

The Effect of Peer Firms' Financial Reporting Tone on Firm Investment: The Moderating Role of Information Disclosure Quality and Industry Competition

Dr. Daruosh Foroghi^{1*}, Dr. Narges Hamidian², Negin Asadi Amirabadi³

1. Professor of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Iran. foroghi@ase.ui.ac.ir
2. Assistant Professor of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Iran.
3. M.A Student of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Iran.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Received: 2024-12-04 Revised: 2025-03-28 Accepted: 2025-04-29	The tone of peer firms' financial reports, as a strategic signal, shapes perceptions of economic and industry conditions, influencing firm investment decisions. An optimistic peer tone encourages investment, while a pessimistic peer tone reinforces caution and conservatism. High-quality peer disclosure enhances the spillover effect of peer tone, while industry competition may amplify this effect on firm investment. This study aims to determine the effect of peer firms' financial reporting tone on firm investment by considering the moderating roles of information disclosure quality and industry competition. The sample comprises 130 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2012 to 2023, and the hypotheses were tested using OLS regression and panel data methods. The results indicate that the more optimistic the tone of peer firms' financial reports, the more the firm invests. An optimistic peer tone creates a safe environment signaling strong market potential and stability to managers. When peers publish high-quality and transparent financial information, the credibility of their optimistic tone increases and strengthens managers' confidence. In competitive industries, managers may interpret an optimistic peer tone as a signal of increasing competition, leading to more conservative investment decisions.
* Corresponding author: Dr. Daruosh Foroghi Professor of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Iran. Email: foroghi@ase.ui.ac.ir	

1. Introduction

Traditional financial theory posits that firm investment decisions are independent of external influences (Modigliani & Miller, 1958). However, in reality, these decisions are influenced by peer firms, creating a phenomenon known as the peer effect on investment decisions. Peers are firms with similar structural, technical, and industrial characteristics that influence each other's strategies and performance. This phenomenon, though understudied, drives policy convergence.

The tone of financial reports is an important aspect of qualitative financial reporting. In accounting literature, it refers to the extent to which board reports use optimistic or pessimistic language. The informational perspective, based on signaling theory, argues that managers can signal market conditions through optimistic or pessimistic tones in textual reports. In contrast, the opportunistic behavior view, based on agency theory, suggests that managers use financial reporting to serve their own interests. When peer reports have an optimistic tone, they signal favorable market conditions and encourage firms to invest more to maintain market position. A pessimistic tone from peers can make firms more risk-averse, potentially delaying investment. The quality of peer information disclosure can amplify the spillover effect of financial reporting tone on a firm's investment decisions. Firms with higher earnings co-movement tend to publish higher-quality information, which enables stakeholders to assess a firm's position using industry peers' data. As risk and uncertainty in investment rise in competitive environments, the spillover effect of peer tone on firm investment may be amplified by increasing industry competition.

2. Hypotheses

The research hypotheses are as follows:

- H1:** Peer firms' financial reporting tone positively affects firm investment.
- H2:** The quality of peer firms' information disclosure strengthens the effect of their financial reporting tone on firm investment.
- H3:** Industry competition strengthens the effect of peer firms' financial reporting tone on firm investment.

3. Methods

In this study, data were collected from annual and quarterly financial statements, footnotes, and databases ("Rahavard Novin" and "Codal") of

companies listed on the Tehran Stock Exchange to measure variables and test hypotheses. The sample comprises 130 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2012 to 2023. To test the hypotheses, OLS regression and panel data methods were employed.

4. Results

The results indicate that peer firms' financial reporting tone has a positive and significant effect on firm investment. This means that the more optimistic the peer firms' financial reporting tone, the more the firm invests. The results further indicate that the quality of peer firms' information disclosure strengthens the positive effect of peer firms' financial reporting tone on firm investment. However, the results indicate that competition in the industry weakens the positive effect of peer firms' financial reporting tone on firm investment.

5. Discussion and Conclusion

The tone of peer firms' financial reports, as a strategic signal, shapes perceptions of economic and industry conditions, influencing firm investment decisions. This study examines this effect, considering the moderating roles of information disclosure quality and industry competition. The results indicate that the coefficient for the variable of peer firms' financial reporting tone has a positive and significant effect on firm investment at a 95% confidence level. In other words, the more optimistic the peer firms' financial reporting tone, the more the firm invests. Thus, H1 is supported. An optimistic peer tone creates a safe environment signaling strong market potential and stability to managers. This positive outlook not only improves the firm's market position but also attracts a wider range of investors who view optimism as an indicator of future growth. The results for H2 indicate that the coefficient of the interactive variable Peers' Earnings Co-movement $\times$ Peers' Tone is positive and significant at the 95% confidence level. In other words, the quality of peer firms' information disclosure enhances the positive effect of peer firms' financial reporting tone on firm investment. Thus, H2 is supported. Based on these results, when peer firms provide transparent and high-quality financial information, the credibility of their optimistic tone increases and strengthens managerial confidence not only in those companies but also in the industry as a whole.

For H3, the results indicate that the coefficient of the interactive variable $HHI \times \text{Peers' Tone}$ is negative and significant at the 90% confidence level, contrary to expectations. In other words, industry competition weakens the positive effect of peer firms' financial reporting tone on firm investment. Thus, H3 is not supported. Possible reasons for this finding in the Iranian capital market include that, while an optimistic tone of peers generally encourages firm investment, in highly competitive industries, the opposite effect may occur. In such industries, managers may view the optimistic tone of peers as a signal of intensifying competition. This could suggest challenges such as reduced profit margins, market saturation, and fierce price competition, leading managers to adopt more conservative investment strategies.

Keywords: Financial reporting tone, peer firms, firm investment, earnings co-movement, industry competition.



تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت: نقش تعدیلی

کیفیت افشای اطلاعات و رقابت در صنعت

داریوش فروغی^{۱*}، نرگس حمیدیان^۲، نگین اسدی امیرآبادی^۳

چکیده: بر اساس ادبیات پژوهش، لحن گزارش‌های همتایان به‌عنوان سیگنالی استراتژیک، دیدگاه شرکت را از شرایط اقتصادی و صنعتی شکل می‌دهد و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد. لحن خوش‌بینانه همتایان مشوقی برای سرمایه‌گذاری است، درحالی‌که لحن بدبینانه همتایان، احتیاط و محافظه‌کاری را تقویت می‌کند. از طرفی فرض می‌شود که کیفیت بالای افشای اطلاعات همتایان با اثر سرریز قوی‌تر لحن همتایان مرتبط است و با افزایش رقابت در صنعت، اثر سرریز لحن همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت می‌تواند افزایش یابد. بنابراین، هدف پژوهش حاضر تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیلی کیفیت افشای اطلاعات و رقابت در صنعت است. نمونه پژوهش شامل ۱۳۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ است و فرضیه‌ها با استفاده از الگوهای رگرسیونی و داده‌های تابلویی آزمون شدند. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که هر چقدر لحن گزارشگری مالی همتایان خوش‌بینانه‌تر باشد، شرکت سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهد. بدین مفهوم که لحن خوش‌بینانه همتایان، محیطی مطمئن ایجاد می‌کند که پتانسیل قوی بازار و ثبات را به مدیران نشان می‌دهد. از طرفی هنگامی که همتایان اطلاعات مالی باکیفیت بالا و شفاف منتشر می‌کنند، اعتبار لحن خوش‌بینانه آن‌ها افزایش می‌یابد و اعتماد مدیران را تقویت می‌کند. علاوه بر این، در صنایع رقابتی، مدیران ممکن است لحن خوش‌بینانه همتایان را به‌عنوان سیگنالی از تشدید رقابت در نظر بگیرند و به‌صورت محافظه‌کارانه‌تر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را اتخاذ نمایند.

واژه‌های کلیدی: لحن گزارشگری مالی، شرکت‌های همتا، سرمایه‌گذاری، هم حرکتی سود، رقابت

در صنعت.

foroghi@ase.ui.ac.ir

n.hamidian@ase.ui.ac.ir

ne.asadi@ase.ui.ac.ir

۱. استاد، گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

پذیرش: ۱۴۰۴/۲/۹

اصلاحات نهایی: ۱۴۰۴/۱/۸

دریافت: ۱۴۰۳/۹/۱۴

۱. مقدمه

شرکت‌ها برای بقا و حفظ جایگاه خود در محیط‌های تجاری، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های به‌موقع و مناسب دارند. بر اساس تئوری مالی سنتی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت فرآیندی مستقل است اما در واقعیت، سرمایه‌گذاری شرکت تحت تأثیر همتایانش قرار می‌گیرد و پدیده‌ای به نام اثر همتای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را به وجود می‌آورد (لیری و رابرتز^۱، ۲۰۱۴؛ فوکو و فرسارد^۲، ۲۰۱۴). همتایان، شرکت‌هایی با شباهت‌های ساختاری، فنی و صنعتی هستند که بر راهبردها و عملکرد یکدیگر تأثیر می‌گذارند و نوعی همگرایی در سیاست‌های شرکتی برای یکدیگر به ارمغان می‌آورند که قبلاً کمتر مورد توجه بوده است (دوانگ، نگو و مک‌گوان^۳، ۲۰۱۵).

گزارش‌های کمی و کیفی که توسط شرکت‌ها منتشر می‌شود، اطلاعات با ارزشی را به سهامداران و همتایان منتقل می‌کند. افشای متنی می‌تواند از نظر محتوا و قالب متفاوت باشد که به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا اطلاعات دقیق و ارزشمندی را در مورد مسائل پیچیده ارائه کنند (فلدمن^۴ و همکاران، ۲۰۱۰). لحن که یک ویژگی مهم در گزارش‌های کیفی است؛ در منابع حسابداری، بدین مفهوم است که گزارش‌های هیئت‌مدیره تا چه میزان دارای واژه‌های خوش‌بینانه از قبیل موفق، عالی، بهبود و مطلوب و یا بدبینانه از قبیل معضل، رکود، تحریم و بحران است (پله، ایزدی نیا و امیری، ۱۳۹۸). از لحاظ نظری دو دیدگاه رقیب در مورد افشای اطلاعات شرکت وجود دارد. دیدگاه اطلاعاتی استدلال می‌کند که طبق تئوری علامت‌دهی، مدیران می‌توانند در گزارش‌های متنی با انتخاب واژگانی که لحن خوش‌بینانه یا بدبینانه دارند به استفاده‌کنندگان علامت دهند (هانگ، تئو و ژانگ^۵، ۲۰۱۴). در مقابل، دیدگاه رفتار فرصت‌طلبانه بیان می‌کند که طبق تئوری نمایندگی، مدیران از گزارشگری مالی در جهت منافع خود استفاده می‌کنند و ممکن است اطلاعات را تحریف کرده و سرمایه‌گذاران را گمراه کنند (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

مدیران شرکت‌ها هنگام سرمایه‌گذاری، به‌منظور تصمیم‌گیری آگاهانه، انگیزه زیادی برای به دست آوردن اطلاعات مفید موجود در گزارش‌های هیئت‌مدیره همتایان دارند. هنگامی که لحن گزارش‌های همتایان، خوش‌بینانه است نشان‌دهنده شرایط مطلوب بازار است و شرکت‌ها را تشویق می‌کند تا برای حفظ جایگاه خود در بازار، سرمایه‌گذاری بیشتری انجام دهند (چانگ^۶ و همکاران، ۲۰۲۳). از طرفی، لحن بدبینانه همتایان می‌تواند شرکت‌ها را ریسک‌گریزتر کند و منجر به تأخیر در سرمایه‌گذاری شود. اگرچه لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره همتایان ممکن است بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر بگذارد، عواملی مانند کیفیت افشاء اطلاعات و رقابت در صنعت نیز

می‌تواند این رابطه را تحت تأثیر قرار دهد (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

شرکت‌ها با تجزیه و تحلیل لحن گزارش‌های همتایان، می‌توانند اطلاعات با اهمیتی درباره صنعت بدست آورند. کیفیت افشای اطلاعات همتایان، می‌تواند اثر سرریز لحن گزارش‌ها را تقویت کند (کاوستیا و کنوپفر^۷، ۲۰۱۲؛ بادرتشر، شروف و وایت^۸، ۲۰۱۳؛ بونسال، بوزانیچ و فیشر^۹، ۲۰۱۳). سرریز اطلاعات وضعیتی است که در آن فرد با اطلاعات فراوانی مواجه شده و ممکن است دچار اضطراب و سردرگمی شود (علی ریند، بوبکر و جرجیر^{۱۰}، ۲۰۲۳). کیفیت افشای بهتر اطلاعات همتایان، دقت اطلاعات مدیران را افزایش می‌دهد و بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد (سئو^{۱۱}، ۲۰۲۱). یکی از معیارهای اندازه‌گیری کیفیت افشای اطلاعات که در این مطالعه بر آن تمرکز شده است، هم حرکتی سود است؛ یعنی حرکت همزمان سود شرکت همراه با سود سایر شرکت‌ها در همان صنعت. شرکت‌هایی با هم حرکتی سود بالاتر، اطلاعات باکیفیت‌تری منتشر می‌کنند که به استفاده‌کنندگان کمک می‌کند وضعیت شرکت موردنظر را بر اساس اطلاعات سایر شرکت‌های هم صنعت (همتا) ارزیابی کنند (جکسون، رانتری و سیواراماکریشن^{۱۲}، ۲۰۱۷). از آنجاکه در محیط‌های رقابتی، ریسک و عدم اطمینان در سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد (اشمیت^{۱۳}، ۱۹۹۷)؛ بنابراین، با افزایش رقابت در صنعت، اثر سرریز لحن همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت می‌تواند بیشتر شود. از طرفی، استراتژی‌های هماهنگ با صنعت می‌توانند ریسک را کاهش و مزایای سرمایه‌گذاری را حفظ کنند (لیبرمن و آسابا^{۱۴}، ۲۰۰۶). در محیط‌های رقابتی، سهامداران ممکن است به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های همتا تمایل داشته باشند و از معیارهای ارزیابی نسبی برای ارزیابی عملکرد استفاده کنند (پارینو^{۱۵}، ۱۹۹۷). به همین دلیل، مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری‌های بهتر، به دنبال کسب اطلاعات از همتایان هستند.

بر اساس مطالب فوق، هدف پژوهش حاضر تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیلی کیفیت افشای اطلاعات و رقابت در صنعت است. در مطالعات داخلی پژوهش‌هایی در حوزه لحن گزارشگری مالی انجام شده است؛ نظیر بررسی مفاهیم کاربردی لحن گزارشگری مالی در شرکت‌های دولتی با تأکید بر متن‌کاوی (صفرنژاد بروجنی و همکاران، ۱۴۰۲) و رابطه لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و پیش‌بینی ورشکستگی شرکت (تورچی و لاری دشت بیاض، ۱۴۰۰). همچنین در حوزه همتایی، پژوهش‌هایی در رابطه با عملکرد شرکت‌های همتا (جودکی، خلیلی و رحمتی، ۱۴۰۲) و کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا (فرج زاده دهکردی، ۱۴۰۱) انجام شده است؛ اما تعیین تأثیر لحن گزارشگری

مالی همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت و نقش تعدیلی کیفیت افشاء اطلاعات و رقابت در صنعت مورد بررسی قرار نگرفته است. پژوهش حاضر با بررسی موضوعات فوق به گسترش ادبیات حوزه لحن گزارشگری مالی کمک می‌کند. همچنین با توجه به اهمیت همتایان در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، نتایج این مطالعه می‌تواند به تصمیم‌گیری بهینه‌تر کمک کند و از این جنبه دارای نوآوری است. در ایران، شفافیت پایین در گزارشگری مالی و کیفیت افشاء نه تنها تصمیم‌های سرمایه‌گذاران داخلی را دشوار کرده، بلکه مانعی برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی است. این امر باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌شود که به نوبه خود موجب کاهش اعتماد و توانایی تحلیل دقیق اطلاعات می‌گردد. همچنین، نبود استانداردهای مشخص در نحوه ارائه گزارش‌های هیئت‌مدیره و نبود نظارت مؤثر بر محتوای این گزارش‌ها، موجب ارائه اطلاعات گمراه‌کننده در بازار شده است. پژوهش حاضر با بررسی تأثیر لحن گزارشگری مالی و نقش کیفیت افشاء اطلاعات و رقابت در صنعت، به کاهش ریسک اطلاعات گمراه‌کننده، تقویت شفافیت و بهبود جایگاه شرکت‌ها در رقابت بازار کمک می‌کند. از سوی دیگر، با پیشنهاد ارتقای استانداردهای گزارشگری و شفافیت بیشتر در لحن و محتوای گزارش‌های مالی، می‌تواند به بهبود کیفیت اطلاعات و کاهش شکاف اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران منجر شود. این موضوع به‌ویژه در شرایط کنونی که بازار سرمایه ایران به دنبال جلب اعتماد و سرمایه‌های بین‌المللی است، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. علاوه بر این، با ارائه بینش‌هایی درباره تأثیر رقابت در صنعت، مدیران شرکت‌ها را به اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و استراتژیک در زمینه سرمایه‌گذاری ترغیب می‌کند. در ادامه ابتدا مطالبی در مورد مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان شده، سپس روش پژوهش و در نهایت یافته‌ها و نتیجه‌گیری ارائه شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شرکت‌ها در محیطی فعالیت می‌کنند که عدم اطمینان دارد؛ بنابراین تقلید و یادگیری رویه‌ای معمول بین شرکت‌ها است. به این معنی که شرکت‌ها بر اساس تقلید و یادگیری از همتایان خود تصمیم‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری را اتخاذ می‌کنند (سنو، ۲۰۲۱). همتایان، شرکت‌هایی هستند که در یک صنعت فعالیت دارند و از لحاظ فنی، ساختاری و صنعتی مشابه هستند. این شرکت‌ها می‌توانند بر عملکرد یکدیگر اثرگذار باشند و در نتیجه به نحوی در استراتژی‌های مالی و صنعتی با یکدیگر همسو شوند که پیش از این کمتر مورد توجه قرار گرفته است (دوانگ و

همکاران، ۲۰۱۵؛ ماچوکوتو، گیما و انتیم^{۱۶}، ۲۰۲۱). شرکت‌ها هنگام اتخاذ هر تصمیم مالی، علاوه بر ویژگی‌های خود، رفتارهای محیط بیرونی؛ از جمله رفتارهای رقبای، همتایان صنعتی و سایر شرکت‌های مرتبط را نیز در نظر می‌گیرند (گلیسون، جنکینز و جانسون^{۱۷}، ۲۰۰۸؛ جان، کنیازوا و کنیازوا^{۱۸}، ۲۰۱۱؛ آهرن، داچین و شاموی^{۱۹}، ۲۰۱۴؛ لیو و وو^{۲۰}، ۲۰۱۶؛ گرنان^{۲۱}، ۲۰۱۹؛ پارسونز، سلیمان و تیتمن^{۲۲}، ۲۰۱۸؛ آگامولا و تاکور^{۲۳}، ۲۰۲۲). سوده‌های مورد انتظار همتایان (بونسال و همکاران، ۲۰۱۳)، سطح جریان‌های نقدی (دوگال، پارسونز و تیتمن^{۲۴}، ۲۰۱۵)، تجدید ارائه صورت‌های مالی (دورنف و مگن^{۲۵}، ۲۰۰۹) و تقلب در حسابداری (بیتی، لیائو و یو^{۲۶}، ۲۰۱۳)، منابع اطلاعاتی همتایان هستند که مدیران می‌توانند از آن‌ها برای یادگیری و تصمیم‌گیری آگاهانه استفاده کنند.

سیاست‌های شرکت تا حد زیادی به سیاست‌های همتایان خود بستگی دارد. به‌عنوان مثال، دوگال و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که سرمایه‌گذاری‌های شرکت به استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی همتایان بستگی دارد. پارک، یانگ و یانگ^{۲۷} (۲۰۱۷) اثر همتا بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های با درجات مختلف محدودیت مالی و رقابت در صنعت را بررسی کردند. آن‌ها نشان دادند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های دارای محدودیت مالی به تصمیم‌های سرمایه‌گذاری همتایان‌شان بیشتر وابسته است. علاوه بر این، آن‌ها به یک الگوی U شکل در رابطه بین رقابت همتایان و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دست یافتند که نشان می‌دهد تقلید از همتایان در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای با رقابت متوسط، ضعیف‌تر است زیرا شرکت‌ها در این بازارها خود را از سایر رقبا متمایز می‌کنند.

در زمینه اثر همتا، دو تئوری متفاوت وجود دارد؛ تئوری اطلاعات^{۲۸} و تئوری رقابت^{۲۹}. تئوری اطلاعات بیان می‌کند که شرکت‌ها به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، به‌شدت تحت تأثیر اعمال همتایان هستند؛ بنابراین، شرکت‌ها ممکن است شیوه‌های گزارشگری مالی، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری یا ساختار سرمایه را صرفاً با مشاهده اعمالی که همتایان خود انجام می‌دهند اتخاذ کنند، حتی اگر اطلاعات محرمانه خودشان مسیر متفاوتی را نشان دهد (بیخچندانی، هیرشلیفر و ولج^{۳۰}، ۱۹۹۸). از طرفی بر اساس تئوری رقابت، شرکت‌ها برای کاهش رقابت و حفظ مزیت‌های نسبی خود، از همتایان تقلید می‌کنند (دیپ هاوس^{۳۱}، ۱۹۹۹).

شرکت‌ها به دلیل عدم اطمینان محیطی، عدم تقارن اطلاعاتی و توانایی محدود مدیران، اغلب برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به اطلاعات همتایان خود متکی هستند (فوکو و فرسارد، ۲۰۱۴؛

کانمن و تورسکی^{۳۲}، ۲۰۱۳؛ تالر و جانسون^{۳۳}، ۱۹۹۰؛ بنابراین شرکت‌ها می‌توانند با یادگیری و تقلید از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری هم‌تایان تا حدی خطر شکست پروژه‌های سرمایه‌گذاری را کاهش دهند (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). علاوه بر این، قیمت سهام هم‌تایان می‌تواند اطلاعات ارزشمندی در مورد چشم‌انداز صنعت ارائه دهد. این موضوع می‌تواند درک مدیریت از فرصت‌های سرمایه‌گذاری را افزایش و عدم اطمینان در فرآیند تصمیم‌گیری را کاهش دهد (فوکو و فرسارد، ۲۰۱۴). درحالی‌که تقلید و یادگیری از هم‌تایان می‌تواند ابزاری مؤثر برای تصمیم‌گیری آگاهانه شرکت‌ها باشد، چنین رویکردی ممکن است به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی شدید و سازوکارهای نظارتی کلان ضعیف، در بازارهای نوظهور چالش‌برانگیز باشد (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). یک اثر سرریز بیش‌ازحد اطلاعات در بازارهای نوظهور ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و تخصیص نادرست منابع شود. شرکت‌های هم‌تا در صورت اثر سرریز بیش‌ازحد، ممکن است به‌طور ناآگاهانه سرمایه‌گذاری کنند که منجر به تصمیم‌های غیرمنطقی و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در صنعت می‌شود (کین و سونگ^{۳۴}، ۲۰۰۹). ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که علاوه بر داده‌های مالی و قیمت سهام، لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت نیز اطلاعات مهمی را به بازار منتقل می‌کند (تتلاک، سار-تسچانسکی و مک‌کاسی^{۳۵}، ۲۰۰۸). به‌طورکلی، لحن گزارش‌های هم‌تایان به‌عنوان یک سیگنال استراتژیک عمل می‌کند که دیدگاه شرکت را از شرایط اقتصادی و صنعتی شکل می‌دهد و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر می‌گذارد. لحن خوش‌بینانه هم‌تایان معمولاً با ایجاد اعتماد، شرکت‌ها را به انجام سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند درحالی‌که لحن بدبینانه هم‌تایان، احتیاط و محافظه‌کاری را ترویج می‌دهد (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

هدف اصلی گزارش‌های مالی ارائه اطلاعات برای استفاده‌کنندگان مختلف است. اطلاعات افشاء شده شرکت‌ها، شامل اطلاعات کمی (رویچودوری، شروف و وردی^{۳۶}، ۲۰۱۹) و اطلاعات متنی (دورنف و منگن، ۲۰۲۰؛ چو و موسلو^{۳۷}، ۲۰۲۱؛ برنز^{۳۸} و همکاران، ۲۰۲۲) است. گزارش‌های هیئت‌مدیره ازجمله مهم‌ترین اطلاعات متنی است. با توسعه بازارهای مالی، سرمایه‌گذاران انتظار دارند که شرکت‌ها اطلاعات کمی و کیفی دقیق‌تری ارائه دهند (هنری و لئون^{۳۹}، ۲۰۱۶؛ بلانکسپور، دی‌هان و مارینوویچ^{۴۰}، ۲۰۲۰؛ تران^{۴۱}، ۲۰۲۲). مطالعات اخیر نشان داد که مدیران اطلاعات محرمانه در مورد چشم‌انداز شرکت دارند که از طریق گزارش‌های کمی قادر به افشاء آن‌ها نیستند (بیر^{۴۲} و همکاران، ۲۰۱۰؛ کمپبل^{۴۳} و همکاران، ۲۰۲۰). این بدان معناست که اطلاعات کمی به‌تنهایی تصویری کاملی از عملکرد شرکت ارائه نمی‌دهد (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴). علیرغم آن‌که

حجم اطلاعات متنی بیشتر از اطلاعات کمی است اما در پژوهش‌های حسابداری کمتر مورد توجه قرار گرفته‌اند؛ زیرا گردآوری و پردازش اطلاعات متنی دشوارتر است (بلاکریشنان، کیو و سرینیواسان^{۴۴}، ۲۰۱۰).

این موضوع که مدیران ویژگی لحن را چگونه و با چه هدفی در گزارش‌های هیئت‌مدیره بکار می‌گیرند از جمله موضوعات جذاب در حوزه گزارشگری مالی است که پژوهش‌های داخلی کمتر به آن پرداخته‌اند. دو دیدگاه متفاوت در این زمینه وجود دارد. طبق دیدگاه اطلاعاتی؛ گزارش‌های هیئت‌مدیره، با لحنی که اطلاعات کمی نمی‌تواند آشکار کند، اطلاعات با ارزشی را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد (کول و جونز^{۴۵}، ۲۰۰۴؛ مایو، ستورامان و ونکاتاجلام^{۴۶}، ۲۰۱۴)؛ بنابراین، شرکت‌ها می‌توانند ریسک‌ها، فرصت‌ها و تهدیدها را شناسایی کنند و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را بر اساس اطلاعات موجود در گزارش‌های هیئت‌مدیره همتایان اتخاذ کنند (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). طبق تئوری علامت‌دهی، بین مدیران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد و مدیران شرکت انگیزه دارند تا اطلاعات خود را به استفاده‌کنندگان منتقل کنند (ولک، داد و روزیسکی^{۴۷}، ۲۰۱۶). لحن گزارش‌های مالی ابزاری است که مدیران می‌توانند از طریق آن اطلاعاتی را در مورد آینده شرکت به سهامداران ارائه دهند (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴). بر اساس تئوری علامت‌دهی، لحن گزارش‌های شرکت، اطلاعات ارزشمندی درباره چشم‌انداز آتی شرکت به استفاده‌کنندگان منتقل می‌کند، اما این اطلاعات در گزارش‌های کمی به دلیل محدودیت‌های حسابداری که تابع اصول پذیرفته شده حسابداری هستند، به‌طور کامل ارائه نمی‌شود (لی^{۴۸} و همکاران، ۲۰۱۹). مطالعات اخیر نشان دادند که لحن افشای شرکت‌ها، ارزش اطلاعاتی دارد (لی، ۲۰۱۰؛ دیویس، پیگر و سدور^{۴۹}، ۲۰۱۲) و فعالان بازار، از جمله سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و حساب‌رسان به اطلاعات ارائه شده در گزارش‌های کیفی واکنش نشان می‌دهند (کوتاری، لی و شورت^{۵۰}، ۲۰۰۹؛ فلدمن و همکاران، ۲۰۱۰؛ مایو و همکاران، ۲۰۱۴). از سوی دیگر، دیدگاه رفتار فرصت‌طلبانه استدلال می‌کند که اطلاعات متنی در مقایسه با اطلاعات کمی اغلب به‌عنوان اطلاعات کم ارزش در نظر گرفته می‌شود که به‌راحتی می‌تواند به ابزاری برای منافع شخصی مدیریت تبدیل شود و قابلیت تأیید ندارد (دیویس و تاما-سویت^{۵۱}، ۲۰۱۲؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۵). طبق تئوری نمایندگی از آنجاکه بین مدیران و سهامداران شرکت تضاد منافع وجود دارد؛ بنابراین مدیریت ممکن است انگیزه‌ای برای سوءاستفاده از اطلاعات متنی و تحریف اطلاعاتی داشته باشد که با تمایلات سرمایه‌گذاران مطابقت دارد و آن‌ها را در مورد ارزش شرکت

گمراه کند (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴). در نتیجه، لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره ممکن است نتیجه مدیریت فرصت‌طلبانه باشد و تأثیر معناداری بر رفتار همتایان نداشته باشد.

اصولاً گزارش‌های هیئت‌مدیره منابع و تغییرات مالی شرکت را بیان می‌کند، رویدادهای مهم و عدم اطمینان‌هایی را افشاء می‌کند که ممکن است بر سودها و موقعیت مالی آتی شرکت تأثیر بگذارد و فرصت‌ها و ریسک‌های بالقوه آتی شرکت را تحلیل می‌کند. پژوهش‌های پیشین (نظیر تتلاک و همکاران، ۲۰۰۸؛ فلدمن و همکاران، ۲۰۱۰؛ لوکران و مک‌دونالد^{۵۲}، ۲۰۱۱؛ دیویس و تاما-سویت، ۲۰۱۲؛ کمپبل و همکاران، ۲۰۱۷) نشان دادند که گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت می‌تواند بر قیمت سهام شرکت و تصمیم‌های مختلف تأثیر بگذارد. برای مثال، لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره می‌تواند بر درک سرمایه‌گذاران از عدم اطمینان در مورد ارزش شرکت و در نتیجه بازده بازار سهام تأثیر بگذارد. همچنین لحن خوش‌بینانه گزارش‌های هیئت‌مدیره می‌تواند هزینه سرمایه شرکت (ارطغرول^{۵۳} و همکاران، ۲۰۱۶)، سوگیری پیش‌بینی تحلیلگران و هزینه‌های حسابرسی را کاهش دهد (جگادش و وو^{۵۴}، ۲۰۱۳). علاوه بر این، شرکت‌های همتا با استفاده از افشای متنی گزارش‌های هیئت‌مدیره می‌توانند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را اتخاذ کنند، عدم اطمینان را کاهش دهند و کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

پژوهش‌های مختلفی اثر لحن گزارشگری همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت را مستند کردند. برای مثال، دورنف و منگن (۲۰۲۰) با بررسی اثر سرریز افشای گزارش‌های هیئت‌مدیره بر سرمایه‌گذاری واقعی نشان دادند که گزارش‌های هیئت‌مدیره دارای اثر سرریز مثبتی بر سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری است و افشای متنی می‌تواند سرمایه‌گذاری صنعت و کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. همچنین نشان دادند که وجود رقابت در صنعت، اثر سرریز افشای گزارش‌های هیئت‌مدیره بر سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند و اثر سرریز افشای گزارش‌های هیئت‌مدیره بر سرمایه‌گذاری زمانی قوی‌تر است که شرکت‌ها در صناعی فعالیت می‌کنند که هزینه‌های ورودی کمتری دارند، بزرگ‌تر هستند و محصولات جایگزین کمتری دارند، درحالی‌که اثر سرریز افشای گزارش‌های هیئت‌مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری زمانی قوی‌تر است که شرکت‌ها در صناعی فعالیت می‌کنند که هزینه ورودی کمتری دارند و بزرگ‌تر هستند. رشید و فرح سعید^{۵۵} (۲۰۲۱) دریافتند که همتایان به‌طور قابل‌توجهی بر سرمایه‌گذاری شرکت بر روی دارایی‌های مشهود و نامشهود تأثیر می‌گذارند و شرکت‌های جوان ممکن است از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری همتایان خود در صنعت بیشتر تقلید کنند. همچنین عملکرد شرکت‌های رهبر در

صنعت به‌عنوان یک الگو می‌تواند در عملکرد هم‌تایان و در نتیجه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت اثرگذار باشد. چانگ و همکاران (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای با بررسی تأثیر لحن شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت نشان دادند که لحن خوش‌بینانه گزارش‌های هیئت‌مدیره هم‌تایان به‌طور قابل‌توجهی سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین هنگامی که لحن هم‌تایان از بدبینانه به خوش‌بینانه تغییر می‌کند، سرمایه‌گذاری شرکت تقریباً ۳۰ درصد افزایش می‌یابد. نتایج این پژوهش با دیدگاه اطلاعاتی مطابقت دارد و نشان می‌دهد که مدیریت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را با یادگیری از اطلاعات موجود در لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره هم‌تایان اتخاذ می‌کند و هم‌تایان پیشرو در مقایسه با سایر هم‌تایان تأثیر بیشتری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارند. ژو^{۵۶} و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی با بررسی لحن مدیریت در گزارش‌های هیئت‌مدیره و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند که لحن خوش‌بینانه در گزارش‌های هیئت‌مدیره با بازده سرمایه‌گذاری بالاتر مرتبط است. همچنین نتایج حاکی از آن است که در شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌هایی با پوشش رسانه‌ای بیشتر و شرکت‌هایی که در صنایع با رقابت بالاتر فعالیت دارند؛ ارتباط مثبت بین لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره و کارایی سرمایه‌گذاری مشهودتر است. لی، وانگ و جیانگ^{۵۷} (۲۰۲۵) در پژوهشی با بررسی اینکه آیا لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره می‌تواند عملکرد آتی آن‌ها را پیش‌بینی کند؟ دریافتند که لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره با عملکرد مالی آتی شرکت ارتباط مثبت دارد. همچنین، لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شامل جنبه‌های آینده‌نگر در مورد نیت‌های مدیریت برای چشم‌انداز شرکت است و سرمایه‌گذاران می‌توانند از آن برای پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت استفاده کنند.

در مطالعات داخلی نیز میرعلی، غلامی مقدم و حصارزاده (۱۳۹۷) با بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار دریافتند که لحن ابزاری است که مدیران به‌وسیله آن انتظار خود از عملکرد آتی شرکت را در گزارش‌های مالی منعکس می‌کنند و بازار در روزهای پیرامون انتشار گزارش‌های مالی، به لحن مورد استفاده واکنش معناداری نشان نمی‌دهد. پله و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی تأثیر لحن گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره بر عملکرد آتی شرکت‌ها مبتنی بر دو دیدگاه علامت‌دهی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران دریافتند که لحن گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره بر جریان‌های نقد عملیاتی سال آتی و سودآوری شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین شواهدی در مورد استفاده فرصت‌طلبانه احتمالی مدیران شرکت‌ها از لحن گزارش‌های مالی ارائه شد. کاشانی پور، آقائی و محسنی نامقی (۱۳۹۸) با بررسی لحن

افشای اطلاعات و عملکرد آتی دریافتند که کلمات تخصصی، ابزاری مناسب برای اطلاع‌رسانی درباره عملکرد آینده شرکت و هماهنگ کردن انتظارات مدیران و سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. همچنین، نشان دادند که رابطه مثبت بین لحن افشاء شرکت و عملکرد آتی می‌تواند شواهدی از علامت‌دهی مدیریت باشد. جودکی و همکاران (۱۴۰۲) با بررسی اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر و جوان در صنعت بر رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت بر مبنای تئوری‌های نقص اطلاعاتی و رقابت‌پذیری دریافتند که شرکت‌ها برای پیش‌بینی راهبرد و مقدار سرمایه‌گذاری خود و جلوگیری از هزینه‌های تکرار عملیات، از تصمیم سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا در صنعت تقلید می‌کنند. همچنین علیرغم آن‌که شرکت‌های رهبر در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را تقویت می‌کند، وجود شرکت‌های جوان در صنعت؛ این رابطه را تقویت نمی‌کند.

بررسی ادبیات پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌ها ممکن است از لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره همتایان به روش‌های مختلف استفاده کنند. اول، اگر گزارش‌های همتایان اطلاعاتی درباره فرصت‌ها و چالش‌های صنعت ارائه دهد، ممکن است شرکت بر اساس تغییر لحن گزارش‌های همتایان سرمایه‌گذاری کند. دوم، اگر گزارش‌های همتایان اطلاعاتی در مورد رقابت‌پذیری همتا ارائه دهند، شرکت ممکن است برخلاف تغییر لحن، سرمایه‌گذاری کند. باین‌حال، یک شرکت ممکن است حداقل به دو دلیل از سرمایه‌گذاری بر اساس تغییر لحن گزارش‌های همتایان خودداری کند؛ گزارش‌های همتایان ممکن است حاوی اطلاعات مفیدی نباشد و یا این‌که یک شرکت ممکن است گزارش‌های همتایان که شامل اطلاعات مفیدی است را نادیده بگیرد (چو و موسلو، ۲۰۲۱؛ چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). بر این اساس، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول: لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت

دارد.

سرریز اطلاعات حالتی است که فرد با حجم زیادی از اطلاعات روبه‌رو شده و باعث نگرانی فرد می‌شود (علی ریند و همکاران، ۲۰۲۳). بر اساس ادبیات پژوهش فرض می‌شود که کیفیت بالای افشای اطلاعات همتایان با اثر سرریز قوی‌تر لحن همتایان مرتبط است. این موضوع به این دلیل است که شرکت‌ها می‌توانند اطلاعات صنعت را از طریق اطلاعات دقیق از لحن همتایان به دست آورند؛ که به آن‌ها این امکان را می‌دهد تا با دقت بیشتری محیط اقتصادی را ارزیابی کنند (کاوستیا و کنوپفر، ۲۰۱۲؛ بادرشر و همکاران، ۲۰۱۳؛ بونسال و همکاران، ۲۰۱۳). کیفیت بالاتر

افشای همتایان، دقت اطلاعات خصوصی مدیران را نیز بهبود می‌بخشد (سئو، ۲۰۲۱) که در نهایت اثر سرریز لحن همتایان بر سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. لی و همکاران (۲۰۱۹) با بررسی اطلاعات کم ارزش و لحن آگاهی‌بخش مدیریت در افشای شرکت‌ها نشان دادند که لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره با سودهای آتی ارتباط مثبت دارد و به‌ویژه زمانی مفید است که چشم‌انداز آتی شرکت نامشخص است، درک اطلاعات حسابداری دشوار است و نظارت هیئت‌مدیره قوی است. همچنین، به‌وسیله لحن گزارش‌های هیئت‌مدیره می‌توان جریان‌های نقدی آتی، رشد فروش آتی، واکنش‌های بازار، تجدیدنظرهای تحلیلگران و سهام سرمایه‌گذاران نهادی را پیش‌بینی کرد. کردستانی و جعفری سوق (۱۴۰۱) با بررسی عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود نشان دادند عملکرد همتایان تأثیر قابل‌توجهی بر مدیریت سود شرکت‌ها دارد و مدیران به‌گونه‌ای سود را مدیریت می‌کنند تا ضمن تقویت عملکرد شرکت، آن را به سطح عملکرد همتایان برسانند. فرج زاده دهکردی (۱۴۰۱) در پژوهشی با بررسی تأثیر گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا نشان داد که گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه باعث می‌شود که منابع در شرکت‌های همتا به‌طور ناکارا تخصیص یابد. همچنین تأثیر منفی گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا، برای شرکت‌هایی که در گذشته عملکرد ضعیف‌تری داشته و شرکت‌های پیشرو در صنعت کمتر است. صفرزاده، اثنی عشری و پناه علی پور (۱۴۰۳) با بررسی آثار شرکت‌های همتا بر تصمیمات شرکتی نشان دادند که افشای اطلاعات توسط شرکت‌های همتا به تأثیر مثبت و معنادار بر افشای شرکت‌های تحت بررسی دارد و اطلاعاتی که توسط همتایان منتشر می‌شود، به‌عنوان محرکی برای افشای بیشتر شرکت‌ها عمل می‌کند. همچنین وابستگی به تأمین مالی برون‌سازمانی نقشی تعدیل‌کننده در رابطه میان افشای اطلاعات شرکت‌های همتا و افشای اطلاعات شرکت ندارد؛ بنابراین، این ویژگی تأثیری چشمگیر در اثرگذاری همتایان بر افشای شرکت‌ها ندارد.

در این مطالعه بر معیار هم حرکتی سود به‌عنوان شاخصی از کیفیت افشای اطلاعات همتایان تمرکز شده است. هم حرکتی سود، میزانی که سطح سود یک شرکت تحت تأثیر سطح سود کل صنعت قرار می‌گیرد را اندازه‌گیری می‌کند. شرکت‌هایی که سودشان هم حرکتی بیشتری با صنعت دارد، پیوند قوی‌تری با صنعت دارند و این امر باعث می‌شود افراد برون‌سازمانی بتوانند وضعیت آن شرکت را بر اساس اطلاعات سایر شرکت‌ها در همان صنعت بررسی کنند. بنابراین، شرکت‌هایی که سودشان هم حرکتی بیشتری با صنعت دارد، تمایل دارند اطلاعات سودشان شفاف‌تر باشد و

اطلاعات باکیفیت‌تری افشاء کنند (جکسون و همکاران، ۲۰۱۷). در مطالعات داخلی، حمیدیان (۱۴۰۱) در پژوهشی با بررسی تأثیر هم حرکتی سود بر احتمال دستکاری سود نشان داد که در شرکت‌هایی با هم حرکتی سود بیشتر، احتمال دستکاری سود کمتر است. همچنین، در شرکت‌هایی با رقابت بازار پایین، هم حرکتی سود بر احتمال دستکاری سود تأثیر منفی و معنادار دارد. به این معنی که رقابت شدید در بازار می‌تواند به‌عنوان عامل محدودکننده رفتارهای سوگیرانه مدیران عمل کند.

طبق تئوری علامت‌دهی، گزارش‌های هیئت‌مدیره همتایان سیگنال‌های مهمی را به بازار منتقل می‌کند، باین‌حال، قابلیت اطمینان این سیگنال‌ها بسیار مهم است. افشای باکیفیت بالا می‌تواند عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و لحن خوش‌بینانه یا بدبینانه گزارش‌ها را قابل‌اعتمادتر کند و در نتیجه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر بیشتری داشته باشد (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). بنابراین فرضیه دوم پژوهش عبارت است از:

فرضیه دوم: کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های همتا، تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهد.

همچنین، با تشدید رقابت در صنعت، به سه دلیل ممکن است اثر سرریز لحن همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت بیشتر باشد. اول، تشدید رقابت در صنعت ممکن است ریسک‌های تجاری، نقدینگی و ورشکستگی شرکت افزایش دهد و در نتیجه عدم اطمینان در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را نیز افزایش دهد (اشمیت، ۱۹۹۷). درحالی‌که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری متفاوت ممکن است با هزینه‌های بالاتر و ریسک‌های شکست همراه باشد، استراتژی‌های همگن می‌توانند ریسک شکست را کاهش دهند و درعین‌حال مزایای نسبی سرمایه‌گذاری را حفظ کنند (لیبرمن و آسابا، ۲۰۰۶). یادگیری از رهبران صنعت، به‌ویژه برای شرکت‌های جوان راه خوبی برای حفظ موقعیت رقابتی و سهم بازار آن‌ها است (لیری و رابرتز، ۲۰۱۴)؛ بنابراین، درجه رقابت در صنعت می‌تواند اثر سرریز لحن همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد. دلیل دوم اینکه در صنایع رقابتی، سهامداران ممکن است برای سرمایه‌گذاری، همتایان شرکت موردنظر را انتخاب کنند و از معیارهای ارزیابی عملکرد نسبی (مقایسه با صنعت) برای ارزیابی عملکرد مدیران استفاده کنند (پارینو، ۱۹۹۷). در نتیجه، مدیریت برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آگاهانه، تمایل بیشتری جهت کسب اطلاعات اضافی از همتایان دارد. سوم، رقابت در صنعت احتمالاً کیفیت افشای اطلاعات در گزارش‌های هیئت‌مدیره همتایان را افزایش می‌دهد (دورنرف و منگن، ۲۰۰۹). بر این اساس، فرضیه سوم

پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه سوم: رقابت در صنعت تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهد.

بررسی ادبیات داخلی نشان می‌دهد که فعالیت‌ها یا تصمیم‌های شرکت‌های همتا بر سایر شرکت‌ها اثرگذار است. با این حال تأثیر لحن گزارشگری مالی همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مورد بررسی قرار نگرفته است. بررسی این موضوع می‌تواند به بهبود توانایی تحلیل ارتباط میان لحن گزارش‌های مالی همتایان و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کمک کند و دیدگاه عمیق‌تری به سرمایه‌گذاران و مدیران درباره نقش اطلاعات کیفی در فرآیند تصمیم‌گیری ارائه دهد. همچنین، یافته‌های پژوهش می‌تواند راهنمایی عملی برای سیاست‌گذاران و نهادهای نظارتی در جهت تدوین استانداردهای افشای دقیق‌تر و ارتقای شفافیت بازار باشد که در نهایت موجب اعتماد و تقویت کارایی بازار سرمایه می‌شود.

۳. روش پژوهش

پژوهش حاضر، یک پژوهش توصیفی از نوع پژوهش‌های پس رویدادی و در حوزه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی است زیرا در تلاش است رابطه بین متغیرهای پژوهش را که در گذشته رخ داده است، بررسی نماید. با توجه به اینکه نتایج این پژوهش می‌تواند در جامعه هدف مورد استفاده قرار گیرد، پژوهش حاضر از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی به شمار می‌آید. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی و داده‌های ترکیبی با استفاده از نرم‌افزارهای Excel2016، Eviews12، Maxqda2020 و Virastyar3.5 بهره گرفته شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ است که شرایط زیر را داشته باشند:

برای همگن شدن نمونه، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان ماه اسفند باشد. جزء شرکت‌های صنایع واسطه‌گری مالی از قبیل بانک‌ها، بیمه‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری نباشند، زیرا ماهیت عملیات‌شان متفاوت است. داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی، موجود و در دسترس باشد. در بازه زمانی پژوهش، سال مالی شرکت تغییر نکرده باشند. در دوره زمانی پژوهش بیش از شش ماه توقف نماد معاملاتی نداشته باشد. فایل پی‌دی‌اف گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت را بتوان به فایل ورد تبدیل کرد. حداقل پنج شرکت در هر صنعت وجود داشته باشد. با

لحاظ کردن شرایط فوق، تعداد ۱۳۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ انتخاب شده است.

۳-۱. مدل‌های پژوهش

الگوهای مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش برگرفته از مطالعه چانگ و همکاران (۲۰۲۳) است. برای آزمون فرضیه اول از رابطه رگرسیونی (۱) استفاده شده است.

$$Inv_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Peers' Tone_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 FCF_{i,t} + \beta_6 Peers' Size_{i,t} + \beta_7 Peers' Lev_{i,t} + \beta_8 Peers' MB_{i,t} + \beta_9 Peers' FCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

که در آن $Inv_{i,t+1}$ سرمایه‌گذاری شرکت i در سال $t+1$: $Peers' Tone_{i,t}$: لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا در صنعت شرکت i در سال t به‌استثنای شرکت i : $Size$: اندازه شرکت، Lev : اهرم مالی، MB : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، FCF : جریان‌های نقدی آزاد، $Peers' Size$: اندازه شرکت‌های همتا، $Peers' Lev$: اهرم مالی شرکت‌های همتا، $Peers' MB$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت‌های همتا، $Peers' FCF$: جریان‌های نقدی آزاد شرکت‌های همتا، ε : مقادیر باقیمانده مدل

برای آزمون فرضیه اول از ضریب β_1 استفاده می‌شود. اگر این ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪ مثبت و معنادار باشد، فرضیه اول رد نمی‌شود. برای آزمون فرضیه دوم از رابطه رگرسیونی (۲) استفاده شده است.

$$Inv_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Peers' Tone_{i,t} + \beta_2 Peers' E_Comov_{i,t} + \beta_3 Peers' Tone_{i,t} \times Peers' E_Comov_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \beta_7 FCF_{i,t} + \beta_8 Peers' Size_{i,t} + \beta_9 Peers' Lev_{i,t} + \beta_{10} Peers' MB_{i,t} + \beta_{11} Peers' FCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

که در آن $Peers' E_Comov$: هم حرکتی سود همتایان است و سایر متغیرها همانند رابطه (۱) است.

بر اساس فرضیه دوم انتظار می‌رود کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های همتا، تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد. بنابراین اگر ضریب β_3 در سطح اطمینان ۹۵٪ مثبت و معنادار باشد، فرضیه دوم رد نمی‌شود. برای آزمون فرضیه سوم از رابطه رگرسیونی (۳) استفاده شده است.

$$Inv_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Peers' Tone_{i,t} + \beta_2 Ind_Comp_{i,t} + \beta_3 Peers' Tone_{i,t} \times Ind_Comp_{i,t} +$$

رابطه (۳) $\beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{MB}_{i,t} + \beta_7 \text{FCF}_{i,t} + \beta_8 \text{Peers' Size}_{i,t} + \beta_9 \text{Peers' Lev}_{i,t} + \beta_{10} \text{Peers' MB}_{i,t} + \beta_{11} \text{Peers' FCF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

که در آن Ind_Comp: رقابت در صنعت است و سایر متغیرها همانند رابطه (۱) است.

بر اساس فرضیه سوم انتظار می‌رود رقابت در صنعت تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد. بنابراین اگر ضریب β_3 در سطح اطمینان ۹۵٪ مثبت و معنادار باشد، فرضیه سوم رد نمی‌شود.

۳-۲. نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

متغیرهای این مطالعه شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیلگر و کنترلی است که به پیروی از پژوهش چانگ و همکاران (۲۰۲۳) انتخاب و محاسبه شدند.

۳-۲-۱. متغیر وابسته: در این پژوهش، متغیر وابسته برابر با تغییرات سرمایه‌گذاری شرکت

(Inv) است که برای محاسبه آن، خالص وجه نقد ورودی (خروجی) حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری (قابل استخراج از صورت جریان وجوه نقد) بر کل دارایی‌های پایان دوره تقسیم شده است (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). از آنجاکه خالص وجه نقد ورودی به معنی کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و خالص وجه نقد خروجی به معنی افزایش سرمایه‌گذاری‌ها است، بنابراین؛ خالص وجه نقد ورودی (خروجی) حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در منفی یک ضرب شده است تا معیار مستقیمی از تغییرات سرمایه‌گذاری شرکت به دست آید. با توجه به تغییر شکل صورت جریان وجه نقد از پنج‌بخشی به سه‌بخشی، در استخراج داده‌ها از صورت جریان وجه نقد سه‌بخشی، موارد مربوط به افزایش یا کاهش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری لحاظ شده است و مواردی که مرتبط با سود فعالیت‌های سرمایه‌گذاری هستند مستثنی شدند.

۳-۲-۲. متغیر مستقل: در این پژوهش، لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا (Peers' Tone)

متغیر مستقل است که نحوه محاسبه آن به شرح زیر است:

برای اندازه‌گیری لحن گزارشگری مالی شرکت به پیروی از پژوهش پله و همکاران (۱۳۹۸)، لوکران، مک‌دونالد و یون^{۵۸} (۲۰۰۹) و کانگ، پارک و هان^{۵۹} (۲۰۱۸) از روش فراوانی واژگان استفاده شده است که یک روش کمی تحلیل محتوا است. در این روش با استفاده از مجموعه‌ای از لغات مشخص که به‌عنوان لغات مثبت و منفی معرفی شده‌اند، فراوانی کلمات مورد نظر در گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره تعیین شده و با استفاده از رابطه (۴)، معیار برای لحن گزارشگری

مالی اندازه‌گیری شده است. بدین منظور از مجموعه لغات تخصصی (بومی‌سازی شده) ایجاد شده توسط پله و همکاران (۱۳۹۸) استفاده شده است. سایر لغت‌نامه‌های تخصصی حسابداری غیربومی هستند و ممکن است برای یک کلمه انگلیسی چندین معادل فارسی وجود داشته باشد یا معادل فارسی آن در متن‌های فارسی کاربرد زیادی نداشته باشد به همین دلیل از این لغت‌نامه استفاده شده است.

در مطالعه حاضر، به پیروی از پژوهش پله و همکاران (۱۳۹۸)، برای محاسبه لحن گزارشگری مالی ابتدا فایل گزارش فعالیت هیئت‌مدیره از سایت کدال دانلود شده و سپس گزارش‌های مذکور به فایل ورد تبدیل شدند (برخی از گزارش‌ها به فایل ورد تبدیل نشده، در نتیجه این شرکت‌ها، از نمونه پژوهش حذف شدند). سپس فایل‌های ورد با استفاده از نرم‌افزار ویراستیار ویرایش شده و در نهایت، فهرست واژگان تهیه شده توسط پله و همکاران (۱۳۹۸) که در آن لغات دارای برچسب مثبت (خوش‌بینانه) و منفی (بدبینانه) هستند به نرم‌افزار مکس کیودا معرفی شده است و فایل‌های ورد ویرایش شده نیز وارد نرم‌افزار مکس کیودا شده تا فراوانی هر کلمه خوش‌بینانه و بدبینانه محاسبه شود. پس از محاسبه تعداد لغات خوش‌بینانه و بدبینانه هر گزارش، برای اندازه‌گیری لحن گزارشگری مالی به پیروی از چانگ و همکاران (۲۰۲۳) از رابطه (۴) استفاده شده است. شرکت‌های همتا شامل شرکت‌هایی هستند که در یک صنعت فعالیت دارند. برای محاسبه لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا، ابتدا شرکت‌ها صنعت بندی شده و سپس برای هر شرکت i در هر صنعت، لحن گزارشگری با استفاده از رابطه (۴) محاسبه شده است. سپس لحن گزارشگری همتایان از طریق میانگین لحن گزارشگری شرکت‌های موجود در یک صنعت به‌استثنای شرکت i محاسبه شده است.

$$Tone_{i,t} = \frac{No.Posi Words_{i,t} - No.Neg Words_{i,t}}{No.Posi Words_{i,t} + No.Neg Words_{i,t}}$$

$Tone_{i,t}$: لحن گزارشگری مالی شرکت i در سال t .

No.Posi Words: تعداد کلمات مثبت (خوش‌بینانه)

No.Neg Words: تعداد کلمات منفی (بدبینانه)

اگر تعداد کلمات خوش‌بینانه از تعداد کلمات بدبینانه بیشتر باشد، عدد حاصل از اندازه‌گیری لحن گزارشگری، عددی مثبت می‌شود که نشان‌دهنده لحن خوش‌بینانه در گزارشگری شرکت است. اگر عدد مذکور منفی شود، لحن گزارشگری بدبینانه است.

۳-۲-۳. متغیرهای تعدیلگر: متغیر تعدیلگر می‌تواند متغیری کیفی (مانند نظرات

مشتریان) یا کمی (مانند اندازه شرکت) باشد که بر رابطه بین متغیر وابسته و مستقل تأثیر می‌گذارد. به بیان دیگر، متغیر تعدیلگر می‌تواند تأثیر متغیر مستقل بر وابسته را تقویت یا تضعیف کند (نمازی و نمازی^{۶۰}، ۲۰۱۶؛ بارون و کنی^{۶۱}، ۱۹۸۶). در این پژوهش کیفیت افشاء شرکت‌های همتا و رقابت در صنعت به‌عنوان متغیرهای تعدیلگر در نظر گرفته شده که می‌تواند بر ارتباط بین لحن گزارشگری همتایان و سرمایه‌گذاری شرکت تأثیرگذار باشد. در ادامه نحوه محاسبه هریک توضیح داده شده است:

کیفیت افشاء شرکت‌های همتا (Peer Firms' Disclosure Quality):

برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء به پیروی از پژوهش چانگ و همکاران (۲۰۲۳)، از متغیر هم حرکتی سود همتایان (Peers' E- Comov) استفاده می‌شود.

هم حرکتی سود عبارت است از حرکت همزمان سود شرکت همراه با سود سایر شرکت‌ها در همان صنعت و کلیت بازار (جکسون و همکاران، ۲۰۱۷). برای محاسبه هم حرکتی سود همتایان، ابتدا هم حرکتی سود مطابق با روش ارائه شده توسط جکسون، چائو و موریس^{۶۲} (۲۰۲۰) محاسبه می‌شود. سپس برای هر شرکت i در هر صنعت، از متغیر هم حرکتی سود همتایانش در آن صنعت (به‌استثنای شرکت i) میانگین گرفته می‌شود. نحوه محاسبه هم حرکتی سود به شرح زیر است:

ابتدا شرکت‌های نمونه صنعت بندی می‌شوند برای این کار لازم است حداقل سه شرکت در آن صنعت وجود داشته باشد؛ زیرا حداقل دو شرکت برای محاسبه ضریب همبستگی لازم است اما اگر فقط دو شرکت در یک صنعت وجود داشته باشد، محاسبه متغیر هم حرکتی برای هر دو شرکت مشابه هم می‌شود که مفهوم هم حرکتی سود به‌خوبی نشان داده نمی‌شود. از آنجاکه وجود حداقل پنج شرکت در هر صنعت، یکی از شرط‌های نمونه‌گیری بوده است، بنابراین شرط وجود حداقل سه شرکت در هر صنعت نیز خودبه‌خود اعمال شده است. سپس بین سود فصلی هر شرکت با سایر شرکت‌های آن صنعت، ضریب همبستگی محاسبه شده است. به‌منظور محاسبه این ضریب همبستگی در هر فصل، اطلاعات ۱۶ فصل قبل (یعنی یک دوره ۴ ساله) مورد استفاده قرار گرفته است. پس از آن، بزرگ‌ترین ضریب همبستگی، به‌عنوان معیار هم حرکتی سود انتخاب گردید. این فرآیند در هر فصل سال، برای هر شرکت به‌صورت جداگانه انجام شده است. سود فصلی شرکت‌ها که برای محاسبه ضریب همبستگی مورد استفاده قرار گرفت، از طریق تقسیم بر ارزش بازار پایان هر فصل مقیاس زدایی شده است. برای مثال اگر در یک صنعت ۸ شرکت وجود دارد، لازم است برای هر شرکت ضریب همبستگی سود فصلی آن شرکت با ۷ شرکت دیگر آن صنعت محاسبه شود

و از بین ۷ ضریب همبستگی محاسبه شده، بزرگ‌ترین عدد به‌عنوان معیاری از هم حرکتی سود انتخاب شود. از آنجایی که در این صنعت ۸ شرکت وجود دارد این فرآیند باید هشت بار مجزا، برای هر شرکت انجام شود. ضمناً با توجه به فصلی بودن سود، فرآیند مذکور در هر فصل جداگانه انجام شده است. در نهایت از هم حرکتی چهار فصل هر شرکت در هر سال میانگین گرفته شده تا هم حرکتی سالانه برای آن شرکت به دست آید.

رقابت در صنعت (Ind_Comp): برای محاسبه این متغیر، به پیروی از پژوهش چانگ و

همکاران (۲۰۲۳)، از شاخص هیرفیندال - هیرشمن (HHI) به شرح رابطه (۵) استفاده شده است.

$$HHI_{it} = \sum_{i=1}^N x_i^2 \quad \text{رابطه (۵)}$$

HHI: رقابت در بازار، x_i^2 : توان دوم سهم بازار شرکت i در صنعت مورد نظر. سهم بازار برابر است با نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعت.

هر چه میزان HHI کمتر باشد، رقابت در صنعت بیشتر است. شاخص HHI در منفی یک ضرب می‌شود تا شاخص مستقیمی از رقابت در صنعت باشد (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

۳-۲-۴. متغیرهای کنترلی: طبق نتایج پژوهش‌های پیشین (نظیر میلز، مورلینگ و تیز، ۱۹۹۵؛ کومار، ورما و کومار، ۲۰۱۹؛ چانگ و همکاران، ۲۰۲۳) برای کنترل عواملی که ممکن است بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیرگذار باشند، متغیرهای کنترلی زیر در نظر گرفته شدند که به دو دسته، در سطح شرکت و در سطح صنعت طبقه‌بندی می‌شوند.

الف) متغیرهای سطح شرکت:

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های پایان سال شرکت.

اهرم مالی (Lev): نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌های پایان سال شرکت.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (MB): برابر با تقسیم ارزش بازار سهام به ارزش دفتری آن در پایان سال است.

جریان‌های نقدی آزاد (FCF): برابر با جریان‌های نقد آزاد تقسیم بر کل دارایی‌های پایان

سال شرکت است. جریان‌های نقد آزاد به شرح رابطه (۶) محاسبه می‌شود.

$$FCF = \frac{OP - TAXP - CIP - DPP}{TA} \quad \text{رابطه (۶)}$$

OP: سود عملیاتی قبل از استهلاک، TAXP: مالیات پرداختی، CIP: هزینه بهره پرداختی،

DPP: سود سهام پرداختی، TA: کل دارایی‌ها

ب) متغیرهای سطح صنعت:

اندازه همتایان (Peers' Size): برابر است با میانگین اندازه شرکت‌های موجود در یک صنعت به‌استثنای شرکت i.

اهرم مالی همتایان (Peers' Lev): برابر است با میانگین اهرم مالی شرکت‌های موجود در یک صنعت به‌استثنای شرکت i.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام همتایان (Peers' MB): برابر است با میانگین ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت‌های موجود در یک صنعت به‌استثنای شرکت i.

جریان‌های نقدی آزاد همتایان (Peers' FCF): برابر است با میانگین جریان‌های نقدی آزاد شرکت‌های موجود در یک صنعت به‌استثنای شرکت i.

۴. یافته‌های پژوهش

پس از گردآوری داده‌ها و محاسبه متغیرها، ابتدا آماره توصیفی متغیرها در نگاره (۱) و سپس نتایج آزمون فرضیه‌ها ارائه شده است.

نگاره ۱: آماره‌های توصیفی

نام متغیر	نماد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
سرمایه‌گذاری شرکت	Invt	-۰/۶۴۸۷	۰/۵۴۹۰	۰/۰۴۳۷	۰/۰۸۶۲	۰/۴۱۲۹	۱۲/۱۸۴۸
لحن گزارشگری مالی همتایان	Peers' Tone	۰/۲۷۳۵	۰/۷۷۲۱	۰/۵۹۵۶	۰/۰۵۹۶	-۰/۷۲۸	۵/۰۲۳۶
هم حرکتی سود همتایان	Peers' E-Comov	۰/۱۴۳۳	۰/۹۱۱۶	۰/۶۷۷۷	۰/۱۱۴۲	-۰/۸۷۴۶	۴/۶۴۸۳
رقابت در صنعت - شاخص هیرفیندال - هیرشمن	HHI	-۰/۴۸۱۰	-۰/۰۶۴۲	-۰/۲۳۸۹	۰/۱۳۲۸	-۰/۲۸۳۸	۱/۸۴۴۱
اندازه شرکت	Size	۱۰/۵۳۲۹	۲۱/۵۷۱۶	۱۴/۹۹۵۹	۱/۷۰۶۸	۰/۷۸۸۸	۳/۸۹۱۴
اهرم مالی	Lev	۰/۰۰۰۰	۰/۶۳۰۱	۰/۰۶۶۲	۰/۰۷۷۹	۲/۷۸۳۵	۱۳/۷۲۷۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MB	-۲/۴۱۰۶	۳۳/۷۸۸۸	۴/۵۵۴۱	۵/۲۷۶۲	۳/۲۷۴۵	۱۶/۱۳۸۹

نام متغیر	نماد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
جریان‌های نقدی آزاد	FCF	-۰/۳۹۵۲	۰/۵۶۶۴	۰/۰۸۸۳	۰/۱۲۰۸	۰/۴۳۵۹	۴/۱۳۵۱
اندازه همتایان	Peers' Size	۱۲/۷۷۵۵	۱۸/۱۶۴۱	۱۴/۹۹۲۶	۰/۹۸۵۲	۰/۶۴۹۵	۲/۷۰۷۷
اهرم مالی همتایان	Peers' Lev	۰/۰۰۸۷	۰/۳۲۱۱	۰/۰۶۷۸	۰/۰۳۵۶	۲/۰۹۶۹	۱۱/۴۰۱۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام همتایان	Peers' MB	-۵/۶۵۷۶	۳۰/۳۲۶۰	۴/۸۸۴۰	۴/۹۷۴۹	۲/۱۷۲۲	۸/۶۴۳۷
جریان‌های نقدی آزاد همتایان	Peers' FCF	-۰/۰۸۰۲	۰/۴۰۲۴	۰/۰۸۷۲	۰/۰۷۴۱	۰/۶۸	۳/۶۰۵۱

منبع: یافته‌های پژوهش

میانگین یکی از شاخص‌های مرکزی مهم است که نمایانگر مرکز ثقل توزیع است. در این پژوهش، متغیر وابسته سرمایه‌گذاری شرکت است که میانگین آن برابر با ۰/۰۴۳۷ است که نشان‌دهنده تمرکز بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در اطراف این نقطه است. یکی از پارامترهای مهم در تحلیل پراکندگی، انحراف معیار است که میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین را نشان می‌دهد. انحراف معیار متغیر سرمایه‌گذاری شرکت برابر با ۰/۰۸۶۲ است که نشان‌دهنده این است که متوسط پراکندگی مقادیر این متغیر حول میانگین برابر با ۰/۰۸۶۲ است. مقادیر حداکثر و حداقل متغیرها نیز به‌نوعی می‌توانند نشان‌دهنده میزان پراکندگی مشاهدات باشند. به عنوان مثال حداکثر و حداقل میزان سرمایه‌گذاری شرکت به ترتیب برابر با ۰/۵۴۹۰ و ۰/۶۴۸۷ است. معیارهای چولگی و کشیدگی ابزارهایی هستند که می‌توان از آن‌ها برای تحلیل میزان پراکندگی داده‌ها و نرمال بودن متغیرها بهره برد. در توزیع نرمال، مقدار کشیدگی معادل ۳ و چولگی معادل صفر است. طبق نگاره (۱)، برخی از متغیرها مانند اندازه همتایان به توزیع نرمال نزدیک‌ترند درحالی‌که برخی متغیرهای دیگر، مانند سرمایه‌گذاری شرکت، فاصله‌شان از توزیع نرمال بیشتر است. با این حال، هنگامی که نمونه آماری به حد کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن باقیمانده‌های مدل اهمیت کمتری دارد، زیرا بر اساس قضیه حد مرکزی؛ حتی در صورتی که باقیمانده‌ها توزیع نرمال نداشته باشند، آماره‌های آزمون به صورت مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی کرده، بدون تورش هستند و کارایی قابل قبولی دارند (افلاطونی، ۱۳۹۴). از آنجایی که در این پژوهش نمونه آماری به حد کافی بزرگ است؛ بنابراین می‌توان گفت که

آماره‌های رگرسیون از توزیع مناسب برخوردار هستند و می‌توان به نتایج آن اعتماد کرد. متغیر مستقل، لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا است که حداقل میزان آن برابر با ۰/۲۷۳۵ و حداکثر آن نیز ۰/۷۷۲۱ بوده است. هر اندازه عدد محاسبه شده مثبت‌تر باشد؛ نشان‌دهنده آن است که لحن هم‌تایان خوش‌بینانه‌تر است. همچنین، به‌طور میانگین، شرکت‌های نمونه لحن گزارشگری مالی برابر با ۰/۵۹۵۶ داشته‌اند. در این پژوهش، متغیرهای کیفیت افشاء شرکت‌های هم‌تا و رقابت در صنعت، متغیرهای تعدیلگر هستند. هم حرکتی سود هم‌تایان به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء شرکت‌های هم‌تا استفاده شده است. از آنجاکه برای محاسبه هم حرکتی سود هم‌تایان، از متغیر هم حرکتی سود هم‌تایان در همان صنعت (به‌استثنای شرکت مورد نظر) میانگین گرفته شده است؛ بنابراین حداکثر و حداقل میزان هم حرکتی هم‌تایان به ترتیب برابر با ۰/۹۱۱۶ و ۰/۱۴۳۳ است. میانگین متغیر هم حرکتی سود هم‌تایان برابر با ۰/۶۷۷۷ است که نشان‌دهنده تمرکز بیشتر مقادیر این متغیر در اطراف این نقطه است. برای اندازه‌گیری متغیر رقابت در صنعت از شاخص هیرفیندال - هیرشمن استفاده شده است. از آنجاکه شاخص HHI در منفی یک ضرب شده است تا شاخص مستقیمی از رقابت در صنعت به دست آید؛ بنابراین، حداقل میزان رقابت در صنعت برابر با ۰/۴۸۱۰ - و حداکثر میزان آن برابر با ۰/۰۶۴۲ - است. داده‌های پرت مشاهدات نیز در سطح ۹۹ درصد پالایش شدند.

در پژوهش حاضر، برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. آزمون F لیمر و هاسمن جهت انتخاب روش تخمین داده‌های ترکیبی انجام شده است. نتایج آزمون‌های مذکور نشان داد که احتمال آماره‌های F لیمر و هاسمن کمتر از ۵ درصد شده؛ بنابراین، رابطه‌های رگرسیونی (۱)، (۲) و (۳) به روش تابلویی از نوع اثرات ثابت تخمین زده شدند. برای آزمون فرض همسانی واریانس از آزمون LR و جهت بررسی فرض عدم خود همبستگی از آزمون براش-گادفری در Eviews12 استفاده شده است. نتایج آزمون LR در رابطه‌های رگرسیونی (۱)، (۲) و (۳) نشان داد که احتمال آماره در هر سه رابطه کمتر از ۵ درصد است و در نتیجه مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. از روش GLS و تصحیح وایت در تخمین مدل‌ها جهت کاهش اثر ناهمسانی واریانس استفاده شده است. همچنین، نتایج آزمون براش-گادفری نشان می‌دهد که احتمال آماره در هر سه رابطه بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین در رابطه‌های (۱)، (۲) و (۳) مشکل خود همبستگی وجود ندارد. از عامل تورم واریانس (VIF) جهت بررسی هم خطی بین متغیرهای توضیحی استفاده شده است. نتایج بدست آمده نشان داد که مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بوده است و

مشکل هم خطی وجود ندارد.

۴-۱. نتایج آزمون فرضیه اول

مطابق با فرضیه اول، لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت دارد. این فرضیه از طریق رابطه (۱) آزمون شده که نتایج تخمین آن در نگاره (۲) خلاصه شده است.

نگاره ۲: نتایج تخمین رابطه رگرسیونی (۱)

$\beta_3 \text{Lev}_{i,t} + \beta_4 \text{MB}_{i,t} + \beta_5 \text{FCF}_{i,t} + \beta_6 \text{Peers' Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Peers' Lev}_{i,t} + \beta_8 \text{Peers' MB}_{i,t} + \beta_9 \text{Peers' FCF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
عرض از مبدأ	β_0	۰/۰۱۵۸	۰/۰۲۳۵	۰/۶۷۲۲	۰/۵۰۱۶
لحن گزارشگری مالی هم‌تایان	Peers' Tone	۰/۰۹۰۱	۰/۰۲۱۰	۴/۲۸۱۲	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۶۰	۰/۰۰۲۸	-۲/۱۰۱۸	۰/۰۳۵۸
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۲۱۰	۰/۰۱۷۷	-۱/۱۸۱۳	۰/۲۳۷۷
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MB	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۱	-۱/۷۹۹۷	۰/۰۷۲۱
جریان‌های نقدی آزاد	FCF	۰/۰۷۴۳	۰/۰۱۰۵	۷/۰۶۰۸	۰/۰۰۰۰
اندازه هم‌تایان	Peers' Size	۰/۰۰۳۹	۰/۰۰۲۸	۱/۳۸۳۱	۰/۱۶۶۹
اهرم مالی هم‌تایان	Peers' Lev	-۰/۰۳۹۲	۰/۰۲۳۴	-۱/۶۷۳۱	۰/۰۹۴۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام هم‌تایان	Peers' MB	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۲	۲/۸۲۰۵	۰/۰۰۴۹
جریان‌های نقدی آزاد هم‌تایان	Peers' FCF	۰/۰۱۲۲	۰/۰۲۰۱	۰/۶۰۸۲	۰/۵۴۳۱
آماره F فیشر (احتمال آماره)		۶/۰۰۹۸ (۰/۰۰۰۰)		R ² تعدیل شده	۰/۳۲۷۱

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج ارائه شده در نگاره (۲) نشان می‌دهد که احتمال آماره F فیشر کمتر از ۵ درصد است؛

بنابراین، ضریب حداقل یکی از متغیرهای توضیحی در رابطه (۱)، صفر نیست و این مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل‌شده نیز برابر با ۰/۳۲۷۱ است؛ بدین مفهوم که حدود ۳۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته از طریق متغیرهای توضیحی در مدل رگرسیونی توضیح داده شده است. ضریب متغیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا مثبت و برابر ۰/۰۹۰۱ و احتمال آماره t برای آن برابر ۰/۰۰۰۰ است. از آنجاکه احتمال آماره t برای ضریب متغیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا کمتر از ۵ درصد است این ضریب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و می‌توان گفت لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارت دیگر هر چه لحن گزارشگری مالی هم‌تایان خوش‌بینانه‌تر باشد، شرکت سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهد. بنابراین فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود.

۲-۴. نتایج آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم انتظار می‌رود کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های هم‌تا، تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد. به همین منظور، معیار هم حرکتی سود برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های هم‌تا محاسبه شده و از رابطه رگرسیونی (۲) برای آزمون این فرضیه استفاده شده است که نتایج تخمین آن به شرح نگاره (۳) است.

نگاره ۳: نتایج تخمین رابطه رگرسیونی (۲)

$\text{Peers' } E_{-} \times \text{Tone}_{i,t} \quad \text{Tone}_{i,t} + \beta_2 \text{Peers' } E_{-} \text{Comov}_{i,t} + \beta_3 \text{Peers' } \text{Invt}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Peers' } \\ + \beta_6 \text{MB}_{i,t} + \beta_7 \text{FCF}_{i,t} + \beta_8 \text{Peers' } \text{Size}_{i,t} + \beta_9 \text{Peers' } \text{Lev}_{i,t} + \text{Comov}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} \\ \beta_{10} \text{Peers' } \text{MB}_{i,t} + \beta_{11} \text{Peers' } \text{FCF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
عرض از مبدأ	β_0	۰/۱۴۷۴	۰/۰۶۶۳	۲/۲۲۱	۰/۰۲۶۵
لحن گزارشگری مالی هم‌تایان	Peers' Tone	-۰/۱۲۷۹	۰/۱۱۰۵	-۱/۱۵۶۹	۰/۲۴۷۵
هم حرکتی سود هم‌تایان	Peers' E-Comov	-۰/۲۰۳۸	۰/۰۹۳۶	-۲/۱۷۵۸	۰/۰۲۹۷
لحن هم‌تایان $\times$ هم حرکتی سود هم‌تایان	Peers' E-Comov $\times$ Peers' Tone	۰/۳۳۲۲	۰/۱۵۷۱	۲/۱۱۳۸	۰/۰۳۴۷
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۶۶	۰/۰۰۲۹	-۲/۲۶۴۶	۰/۰۲۳۷
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۱۵۴	۰/۰۱۸۲	-۰/۸۴۳۱	۰/۳۹۹۳

متغیر	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MB	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۱	-۲/۰۹۰۲	۰/۰۳۶۸
جریان‌های نقدی آزاد	FCF	۰/۰۷۴۹	۰/۰۱۰۷	۶/۹۵۷۸	۰/۰۰۰۰
اندازه همتایان	Peers' Size	۰/۰۰۴۶	۰/۰۰۰۳	۱/۵۵۱۸	۰/۱۲۰۹
اهرم مالی همتایان	Peers' Lev	-۰/۰۲۳۶	۰/۰۲۲۸	-۱/۰۳۱۶	۰/۳۰۲۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام همتایان	Peers' MB	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۲	۲/۹۸۹۲	۰/۰۰۲۹
جریان‌های نقدی آزاد همتایان	Peers' FCF	۰/۰۰۳۹	۰/۰۲۱۱	۰/۱۸۷۰	۰/۸۵۱۷
آماره F فیشر (احتمال آماره)	۵/۹۳۳۲ (۰/۰۰۰۰)		R ² تعدیل شده	۰/۳۲۶۹	

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس نگاره (۳)، احتمال آماره F فیشر از ۵ درصد کمتر بوده که نشان می‌دهد مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و نتایج بدست آمده قابل استفاده است. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر ۰/۳۲۶۹ است که بیانگر آن است که نزدیک ۳۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای توضیحی مدل توضیح داده شده است. برای تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیلگر کیفیت افشای اطلاعات همتایان، از ضریب متغیر تعاملی $\text{Peers' Tone} \times \text{Peers' E-Comov}$ استفاده شده است. ضریب این متغیر برابر ۰/۳۳۲۲ و احتمال آماره t برای آن برابر ۰/۰۳۴۷ است. به دلیل آن که احتمال آماره t برای این ضریب کمتر از سطح خطای ۵ درصد است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. با توجه به تأثیر مثبت لحن گزارشگری مالی همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت (نگاره ۲) و همچنین ضریب مثبت متغیر تعاملی $\text{Peers' Tone} \times \text{Peers' E-Comov}$ ، می‌توان گفت کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های هم‌تا، تأثیر مثبت لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود.

۴-۳. نتایج آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم انتظار می‌رود رقابت در صنعت تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد. به همین منظور، شاخص هیرفیندال - هیرشمن برای اندازه‌گیری رقابت در صنعت محاسبه شده و از رابطه رگرسیونی (۳) برای آزمون این فرضیه استفاده شده است که نتایج تخمین آن به شرح نگاره (۴) است.

نگاره ۴: نتایج تخمین رابطه رگرسیونی (۳)

$\text{Tone}_{i,t} + \beta_2 \text{Ind_Comp}_{i,t} + \beta_3 \text{Peers' Tone}_{i,t} \times \text{Ind_Comp}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} \beta_0 + \beta_1 \text{Peers' Inv}_{i,t+1} =$ $+ \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{MB}_{i,t} + \beta_7 \text{FCF}_{i,t} + \beta_8 \text{Peers' Size}_{i,t} + \beta_9 \text{Peers' Lev}_{i,t} + \beta_{10} \text{Peers' MB}_{i,t} +$ $\beta_{11} \text{Peers' FCF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
عرض از مبدأ	β_0	۰/۴۶۹۱	۰/۲۷۸۶	۱/۶۸۳۴	۰/۰۹۲۵
لحن گزارشگری مالی همتایان	Peers' Tone	-۰/۰۶۷۵	۰/۱۲۱۵	-۰/۵۵۶۱	۰/۵۷۸۲
رقابت در صنعت - شاخص هیرفیندال - هیرشمن	HHI	۰/۴۰۵۱	۰/۲۵۴۴	۱/۵۹۲۳	۰/۱۱۱۶
لحن همتایان × رقابت در صنعت	HHI×Peers' Tone	-۰/۰۶۲۰۲	۰/۳۶۳۳	-۱/۷۰۶۹	۰/۰۸۸۱
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۲۴۳	۰/۰۰۷۱	-۳/۳۸۶۸	۰/۰۰۰۷
اهرم مالی	Lev	۰/۰۲۸۶	۰/۰۵۶۶	۰/۵۰۵۲	۰/۶۱۳۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MB	-۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۵	-۱/۴۵۴	۰/۱۴۶۲
جریان‌های نقدی آزاد	FCF	۰/۱۵۵۸	۰/۰۲۹	۵/۳۶۷۶	۰/۰۰۰۰
اندازه همتایان	Peers' Size	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۱۵۲	-۰/۰۹۶۵	۰/۹۲۳۱
اهرم مالی همتایان	Peers' Lev	-۰/۰۲۲۲	۰/۰۸۱۳	-۰/۲۷۳۴	۰/۷۸۴۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام همتایان	Peers' MB	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۸	۰/۳۴۳۶	۰/۷۳۱۱
جریان‌های نقدی آزاد همتایان	Peers' FCF	-۰/۰۲۴۵	۰/۰۵۵۵	-۰/۴۴۱۲	۰/۶۵۹۱
آماره F فیشر (احتمال آماره)	۳/۳۸۴۸ (۰/۰۰۰۰)		R ² تعدیل شده	۰/۲۰۰۹	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج ارائه شده در نگاره (۴) نشان می‌دهد که احتمال آماره F فیشر کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده؛ بنابراین، مدل رگرسیون به‌طور کلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. برای تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با توجه به نقش تعدیلگر متغیر رقابت در صنعت، از ضریب متغیر تعاملی $HHI \times Peers' Tone$ استفاده شده است. ضریب متغیر تعاملی برابر $-۰/۶۲۰۲$ و احتمال آماره t برای آن برابر $۰/۰۸۸۱$ است. از آنجاکه احتمال آماره t برای این ضریب کمتر از سطح خطای ۱۰ درصد است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار است. بر اساس فرضیه سوم، انتظار بر این بود ضریب متغیر تعاملی مثبت و معنادار باشد ولی نتایج حاصل بیانگر منفی بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۰ درصد است. بنابراین فرضیه سوم پژوهش رد می‌شود. با توجه به تأثیر مثبت لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت (نگاره ۲) و همچنین ضریب منفی متغیر تعاملی $HHI \times Peers' Tone$ ، می‌توان گفت رقابت در صنعت، تأثیر مثبت لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را تضعیف می‌کند.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به ادبیات پژوهش، لحن گزارش‌های همتایان، دیدگاه شرکت را از شرایط صنعتی و اقتصادی شکل می‌دهد و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد. لحن خوش‌بینانه همتایان می‌تواند انگیزه‌ای برای انجام سرمایه‌گذاری باشد، درحالی‌که لحن بدبینانه همتایان، باعث افزایش احتیاط و محافظه‌کاری در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. از طرفی فرض می‌شود هنگامی که کیفیت افشای اطلاعات همتایان بالاتر باشد؛ اثر سرریز لحن همتایان بیشتر است و با افزایش رقابت در صنعت، اثر سرریز لحن همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت می‌تواند افزایش یابد. بنابراین در پژوهش حاضر به تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیلی کیفیت افشای اطلاعات و رقابت در صنعت پرداخته شد.

در فرضیه اول پژوهش، به تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی همتایان بر سرمایه‌گذاری شرکت پرداخته شد. بر اساس مبانی نظری پژوهش انتظار بر این است که لحن خوش‌بینانه همتایان باعث افزایش سرمایه‌گذاری شرکت شود. در نتیجه لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت دارد. نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش در نگاره (۲) نشان داد که ضریب متغیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا در سطح اطمینان ۹۵ درصد بر سرمایه‌گذاری

شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارت دیگر هر چه لحن گزارشگری مالی همتایان خوش‌بینانه‌تر باشد، شرکت سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. این نتایج نشان می‌دهد که لحن خوش‌بینانه همتایان نقش مهمی در افزایش اعتماد مدیران و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری شرکت ایفا می‌کند. درواقع لحن خوش‌بینانه همتایان، محیطی مطمئن ایجاد می‌کند که پتانسیل قوی بازار و ثبات را به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد. این چشم‌انداز مثبت نه تنها موقعیت شرکت را در بازار بهبود می‌بخشد، بلکه طیف وسیع‌تری از مدیران را نیز که خوش‌بینی را به عنوان شاخصی از رشد آینده می‌دانند، جذب می‌کند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که لحن خوش‌بینانه همتایان همچون چراغ راهنما، اعتماد مدیران را تقویت کرده و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. این پیام مثبت، به مدیران امکان می‌دهد تا استراتژی‌هایی پویا و هدفمند برای جذب سرمایه تدوین کنند. نتیجه این فرضیه، با نتایج پژوهش چانگ و همکاران (۲۰۲۳) و دورنف و منگن (۲۰۲۰) همخوانی دارد و از دیدگاه اطلاعاتی حمایت می‌کند.

در فرضیه دوم، به تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با توجه به نقش تعدیلگر کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های همتا پرداخته شد. نتایج تخمین فرضیه دوم پژوهش در نگاره (۳) نشان داد که ضریب متغیر تعاملی $Peers' E-Comov \times Peers'$ Tone در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنادار است. به عبارت دیگر کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های همتا، تأثیر مثبت لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. بر اساس این نتایج، هنگامی که همتایان اطلاعات مالی شفاف و باکیفیت بالا ارائه می‌کنند، اعتبار لحن خوش‌بینانه آن‌ها افزایش می‌یابد و اعتماد مدیران را نه تنها در آن شرکت‌ها بلکه در کل صنعت تقویت می‌کند. این افزایش شفافیت به مدیران شرکت‌ها کمک می‌کند تا به صورت آگاهانه تصمیم‌گیری نمایند و در نهایت تمایل بیشتری برای انجام سرمایه‌گذاری داشته باشند. شفافیت اطلاعات مالی همتایان، نیروی مضاعفی برای تأثیرگذاری لحن خوش‌بینانه ایجاد می‌کند. این یافته، اهمیت افشای اطلاعات باکیفیت را به عنوان ابزاری قدرتمند برای تقویت اعتماد مدیران و تسریع تصمیم‌گیری‌های مؤثر نشان می‌دهد. نتیجه فرضیه دوم پژوهش با نتیجه مطالعه چانگ و همکاران (۲۰۲۳) همخوانی دارد.

در فرضیه سوم، به تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با توجه نقش تعدیلگر رقابت در صنعت پرداخته شد. نتایج آزمون این فرضیه در نگاره (۴)

نشان داد که در سطح اطمینان ۹۰ درصد، ضریب متغیر تعاملی $HHI \times Peers'$ Tone، برخلاف انتظار، منفی و معنادار است. به عبارت دیگر رقابت در صنعت، تأثیر مثبت لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت را تضعیف می‌کند. بنابراین فرضیه سوم پژوهش رد می‌شود. نتیجه این فرضیه، با نتیجه مطالعه چو و موسلو (۲۰۲۱) همخوانی دارد اما با نتیجه پژوهش چانگ و همکاران (۲۰۲۳) سازگار نیست. در رابطه با دلایل احتمالی رد فرضیه سوم در بازار سرمایه ایران می‌توان گفت لحن خوش‌بینانه هم‌تایان، اگرچه به‌طور کلی شرکت را به انجام سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند، اما در صنایع بسیار رقابتی، می‌تواند اثر معکوس داشته باشد و منجر به کاهش سرمایه‌گذاری شرکت شود. در صنایع رقابتی، مدیران ممکن است لحن خوش‌بینانه هم‌تایان را به‌عنوان سیگنالی از تشدید رقابت در نظر بگیرند که می‌تواند نشان‌دهنده چالش‌های بالقوه مانند حاشیه سود کمتر، اشباع بازار و احتمال رقابت شدید قیمت برای شرکت باشد. در واقع تشدید رقابت در صنعت می‌تواند لحن خوش‌بینانه هم‌تایان را به یک شمشیر دولبه تبدیل کند و به‌جای تشویق سرمایه‌گذاری، ممکن است مدیران را وادار کند که به‌صورت محافظه‌کارانه‌تر، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را اتخاذ نمایند. این نتیجه یادآور می‌شود که در بازارهای رقابتی، تحلیل دقیق و اتخاذ استراتژی‌های محتاطانه ضروری است.

۶. پیشنهادهای پژوهش

بر اساس نتیجه فرضیه اول، هر اندازه لحن گزارش‌های هم‌تایان خوش‌بینانه‌تر باشد، شرکت سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهد. بنابراین به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود علاوه بر نسبت‌های مالی، روند بازار، تحلیل رفتار مشتری، عوامل کلان اقتصادی (از قبیل نرخ بهره، نرخ تورم، سیاست‌های پولی و رشد اقتصادی) و سایر عوامل کیفی (از قبیل شهرت و اعتبار شرکت، پایبندی به مسئولیت‌های اجتماعی و تنوع محصول) از لحن شرکت‌های هم‌تا به‌عنوان سیگنالی برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری استفاده کنند و رویکرد جامع‌تری را برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند تا به‌صورت آگاهانه سرمایه‌گذاری کنند. از طرفی، به نهادهای ناظر بر بورس پیشنهاد می‌شود الزامات افشاء را افزایش دهند؛ بدین مفهوم که اطلاعات غیر مالی مانند اطلاعات زیست‌محیطی، عملکرد اجتماعی، جزئیات ریسک‌های مالی و برنامه‌های استراتژیک بلندمدت افشا شود تا اطمینان حاصل شود که هم لحن گزارش‌ها و هم محتوای گزارش‌های مالی شفاف و باکیفیت هستند. همچنین، پیشنهاد می‌شود قالب‌های گزارش‌دهی استانداردتری را برای

گزارش‌های متنی ارائه دهند تا اطلاعات باکیفیت بالا، دقیق و شفاف منتشر شود. چنین استانداردهایی به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد تا لحن و محتوای افشاء را بهتر ارزیابی کنند و در نهایت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بهینه اتخاذ نمایند. علاوه بر این، الزام شرکت‌های همتا به رعایت استانداردهای گزارش‌دهی متنی مشابه، به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا مقایسه‌های دقیق‌تری داشته باشند. طبق نتیجه فرضیه دوم که به تعیین تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با توجه به نقش تعدیلگر کیفیت افشاء اطلاعات شرکت‌های همتا پرداخت، پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس و اوراق بهادار با همکاری دانشگاه‌ها و مراکز تحقیقاتی یک ابزار یا شاخص جامع طراحی کنند که به‌طور خودکار کیفیت افشای اطلاعات و لحن گزارشگری مالی شرکت‌ها را ارزیابی کند. این شاخص می‌تواند به‌صورت عمومی در دسترس سرمایه‌گذاران و مدیران قرار گیرد و علاوه بر افزایش شفافیت، به‌عنوان معیاری برای مقایسه شرکت‌ها عمل کند. همچنین می‌توان از این شاخص در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و رتبه‌بندی شرکت‌ها استفاده کرد. طبق نتیجه فرضیه سوم که به بررسی تأثیر لحن گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت با توجه نقش تعدیلگر رقابت در صنعت پرداخت، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود درحالی‌که لحن خوش‌بینانه همتایان در صنایع رقابتی، ممکن است باعث کاهش سرمایه‌گذاری شرکت شود اما بهتر است تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را با نقاط قوت اصلی و مزیت‌های رقابتی خود از قبیل قابلیت‌های تحقیق و توسعه، زنجیره تأمین کارآمد، نیروی کار ماهر و متخصص، تنوع محصولات و خدمات، روابط قوی با مشتریان و استفاده از فناوری‌های پیشرفته، هماهنگ کنند.

از آنجاکه در مطالعات داخلی، پژوهش‌های محدودی در زمینه لحن گزارشگری مالی صورت گرفته است، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که عوامل روان‌شناختی (از قبیل خوش‌بینی یا بدبینی مدیریت، اعتماد به نفس بیش‌ازحد، ترس از شکست و نحوه پردازش اطلاعات) و استراتژیک (از قبیل اهداف بلندمدت شرکت، سیاست‌های اطلاع‌رسانی و جایگاه شرکت در صنعت) مؤثر بر این رفتار را بررسی کند و اینکه آیا این الگو در صنایع مختلف و شرایط رونق و رکود بازار صادق است یا خیر. صنایع مختلف ممکن است واکنش‌های متفاوتی به ترکیب لحن خوش‌بینانه و افشای باکیفیت بالا داشته باشند. به‌عنوان مثال، در صنایعی که فناوری به‌سرعت در حال تغییر است مانند صنعت رایانه و فناوری اطلاعات و ارتباطات، لحن خوش‌بینانه ممکن است نشان‌دهنده فرصت‌های نوآوری باشد، درحالی‌که در صنایع باثبات‌تر مانند صنعت فلزات اساسی، ممکن است نشان‌دهنده اعتماد بیش از حد بازار باشد. همچنین، سازوکارهایی از قبیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تقویت

پاسخگویی مدیران، تأثیر بر انتظارات بازار و غیره را بررسی کنند که از طریق آن کیفیت افشاء اطلاعات با لحن گزارشگری ارتباط برقرار می‌کند و اینکه آیا انواع خاصی از افشاء؛ به‌عنوان مثال، افشای داوطلبانه در مقابل افشای اجباری اثرات قوی‌تری دارند. علاوه بر این، بررسی اینکه تأثیر رقابت در صنعت بر رابطه لحن گزارشگری مالی شرکت‌های هم‌تا و سرمایه‌گذاری شرکت در سطوح مختلف رقابت چگونه است و اینکه چگونه رهبری بازار یا وضعیت پیرو بر پاسخ شرکت به لحن همتایان تأثیر می‌گذارد، پیشنهاد می‌شود. همچنین استفاده از متغیرهای معتبر جایگزین در صورت وجود و بررسی مجدد فرضیه‌ها توصیه می‌شود.

۷. محدودیت‌های پژوهش

یکی از محدودیت‌های این پژوهش مربوط به فرآیند استخراج داده‌ها از فایل‌های پیدی‌اف گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت‌ها بود. در برخی موارد، فایل‌های پیدی‌اف به‌درستی به فرمت ورد تبدیل نشدند که این مسئله منجر به حذف تعدادی از شرکت‌ها از نمونه آماری شد. علاوه بر این، جمع‌آوری و تحلیل داده‌های مرتبط با لحن گزارشگری مالی نیز فرآیندی زمان‌بر و پر چالش بود. این امر به دلیل پیچیدگی‌های موجود در استخراج اطلاعات متنی، پردازش داده‌ها و تفسیر دقیق لحن گزارش‌ها، نیازمند صرف زمان و دقت زیادی بود. این دو عامل به‌عنوان موانعی در دسترسی سریع و دقیق به داده‌ها و انجام تحلیل‌ها در نظر گرفته شدند.

یادداشت‌ها

1. Leary & Roberts
2. Foucault & Fresard
3. Duong, Ngo & McGowan
4. Feldman
5. Huang, Teoh & Zhang
6. Chang
7. Kaustia & Knpfer
8. Badertscher, Shroff & White
9. Bonsall, Bozanic & Fischer
10. Ali-Rind, Boubaker & Jarjir
11. Seo
12. Jackson, Rountree & Sivaramakrishnan
13. Schmidt
14. Lieberman & Asaba
15. Parrino
16. Machokoto, Gyimah & Ntim
17. Gleason, Jenkins & Johnson
18. John, Knyazeva & Knyazeva
19. Ahern, Duchin & Shumway
20. Liu & Wu
21. Grennan
22. Parsons, Sulaeman & Titman
23. Aghamolla & Thakor
24. Dougal, Parsons & Titman
25. Durnev & Mangen
26. Beatty, Liao & Yu

27. Park, Yang & Yang
29. Competition theory
Welch
31. Deephouse
33. Thaler & Johnson
35. Tetlock, Saar-Tsechansky & Macskassy
37. Cho & Muslu
39. Henry & Leone
41. Tran
43. Campbell
45. Cole & Jones
47. Wolk, Dodd & Rozycki
49. Davis, Piger & Sedor
51. Davis & Tama-Sweet
53. Ertugrul
55. Rashid & Farah Said
57. Li, Wang & Jiang
59. Kang, Park & Han
61. Baron & Kenny
63. Mills, Morling & Tease
28. Information theory
30. Bikhchandani, Hirshleifer &
32. Kahneman & Tversky
34. Qin & Song
36. Roychowdhury, Shroff & Verdi
38. Berns
40. Blankespoor, deHaan & Marinovic
42. Beyer
44. Balakrishnan, Qiu & Srinivasan
46. Mayew, Sethuraman &
Venkatachalam
48. Li
50. Kothari, Li & Short
52. Loughran & McDonald
54. Jegadeesh & We
56. Zhou
58. Loughran, McDonald & Yun
60. Namazi & Namazi
62. Jackson, Chao & Morris
64. Kumar, Verma & Kumar

منابع

الف. فارسی

افلاطونی، عباس. (۱۳۹۴). تجزیه و تحلیل آماری با *Eviews* در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی. تهران: ترمه.

پله، مولود، ایزدی نیا، ناصر و امیری، هادی (۱۳۹۸). بررسی تأثیر لحن گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره بر عملکرد آتی شرکت‌ها مبتنی بر دو دیدگاه علامت‌دهی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران. *دوفصلنامه علمی حسابداری/ارزشی و رفتاری*، ۴(۸)، ۱-۳۱.

تورچی، محمود و لاری دشت بیاض، محمود (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین لحن گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و پیش‌بینی ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۱(۲)، ۱۳۷-۱۵۷.

جودکی، محمد، خلیلی، یاسمن و رحمتی، لطافت (۱۴۰۲). بررسی اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر و جوان در صنعت بر رابطه عملکرد شرکت‌های هم‌تا با سرمایه‌گذاری شرکت بر مبنای

تئوری‌های نقص اطلاعاتی و رقابت‌پذیری. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۵(۲)، ۳۲-۱.

حمیدیان، نرگس (۱۴۰۱). تأثیر هم حرکتی سود بر احتمال دستکاری سود با در نظر گرفتن رقابت بازار محصول. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۴(۲)، ۹۷-۶۵.

صفرزاده، محمدحسین، اثنی عشری، حمیده و پناه علی پور، علیرضا (۱۴۰۳). آثار شرکت‌های همتا بر تصمیمات افشای شرکتی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۶(۱)، ۸۶-۵۱.

صفرنژاد بروجنی، امین، چهارمحالی، علی اکبر، پیک فلک، جمشید و ربیعی، محمد (۱۴۰۲). بررسی مفاهیم کاربردی لحن گزارشگری مالی در شرکت‌های دولتی با تأکید بر متن‌کاوی. حسابداری دولتی، ۱۰(۱)، ۱۱۱-۱۲۴.

فرج زاده دهکردی، حسن (۱۴۰۱). تأثیر گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۵(۵۹)، ۱۹۹-۲۲۰.

کاشانی پور، محمد، آقائی، محمدعلی، محسنی نامقی، داود (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۶(۴)، ۵۷۰-۵۹۴.

کردستانی، غلامرضا و جعفری سوق، سیده آمنه (۱۴۰۱). عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود: تأثیر فشار بازار سرمایه. قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۱(۳)، ۷۱-۱۰۰.

میرعلی، مهدیه، غلامی مقدم، فایده و حصارزاده، رضا (۱۳۹۷). بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار. دانش حسابداری مالی، ۵(۳)، ۸۱-۹۸.

ب. انگلیسی

- Aflatoni, A. (2015). *Statiscal analysis in accounting and financial management by eviews*. Tehran: termeh. (In Persian)
- Aghamolla, C., & Thakor, R. T. (2022). IPO peer effects. *Journal of Financial Economics*, 144(1), 206-226.
- Ahern, K. R., Duchin, R., & Shumway, T. (2014). Peer effects in risk aversion and trust. *The Review of Financial Studies*, 27(11), 3213-3240.
- Ali-Rind, A., Boubaker, S., & Jarjir, S. L. (2023). Peer effects in financial economics: A literature survey. *Research in International Business and Finance*, 64(5), 101873.
- Badertscher, B., Shroff, N., & White, H. D. (2013). Externalities of public firm presence: Evidence from private firms' investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 682-706.
- 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.
- Baron, R. M. & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic and statistical considerations. *Journal of Personality & Social Psychology*, 51, 1173-1182.
- Beatty, A., Liao, S., & Yu, J. J. (2013). The spillover effect of fraudulent financial reporting on peer firms' investments. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2-3), 183-205.
- Berns, J., Bick, P., Flugum, R., & Houston, R. (2022). Do changes in MD&A section tone predict investment behavior? *Financial Review*, 57(1), 129-153.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1998). Learning from the behavior of others: Conformity, fads, and informational cascades. *Journal of Economic Perspectives*, 12(3), 151-170.
- Blankespoor, E., deHaan, E., & Marinovic, I. (2020). Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 70(2-3), 101344.
- Bonsalliv, S. B., Bozanic, Z., & Fischer, P. E. (2013). What do management earnings forecasts convey about the macroeconomy? *Journal of Accounting Research*, 51(2), 225-266.
- Campbell, J. L., Lee, H. S. G., Lu, H. M., & Steele, L. B. (2017). Express yourself: why managers' disclosure tone varies across time and what investors learn from it. *Contemporary Accounting Research*, 37(2), 1140-1171.
- Campbell, J. L., Lee, H. S. G., Lu, H. M., & Steele, L. B. (2020). Express yourself: why managers' disclosure tone varies across time and what investors learn from it. *Contemporary Accounting Research*, 37(2), 1140-1171.
- Chang, L., Tan, N., Zhang, X., & Yuan, Y. (2023). Does peer firms' tone affect corporate investment? Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 90, 102741.
- Cho, H., & Muslu, V. (2021). How do firms change investments based on MD&A disclosures of peer firms? *The Accounting Review*, 96(2), 177-204.
- Cole, C. J., & Jones, C. L. (2004). The usefulness of MD&A disclosures in the

- retail industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19(4), 361-388.
- Davis, A. K., & Tama-Sweet, I. (2012). Managers' use of language across alternative disclosure outlets: earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804-837.
- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20, 639-673.
- 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.
- Deephouse, D. L. (1999). To be different, or to be the same? It's a question (and theory) of strategic balance. *Strategic Management Journal*, 20(2), 147-166.
- Dougal, C., Parsons, C. A., & Titman, S. (2015). Urban vibrancy and corporate growth. *The Journal of Finance*, 70(1), 163-210.
- Duong, H. K., Ngo, A. D., & McGowan, C. B. (2015). Industry peer effect and the maturity structure of corporate debt. *Managerial Finance*, 41(7), 714-733.
- Durnev, A., & Mangen, C. (2009). Corporate investments: Learning from restatements. *Journal of Accounting Research*, 47(3), 679-720.
- Durnev, A., & Mangen, C. (2020). The spillover effects of MD&A disclosures for real investment: The role of industry competition. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1), 101299.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2016). Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811-836.
- Farajzadeh Dehkordi, H. (2022). The Impact of Opportunistic Financial Reporting on the Peer Firms' Operational Efficiency. *Journal of Securities and Exchange*, 15(59), 199-220. (In Persian)
- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., & Segal, B. (2010). Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. *Review of Accounting Studies*, 15, 915-953.
- Foucault, T., & Fresard, L. (2014). Learning from peers' stock prices and corporate investment. *Journal of Financial Economics*, 111(3), 554-577.
- Gleason, C. A., Jenkins, N. T., & Johnson, W. B. (2008). The contagion effects of accounting restatements. *The Accounting Review*, 83(1), 83-110.
- Grennan, J. (2019). Dividend payments as a response to peer influence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 549-570.

- Hamidian, N. (2023). The effect of earnings co-movement on the probability of earnings manipulation: by considering product market competition. *Journal of Accounting Advances*, 14(2), 65-97. (In Persian)
- 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.
- Jackson, A. B., Rountree, B. R., & Sivaramakrishnan, K. (2017). Earnings co-movements and earnings manipulation. *Review of Accounting Studies*, 22, 1340-1365.
- Jackson, A.B., Li. Chao & R. Morris (2020). Earnings Co-movements and the Informativeness of Earnings. *The Journal of Accounting Finance and Business Studies*, 56(3), 295-319.
- Jegadeesh, N., & Wu, D. (2013). Word power: A new approach for content analysis. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 712-729.
- John, K., Knyazeva, A., & Knyazeva, D. (2011). Does geography matter? Firm location and corporate payout policy. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 533-551.
- Joodaki, M., Khalili, Y., & rahmati, L. (2023). Investigating the moderating effect of leader and young firms in industry on the relationship between peer firms and the firm's investment based on the theories of information deficit and competitiveness. *Journal of Accounting Advances*, 15(2), 1-32. (In Persian)
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99-127). World Scientific.
- Kang, T., Park, D. H., & Han, I. (2018). Beyond the numbers: The effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics. *Telematics and Informatics*, 35(2), 370-381.
- Kashanipoor, M., Aghaee, M. A., & Mohseni Namaghi, D. (2020). Information Disclosure Tone and Future Performance. *Accounting and Auditing Review*, 26(4), 570-594. (In Persian)
- Kaustia, M., & Knüpfer, S. (2012). Peer performance and stock market entry. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 321-338.
- Kordestani, G., & jafarisugh, A. (2022). Peer Companies Performance and Earnings Management: The Effect of Capital Market Pressure. *Judgment and Decision Making in Accounting*, 1(3), 71-100. (In Persian)

- Kothari, S. P., Li, X., & Short, J. E. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review*, 84(5), 1639-1670.
- Kumar, S., Verma, A., & Kumar, C. V. (2019). Does Leverage Influence Firms' Investment Decisions? The Case of BSE 500 Index Companies. *SJCC Management Research Review*, 9(1), 26-40.
- Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2014). Do peer firms affect corporate financial policy? *The Journal of Finance*, 69(1), 139-178.
- Li, F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings—A naïve Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049-1102.
- Li, M., Wu, H., Xiao, M., & You, J. (2019). Beyond cheap talk: management's informative tone in corporate disclosures. *Accounting & Finance*, 59(5), 2905-2959.
- Li, S., Wang, D., & Jiang, L. (2025). Can the MD&A tone of listed firms' annual reports predict their future performance? empirical evidence based on machine learning text analysis. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 54(1), 54-81.
- Lieberman, M. B., & Asaba, S. (2006). Why do firms imitate each other? *Academy of Management Review*, 31(2), 366-385.
- Liu, S., & Wu, D. (2016). Competing by conducting good deeds: The peer effect of corporate social responsibility. *Finance Research Letters*, 16, 47-54.
- 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., & Yun, H. (2009). A wolf in sheep's clothing: The use of ethics-related terms in 10-K reports. *Journal of Business Ethics*, 89, 39-49.
- Machokoto, M., Gyimah, D., & Ntim, C. G. (2021). Do peer firms influence innovation? *The British Accounting Review*, 53(5), 100988.
- Mayew, W. J., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. (2014). MD&A disclosure and the firm's ability to continue as a going concern. *The Accounting Review*, 90(4), 1621-1651.
- Mills, K., Morling, S., & Tease, W. (1995). The influence of financial factors on corporate investment. *Australian Economic Review*, 28(2), 50-64.
- Mirali, M., Gholami moghaddam, F., & Hesarzadeh, R. (2018). Investigation of

- the relationship between financial reporting tone with future corporate performance and market return. *Financial Accounting Knowledge*, 5(3), 81-98. (In Persian)
- Namazi, M. & Namazi, N. R. (2016). Conceptual analysis of moderator and mediator variables in business research. *Journal of Procedia Economics & Finance*, 36, 540-554.
- Park, K., Yang, I., & Yang, T. (2017). The peer-firm effect on firm's investment decisions. *The North American Journal of Economics and Finance*, 40(4), 178-199.
- Parrino, R. (1997). CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. *Journal of Financial Economics*, 46(2), 165-197.
- Parsons, C. A., Sulaeman, J., & Titman, S. (2018). The geography of financial misconduct. *The Journal of Finance*, 73(5), 2087-2137.
- Peleh, M., Izadinia, N., & Amiri, H. (2020). The effect of tone in board's activity reports on future performance based on signaling and opportunistic approach. *Journal of Value and Behavioral Accounting*, 4(8), 1-31. (In Persian)
- Qin, D., & Song, H. (2009). Sources of investment inefficiency: The case of fixed-asset investment in China. *Journal of Development Economics*, 90(1), 94-105.
- Rashid, A., & Said, A. F. (2021). Peer effects on investment decisions: Do industry leaders and young firms behave differently? *Global Business Review*, 25, 1-21.
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3), 101246.
- Safarnejad Borojni, A., Chaharmahali, Ali., Pikfelak, J., & Rabiei, M. (2023). Examining the usefulness of the tone of financial reporting in public companies with an emphasis on text mining. *Government Accounting*, 10(1), 111-124. (In Persian)
- Safarzadeh, M. H. , Asnaashari, H. and Panahalipour, A. (2024). Peer effects in corporate disclosure decision. *Financial Accounting Research*, 16(1), 51-86. (In Persian)
- Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213.
- Seo, H. (2021). Peer effects in corporate disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 71(1), 101364.
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M., & Macskassy, S. (2008). More than

- words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. *The Journal of Finance*, 63(3), 1437-1467.
- Thaler, R. H., & Johnson, E. J. (1990). Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. *Management Science*, 36(6), 643-660.
- Toorchi, M., & Iari dashtebayaz, M. (2021). Tone of board activity report and bankruptcy prediction. *Empirical Research in Accounting*, 11(2), 137-157. (In Persian)
- Tran, L. T. H. (2022). Reporting quality and financial leverage: Are qualitative characteristics or earnings quality more important? Evidence from an emerging bank-based economy. *Research in International Business and Finance*, 60, 101578.
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., & Rozycki, J. J. (2016). *Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment*. Sage Publications.
- Zhou, W., Li, Y., Wang, D., Xueqin, D., & Ke, Y. (2024). Management's tone in MD&A disclosure and investment efficiency: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 59, 104767.