value relevance of voluntary disclosure in the annual report. *Accounting and Finance*, 48: 159-180.
- Berndt, T., & Leibfried, P. (2007). Corporate governance and financial reporting. *Corporate Ownership and Control*, 4(4): 397-400.
- Boudt, K. & Thewissen, J. (2019). Jockeying for position in CEO letters: Impression management and sentiment analytics. *Financial Management*, 48(1): 77-115.
- Buertey, S & Pae, H. (2020). Governance and Forward- Looking Information Disclosure: Evidence from a Developing Country. *Journal of African Business*, 1-17.
- Campbell, D.J. (2000). Legitimacy theory or managerial reality construction: Corporate social disclosure in marks and spenser corporate reports, 1969 -1997. *Accounting Forum*, 24(1): 80-100.
- Celik, O. Ecer. A & Karabacak, H. (2006). Disclosure of Forward- Looking Information: Evidence from Listed Companies on Istanbul Stock Exchange (ISE). *Investment Management and Financial Innovations*, 3(2): 197- 216.
- Clarkson, M.B.E. (1998). *The Corporation and its Stakeholders: Classic and Contemporary Readings*. Toronto, Canada: University of Toronto Press.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D., & Reutzel, C.R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1): 39-67.
- Cormie, D., & Gordon, I.M. (2001). An examination of social and environmental reporting strategies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(5): 587-617.
- Cotter, J., Lokman, N., & Najah, M.M. (2011). Voluntary disclosure research: Which theory is relevant?. *Journal of Theoretical Accounting Research*, 6(2): 77-95.
- Davis, A. K., Piger, J.M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research*, 29 (3): 845–868.
- Donnelly R. & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance an International Review*, 16(5): 416- 429.
- Elsayed, M.O., & Hoque, Z. (2010). Perceived international environmental factors and corporate voluntary disclosure practices: An empirical study. *British Accounting Review*, 42: 17-35.
- Elzahar, H. & Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *Journal of Risk Finance*, 13(2): 133-147.
- Evan, W., & Freeman, E. (1993). A stakeholder theory of the modern corporation: Kantian capitalism. In Beauchamp, T. and Bowie, N. 1993, *Ethical Theory and Business*, 5th edition. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Frias-Aceituno, J.V., Rodríguez-Ariza, L., & Garcia-Sánchez, I.M. (2014). Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting. *Business Strategy and the Environment*, 23(1): 56-72.

- Garcia-Sánchez, I.M., Rodríguez-Ariza, L., & Frías-Aceituno, J.V. (2013). The cultural system and integrated reporting. *International Business Review*, 22(5): 828-838.
- Hackston, D. & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 9 (1): 77-108.
- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis*, 41(5): 52-61.
- Henry, E., & Leone, A. J. (2016). Measuring Qualitative Information in Capital Markets Research: Comparison of Alternative Methodologies to Measure Disclosure Tone. *The Accounting Review*, 91(1): 153-178.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3): 1083-1113.
- Hussainey, K., Schleicher, T. & Walker, M. (2003). Undertaking large-scale disclosure studies when AIR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. *Accounting and Business Research*, 33(4): 275-294.
- Iatridis, G. & Alexakis, P. (2012). Evidence of Voluntary Accounting Disclosure in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, 11(1): 73-92.
- Ibrahim, M.A. (2011). Impression management: Presentation formats in annual and stand-alone reports of UK FTSE100 companies 2000-2005. Doctoral Thesis, Accounting and Finance Section, Cardiff Business School, Cardiff University, UK.
- Jones, T. & Wicks, A. (1999). Convergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, 24: 206-221.
- Kılıç, M. & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1): 115-144.
- Korpivaara, I. (2015). Legitimacy Building in Public Disclosures on Strategic Energy Investments. Master's Thesis, School of Business and Management, Lappeenranta University of Technology.
- Kwame, B. & Mensah, A. (2017). The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study, Corporate Governance. *The International Journal of Business in Society*, 17(2): 284-304.
- Leung, S., Parker, L., & Curtis, J. (2015). Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports. *The British Accounting Review*, 47(3): 275-289.
- Loughran, T. & McDonald, B. (2011). When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1): 35-65.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4): 1187-1230.
- Li, F., (2009). The information content of the forward-looking statement in corporate filing- a naïve Bayesian machine learning approach. 1-57.
- Liu, S. (2015). Corporate governance and forward-looking disclosure: Evidence from china. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 1-45.
- Talebnia, GH, Maranjory, M. & Alikhani, R. (2012). Assessment of the Quantitative and Nature of Social and Environmental information disclosure in Iran, *Iranian Accounting and Auditing Review*, 19(3): 43-60(In Persian).
- Mahboub, R.M. (2019). The Determinats of Forward- Looking Information Disclosure in Annual Reports of Lebanese Commercial Banks. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4): 1-18.
- Mathuva, D. (2012). The determinants of forward-looking disclosures in interim reports for non-financial firms: Evidence from a developing country. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2): 125-141.

- Maranjory, M. & Alikhani, R. (2014). Social Responsibility disclosure and Corporate Governance, *Iranian Accounting and Auditing Review*, 21(3): 329-348(In Persian).
- Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management & Governance*, 20(2): 295-320.
- Menicucci, E. (2013). Firms' characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies. *African Journal of Business Management*, 6(17): 1667-1674.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2017). *The Determinants of Forward-Looking Information in Integrated Reporting: An Empirical Investigation in Europe*. Proceedings of 12th Annual London Business Research Conference 10 - 11 July, Imperial College, London, UK, 1-24.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management?. *Journal of Accounting Literature*, 26:116-196.
- Mousa, G.A & Elamir, E.A.H. (2018). Determinants of Forward- Looking Disclosure: Evidenced from Bahraini Capital Market. *Afro- Asian J. Finance and Accounting*, 8(1): 1-19.
- Patelli, L. & Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder. *European Accounting Review*, 16(1): 5-33.
- Qu, W., Ee, M.S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P. (2015). Corporate governance and quality of forward looking information: Evidence from the Chinese stock market. *Asian Review of Accounting*, 23(1): 39-67.
- Ramli, J.A., Surbaini, K.N., & Ramli, M.I. (2013). Assessing the effects of corporate governance attributes on the quality of directors-related information disclosure: The empirical study of Malaysian top 100 companies. *American Journal of Economics*, 3(2): 90-99.
- Schleicher, T. and Walker, M. (1999). Share price anticipation of earnings management's discussion of operations and financing. *Accounting and Business Research*, 29(4): 321-335.
- Shan, Y.G. (2019). Do Corporate Governance and Disclosure Tone Drive Voluntary Disclosure of Retated- Party Transactions in China?. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, 30-48.
- Shehata, N.F. (2014). Theories and determinants of voluntary disclosure. *Accounting and Finance Research*, 3(1): 18-26.
- Turnbull, S. (1997). Stakeholder governance: A cybernetic and property rights analysis. *Scholarly Research and Theory Papers*, 5(1): 11-23.
- Uyar, A & Kilic, M. (2012). Influence of Corporate Attributes on Forward- Looking Information Disclosure in Puplicly Traded Turkish Corporations. *Social and Behavioral Sciences*, 244-252.
- Uyar, A., Kilic, M., & Bayyurt, N. (2013). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish Listed Companies. *Intangible Capital*, 9(4): 1080-1112.
- Wallace, R.S.O., Naser, K., & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97): 41-53.
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., & Rozycki, J. J. (2008). *Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment* (Vol.2). Sage.
- Wolk, H.D., Tearney, M.G., & Dodd, J.L. (2001). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. 5<sup>th</sup> ed. Cincinnati, Ohio: Thomson-Learning.
- Wolk, H.I., D.dd, J.L & M.G. Tearney (2004). *Accounting Theory: Conceptual Issue in a Political and Economic Environment*. 6 th edition, United States of America: Thomson.

Zhafarina, D. (2017). The Determinants and Outcomes of Forward- Looking Disclosure: Evidence from Companies Listed in Indonesia. Faculty of Econimics and Business Diponegoro University Semarang. 1-79.

## **Forward-looking information Measurement and its relationship of the level and tone with the futures liquidity of the firms**

**Neda Aghaei Motealleghi**

Ph.D Student, Department of Accounting, Tonekabon Branch, Islamic Azad University, Tonekabon, Iran  
[n.aghai1989@gmail.com](mailto:n.aghai1989@gmail.com)

**Razieh Ali Khani**

Assistant Professor, Department of Accounting, Chalous Branch, Islamic Azad University, Chalous, Iran  
(Corresponding Author)  
[Alikhani\\_r2@yahoo.com](mailto:Alikhani_r2@yahoo.com)

**Mehdi Maranjory**

Assistant Professor, Department of Accounting, Chalous Branch, Islamic Azad University, Chalous, Iran  
[Mr.Maranjory@gmail.com](mailto:Mr.Maranjory@gmail.com)

**Mahmoud Samadi Largani**

Assistant Professor, Department of Accounting, Tonekabon Branch, Islamic Azad University, Tonekabon, Iran  
[mstlargani@gmail.com](mailto:mstlargani@gmail.com)

### **Abstract**

The purpose of the present study is Forward-looking information measurement and its relationship of the level and tone of forward-looking information disclosure with the futures liquidity of the firms. The present study is an applied study in terms of goal and in terms of method, it is a descriptive - correlation study and based on panel data analysis. Content analysis has been used to measure the disclosure of the firms' forward-looking information. content analysis unit is the number of sentences. For this purpose, the report of the board of directors to the assembly of 130 companies listed on the Tehran Stock Exchange during 2014-2019 was reviewed. Findings showed that there is a positive and significant relationship between the level of forward-looking information disclosure with the futures liquidity, Also there is a positive and significant relationship between the tone of forward-looking information disclosure with the firms' futures liquidity. Finally, considering the financial and non-financial dimensions of the level of forward-looking information disclosure and separating the tone of forward-looking information disclosure into positive and negative tone, the results showed that there is no significant relationship between the financial dimension of forward-looking information disclosure level and the negative tone of forward-looking information disclosure with futures liquidity. But there is positive and significant relationship between the non-financial dimension of forward-looking information disclosure level and the positive tone of forward-looking information disclosure with the futures liquidity. Forward-looking information is the category of information concerning future forecasts that enable users to assess a company future performance.

**Keywords:** Level of forward-looking information disclosure, tone of forward-looking information.