

## Investigating the Interrelationship between Simultaneous Disclosure of Interpretive Report and Management Profit Prediction with Information Symmetry and Investment Quality with Environmental Uncertainty Adjustment<sup>1</sup>

Masoud Taherinia<sup>1,2</sup>, Saeed Darbandi Farahani<sup>3</sup>

Received: 2022/01/14

Accepted: 2022/06/05

Research Paper

### Abstract

**Purpose:** The present study investigates the bilateral relationship between simultaneous disclosure of interpretive report and profit forecast by managers on information symmetry and investment quality with the moderating role of environmental uncertainty.

**Methodology:** The statistical population of the research is all the companies accepted in the Tehran Stock Exchange; 76 companies were selected by the screening method in the period from 2016 to 2018. Granger causality test, system of simultaneous equations (due to obtaining more reliable and reliable results than the single equation method) and regression coefficient analysis method have been used to test research hypotheses.

**Results:** The findings of the research indicate that there is a two-way and positive relationship between the quality of simultaneous disclosure of the interpretive report and profit forecast by managers with information symmetry and investment quality separately. Also, in an environment with high uncertainty, the intensity of the relationship between disclosure quality and information symmetry and investment quality decreases. In other words, with increasing environmental uncertainty, management can increase informational symmetry and investment quality by improving the quality of information disclosure.

**Conclusion:** Given that, the profit forecast and interpretive report of the management has information content and leads to the improvement of information symmetry and investment efficiency, the correct and distortion-free disclosure of interpretive reports and profit forecast by managers in financial statements has a strengthening effect in the market and is efficient. Therefore, managers and policy makers should pay special attention to these factors.

**Contribution:** The results of this research show the two-way effect of the informational content of the interpretive report and the profit forecast by the managers on the informational symmetry and investment quality.

**Keywords:** Environmental uncertainty, Information symmetry, Interpretive report, Investment quality, Management profit forecast.

**JEL Classification:** D82, E22, G17, Q51.

1. DOI: 10.22051/JAASCI.2022.37574.1639

2. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Lorestan University, Khorramabad, Iran. (taherinia.m@lu.ac.i).

3. Ph.D. Student, Department of Accounting, Khomein Branch, Islamic Azad University, Khomein, Iran. Corresponding Author. (safarahani1358@yahoo.com).



## بررسی رابطه متقابل بین افشای همزمان گزارش تفسیری و پیش‌بینی

### سود توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری با

### تعدیل‌گری عدم اطمینان محیطی<sup>۱</sup>

مسعود طاهری‌نیا<sup>۲</sup>، سعید دربندی‌فراهانی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۲۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۳/۱۵

مقاله پژوهشی

#### چکیده

**هدف:** پژوهش حاضر به بررسی تاثیر دوطرفه افشای همزمان گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران بر تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری با تعدیل‌گری متغیر عدم اطمینان محیطی می‌پردازد.

**روش:** جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که مجموعاً ۷۶ شرکت با روش غربالگری در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۸ انتخاب شد. از آزمون علیت گرنجری، سیستم معادلات همزمان (به دلیل کسب نتایج با قابلیت اتکا و اطمینان بیشتر نسبت به روش تک معادلات) و روش تحلیل ضرایب رگرسیون برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شد.

**یافته‌ها:** یافته‌های پژوهش، حاکی از آن است که رابطه‌ای دو طرفه و مثبت بین کیفیت افشای همزمان گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری به صورت جداگانه وجود دارد. همچنین، در یک محیط با عدم اطمینان بالا، شدت ارتباط بین کیفیت افشا و تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، با افزایش عدم اطمینان محیطی، مدیریت می‌تواند با بهبود کیفیت افشای اطلاعات، تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.

**نتیجه‌گیری:** با توجه به اینکه، پیش‌بینی سود و گزارش تفسیری مدیریت دارای محتوای اطلاعاتی بوده و منجر به ارتقای تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، بنابراین افشای درست و فاقد تحریف گزارش‌های تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران در صورت‌های مالی، دارای اثر تقویت‌کنندگی در بازار و کارایی آن است. بنابراین، مدیران و سیاست‌گذاران بایستی به این عوامل توجه و تمرکز ویژه‌ای نمایند.

**دانش افزایی:** نتایج این پژوهش نشان‌دهنده تاثیر دوسویه محتوای اطلاعاتی گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران بر تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری است.

**واژه‌های کلیدی:** گزارش تفسیری، پیش‌بینی سود توسط مدیران، تقارن اطلاعاتی، کیفیت سرمایه‌گذاری، عدم اطمینان محیطی.

طبقه بندی موضوعی: D82, E22, G17, Q51

DOI: 10.22051/JAASCI.2022.37574.1639

۲. دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران، taherinia.m@lu.ac.ir  
۳. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد خمین، دانشگاه آزاد اسلامی، خمین، ایران (نویسنده مسئول). (safarahani1358@yahoo.com)

### مقدمه

فرض اساسی که به‌طور ضمنی در همه نظریه‌ها و قواعد اقتصادی مطرح شده است، فرض اطلاعات کامل می‌باشد. به عبارتی، در بازار رقابتی، بین عرضه‌کنندگان (مدیران شرکت‌ها) و متقاضیان (سرمایه‌گذاران)، اطلاعات کامل وجود دارد. شفافیت اطلاعات، پیش‌شرط رقابت کامل و ابزاری برای ایفای مسئولیت پاسخگویی است (ناظمی و همکاران، ۱۳۹۴). از پیامدهای مهم مرتبط با کیفیت اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی است که به برتری اطلاعات یک گروه (مدیران) بر گروه‌های دیگر (سرمایه‌گذاران) منجر می‌شود که این امر سبب زمینه‌ای برای ایجاد مدیریت سود توسط مدیران خواهد شد. وجود اطلاعات محرمانه بیانگر نامتقارن بودن اطلاعات در محیط بازار است (حیدری و همکاران، ۱۳۹۷). افشای اطلاعات کامل، مربوط و با کیفیت می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را در بازار سرمایه بهبود دهد (متین مطلق و دارابی، ۱۳۹۵). یکی از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات، مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی است. مطالعات پیرامون افشای اطلاعات در سه حوزه، اندازه‌گیری سطح و کیفیت افشای اطلاعات، محرک‌های افشای اطلاعات و پیامدهای آن برای بازار سرمایه، طبقه‌بندی می‌شوند (رحمانی و بشیری منش، ۱۳۹۳) و در پژوهش حاضر، این سه حوزه قابل بررسی می‌باشند. با ارائه پیش‌بینی مدیران، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران با مالکان و تحلیلگران کاهش می‌یابد. مدیران می‌توانند برای رسیدن به پیش‌بینی درست تلاش کنند و یا اینکه می‌توانند پیش‌بینی خود را در جهت رسیدن به نتایج مطلوب شکل دهند. میزان انتشار اطلاعات با ایفای مسئولیت پاسخگویی مدیریت و امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه سرمایه‌گذاران، رابطه مستقیم دارد. همچنین، بین کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۸). به عبارتی دیگر، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه و افزایش نقدشوندگی، از مهمترین پیامدهای بهبود کیفیت افشا و شفافیت اطلاعاتی محسوب می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۹۱). به همین دلیل، در بررسی عوامل شکست بازار سرمایه، فقدان افشای کافی اطلاعات، نبود شفافیت و عدم تقارن اطلاعاتی تاثیرگذار می‌باشد (گرامی اصل و همکاران، ۱۳۹۴). با توسعه خط‌مشی‌های افشا، تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد (دیاموند و ورچیا، ۱۹۹۱). نظام راهبری شرکتی به‌عنوان ابزاری برای

نظارت می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش تضاد منافع بین مدیران و ذی‌نفعان و در نتیجه کاهش هزینه‌های نمایندگی و مدیریت سود شود (کردستانی و رحیم‌خانی، ۱۳۹۴). قوانین و مقررات مالی و حسابداری خارجی و داخلی، مانند قانون ساربنز آکسلی (۲۰۰۲) و قانون انتشار و دسترسی آزاد به اطلاعات (۱۳۸۸) و دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۸۶) و اصلاحیه‌های بعد از آن، در کنار مفاهیم نظری گزارشگری مالی تأکید زیادی بر افشای کامل اطلاعات مالی و حسابداری شرکت‌ها دارند.

هدف از گزارشگری مالی فراهم آوردن اطلاعاتی مفید برای تصمیم‌گیری‌های تجاری است (کردستانی و تاتلی، ۱۳۹۳). سرمایه‌گذاری مالی سالم و شفاف برای هر شخصی اهمیت دارد. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران نگاهی به آینده دارند. بنابراین، آینده مالی با افشای اطلاعات و تصمیماتی که بر مبنای آنها اتخاذ می‌شود، شکل می‌گیرد. هرچه اطلاعات پیش‌بینی شده شرکت‌ها با کیفیت بیشتر و کامل‌تر به بازار ارائه شود، نه تنها مشارکت سرمایه‌گذاران در بازار بیشتر می‌شود، بلکه قیمت اوراق بهادار تعدیل شده و ریسک سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. بنابراین، ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که اطلاعات با کیفیت‌تری را ارائه می‌نمایند، کمتر است (ژانگ، ژانگ، چن و گو، ۲۰۱۹). با این وجود، برخی از اطلاعات برآوردی بوده و مدیران می‌توانند آنها را مطابق با میل خود تعدیل نمایند. همچنین، پیش‌بینی‌های مدیران می‌تواند با خطا همراه باشد (رویچایدی، شراف و وردی، ۲۰۱۹). بنابراین، این فرضیه وجود دارد که اتکای سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های غیرواقعی سود و عدم دسترسی آنها به سایر اطلاعات مهم و مربوط در خصوص عملکرد آتی شرکت‌ها، موجب تصمیم‌گیری غیربهبوده و افزایش ریسک شرکت‌ها شده و با افزایش سطح خطای پیش‌بینی سود توسط مدیران، پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود کاهش یافته و ارزشیابی بیش از حد سهام افزایش می‌یابد (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۹). به اعتقاد بال، جایارامان و شیواکومار (۲۰۱۲)، پیش‌بینی سود توسط مدیران مهمترین منبع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است. در این روش براساس اطلاعات گذشته پیش‌بینی صورت می‌گیرد. بنابراین، به‌عنوان روش مکمل می‌توان به‌طور همزمان نسبت به افشای اطلاعات از طریق گزارش تفسیری مدیریت نیز استفاده کرد.

افشای کامل همراه با گزارشگری مالی شفاف می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد نموده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقا بخشد (محمدی، ۱۳۹۹).

به‌طور کلی، پژوهش‌های زیادی در زمینه عوامل موثر بر تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری انجام شده است، اما پژوهشی که به بررسی همزمان روابط متقابل بین متغیرهای موجود در این پژوهش بپردازد، انجام نشده است. این پژوهش، با توجه به تعداد متغیرها، به دنبال بررسی تاثیر متقابل آنها بر یکدیگر با استفاده از مباحث اقتصادسنجی، بجای استفاده از مدل‌های آماری یک طرفه تک معادله‌ای است. مزیت این روش نسبت به روش حداقل مربعات در این است که وقتی متغیر خروجی در یک معادله به‌عنوان متغیر ورودی در معادله‌ای دیگر ظاهر می‌شود، چنین متغیر توضیحی ممکن است با جمله پسماند معادله‌ای که در آن به عنوان متغیر ورودی وارد شده است، همبستگی داشته باشد و بنابراین در این شرایط، استفاده از روش برآورد حداقل مربعات معمولی ممکن است منجر به نتایج ناریب و ناسازگار گردد.

هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه متقابل بین افشای همزمان گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی و کیفیت (کارآیی) سرمایه‌گذاری با استفاده از روش سیستم معادلات همزمان با نقش تعدیل‌گری عدم اطمینان محیطی می‌باشد و فرضیه‌های پژوهش بر اساس این تاثیر متقابل و وجود متغیر تعدیل‌گر تدوین شده است. بنابراین، یافته‌های حاصل از آن می‌تواند توسط قانون‌گذاران جهت تدوین سیاست‌های افشای اطلاعات بازار سرمایه، مدیران شرکت‌ها جهت افزایش تقارن اطلاعاتی و سرمایه‌گذاران جهت بهبود کارآیی سرمایه‌گذاری‌ها و تصمیم‌گیری در جهت سرمایه‌گذاری‌های آتی، مورد استفاده واقع شود.

بر این اساس، در ادامه پس از مرور مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش مطرح شده و سپس روش و طرح پژوهش بیان خواهد شد و در انتها، به تجزیه و تحلیل داده‌ها و ارائه نتایج پرداخته خواهد شد.

### مبانی نظری

افشا به معنی انتشار اطلاعات است. اهداف گزارشگری مالی و اهمیت اقلام افشاشده، میزان انتشار اطلاعات را تعیین می‌کند، به‌نجوی که اطلاعات در تصمیمات سرمایه‌گذاران و اعتباردهی مفید واقع شوند (هندریکسون و ونبردا، ۱۹۹۲). طبق فرضیه شناخت، معیار تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری و مبادله در سهام شرکت، میزان شناخت از شرکت‌ها است. اگر نتیجه افزایش کیفیت

افشا، افزایش پدیداری یا قابلیت رویت و کاهش هزینه‌های پردازش اطلاعات عمومی شرکت‌ها باشد، این کیفیت بالاتر، سبب انجام مبادلات بیشتر روی سهام شرکت به وسیله سرمایه‌گذاران خواهد شد (براون و هایلجیست، ۲۰۰۷). در فرایند پیچیده سرمایه‌گذاری، مهمترین بخش، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در جهت حداکثر کردن منافع است (چوی و همکاران، ۲۰۱۲). افراد در تصمیم‌گیری خود برای فعالیت در بازار سرمایه از معیارهای مختلفی استفاده می‌کنند. انجام هر سرمایه‌گذاری به خودی خود مناسب و موجه نمی‌باشد. مدیریت با افشای اطلاعاتی در مورد پیش‌بینی سود، نقش تعاملی خود را با بازار ایفا کرده و از این طریق رفتار بازار را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد (هایرست و کونس و ونکاترمن، ۲۰۰۸). پیش‌بینی سود توسط مدیران، جهت ارزیابی شرکت‌ها و تاثیرگذاری بر قیمت سهام معیار با اهمیتی است (کاج، ۲۰۰۱) و یکی از سازوکارهای افشای اجباری اطلاعات است که مدیران در مورد عملکرد آتی شرکت، اطلاعات اضافی را به ذی‌نفعان مخابره می‌کنند و موجب بهبود کارایی تخصیص منابع در بازار سرمایه می‌شود (وانگ، چن و وانگ، ۲۰۱۵). علیرغم وجود دقت زیاد در پیش‌بینی سود، این پیش‌بینی‌ها بر اساس اطلاعات گذشته بوده و مکمل آن وجود اطلاعات مربوط به چشم انداز و آینده شرکت می‌باشد و این خلا اطلاعاتی می‌تواند با ارائه گزارش تفسیری مدیریت تکمیل شود. همچنین، گزارش تفسیری مدیریت را می‌توان شرح روایت‌گونه عملکرد شرکت در دوره‌های گذشته و همچنین، برنامه‌های آتی شرکت جهت ایجاد تغییر در نظر گرفت و عنصر مهمی در اطلاع‌رسانی به بازار سرمایه و مکمل و متمم صورت‌های مالی است. طبق فرضیه بازار کارا، اطلاعات موجود و انتظارات مربوط به آینده در قیمت‌های سهام تاثیرگذار است و با افشای اطلاعات جدید تعدیل می‌شوند. بنابراین، در صورتی که پیش‌بینی‌های مدیریت در زمان مناسب و با کیفیت به بازار تزریق شود، پیش‌بینی تحلیلگران و سرمایه‌گذاران در رابطه با شرکت دقیق‌تر خواهد بود و با افزایش تقارن اطلاعاتی در بازار، ریسک شرکت نیز کاهش می‌یابد. سیستم اطلاعاتی حسابداری با محیط بیرونی خود دارای تعامل متقابل می‌باشد. بنابراین، نوسانات محیطی ممکن است داده‌ها و اطلاعاتی که توسط مدیران افشا می‌شود، را تحت‌تاثیر قرار دهد. عدم اطمینان محیطی بیانگر میزان ناپایداری (تغییرپذیری)، در خارج از سازمان‌ها است. عدم وجود اقدام کنترلی مناسب جهت کاهش نوسان‌پذیری توسط مدیریت، عدم تقارن

اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران را بیشتر می‌کند. وجود همبستگی مستقیم بین عدم اطمینان محیطی و ریسک پیش‌بینی دقیق سودهای آتی توسط سهامداران، موضوعی پیچیده برای سرمایه‌گذاران می‌باشد. عدم اطمینان محیطی، محدودیت‌های جدی برای شرکت ایجاد می‌کند و بر استراتژی و تصمیمات مدیران در شرکت موثر است. یکی از فرصت‌ها و اقدامات کنترلی در چنین شرایطی، مدیریت سود است (کارمیر، هول و لیداکس، ۲۰۱۳).

مدیریت شرکت‌ها با پیش‌بینی سود، درباره سود مورد انتظار اطلاعاتی را به ذی‌نفعان و سهامداران می‌دهند و از این طریق سرمایه‌گذاران با اطلاعات بیشتری که مدیریت از آن آگاه است، همسو می‌شوند و تقارن اطلاعاتی تا حدودی برقرار می‌گردد و بر این اساس، نسبت به سرمایه‌گذاری و تخصیص منابع سرمایه خود اقدام می‌کنند. سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل با استفاده از سود پیش‌بینی شده نسبت به وضعیت شرکت‌ها قضاوت می‌کنند و با مقایسه تفاوت در پیش‌بینی‌های ارائه شده، برای تخصیص سرمایه خود به بخش‌ها و منابع مختلف تجاری، تصمیم‌گیری می‌کنند.

### پیشینه پژوهش

تاکنون در پژوهش‌های داخلی و خارجی صورت گرفته، مطالعه‌ای که رابطه متقابل متغیرهای پژوهش حاضر را به صورت همزمان مورد بررسی قرار دهد ملاحظه نشده است، با این حال در ادامه تعدادی از پژوهش‌های مرتبط ارائه شده است.

گو تیرز، پاپاشویلی و تریبو (۲۰۱۹)، به بررسی انگیزه‌های مدیریت برای افزایش سرمایه‌گذاری و جذب سرمایه‌گذاران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که افزایش انگیزه‌های مدیران منجر به افزایش ارائه اطلاعاتی در مورد تجزیه سهام و پیش‌بینی سود توسط مدیران شده و در نهایت منجر به تصمیم‌گیری بهتر سرمایه‌گذاران و افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود. جان استون (۲۰۱۶) در پژوهشی با تحلیل روابط ریاضی نشان داد، اطلاعات مناسب می‌تواند قطعیت سرمایه‌گذاران را در مورد رویدادهای آتی کاهش داده و در نتیجه رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری افشا شده و ریسک سیستماتیک می‌تواند مثبت باشد. پژوهش روین و وو (۲۰۱۵) نشان داد که ایجاد محیط اطلاعاتی مناسب می‌تواند با افزایش در شفافیت بازار، فرایند تصمیم‌گیری را برای سرمایه‌گذاری مطمئن آسان نموده و در نهایت ریسک شرکت را کاهش دهد. ایمهوف و سیوی (۲۰۱۴) به بررسی تاثیر افشای

داوطلبانه در قالب پیش‌بینی سود توسط مدیران بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت پرداختند و نشان دادند که ریسک‌پذیری بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم داشته و پیش‌بینی سود توسط مدیران به تنهایی رابطه مثبت بین ریسک و ارزش شرکت را تضعیف می‌کند. پژوهش کورنیوان (۲۰۱۳) در رابطه با تاثیر مدیریت سود و افشای اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی نشان داد که مدیریت سود به تنهایی بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر گذار نیست، اما مدیریت سود و افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر معناداری دارند. فورستر و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا افشای داوطلبانه مدیریت از پیش‌بینی سود بر ارزیابی و تصمیم‌گیری بلندمدت سرمایه‌گذاران از ریسک و ارزش شرکت تاثیر گذار است؟ نتایج مطالعات آنها نشان داد که بین پیش‌بینی سود توسط مدیران و ریسک شرکت رابطه منفی وجود دارد، اما پیش‌بینی سود به صورت دقیق، مستمر و قابل اتکا منجر به ایجاد رابطه مستقیمی بین ارزش شرکت و پیش‌بینی سود توسط مدیران می‌شود.

دعایی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری و کارایی سرمایه‌گذاری با نقش تعدیل‌کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت پرداختند. نتایج، بیانگر وجود رابطه مثبت و معنی‌داری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری است. تفتیان و همکاران (۱۳۹۷) رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با هم زمانی و ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی کردند. نتایج، بیانگر وجود رابطه دو طرفه منفی و معنادار بین متغیرهای پژوهش بود. حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی و نشان دادند که دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و با سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد و سرمایه‌گذاری بیش از حد، رابطه منفی دارد. ناظمی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی رابطه دوطرفه بین کیفیت افشای اطلاعات و بازده سهام پرداختند. نتایج، بیانگر رابطه‌ای دوطرفه بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکت‌ها بود. مهدوی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه متقابل کیفیت افشا و عملکرد پرداختند. یافته‌های این پژوهش حاکی از وجود رابطه‌ای دوطرفه بین کیفیت افشا و عملکرد شرکت‌ها بود. دستگیر و کیانی (۱۳۹۳) با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره با رویکرد حداقل مربعات، دریافتند پیش‌بینی سود توسط مدیران با ریسک غیرسیستماتیک، رابطه معناداری داشته و مدیریت شرکت می‌تواند با افشای پیش‌بینی‌های



دقیق، ریسک خود و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. باباجانی، تحریری، ثقفی و بدری (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود پرداختند. سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها در این پژوهش با استفاده از پنج سنجح حجم معاملات، نوسان قیمت سهام، نسبت قیمت به سود، تعداد روزهای معاملاتی و عمر شرکت برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شاخص عدم تقارن اطلاعاتی، بر میزان مدیریت سود تاثیری مثبت و معنادار دارد. مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷)، به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج، بیانگر اثربخشی کیفیت گزارشگری بر عدم کارایی سرمایه‌گذاری بود. همچنین، کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش بیش‌سرمایه‌گذاری، می‌تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری شود.

### فرضیه‌های پژوهش

مطابق مبانی نظری، مروری بر ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه شده‌اند.

فرضیه کلی پژوهش: بین کیفیت افشای گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری با تعدیل‌گری عدم اطمینان محیطی رابطه متقابل و معناداری وجود دارد.

فرضیه اول: کیفیت افشا گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران بر تقارن اطلاعاتی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: کیفیت افشا گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: تقارن اطلاعاتی بر کیفیت افشا گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: کارایی سرمایه‌گذاری بر کیفیت افشا گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه پنجم: عدم اطمینان محیطی، رابطه کیفیت افشا گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی را تعدیل می‌کند.

فرضیه ششم: عدم اطمینان محیطی، رابطه کیفیت افشای گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

### روش‌شناسی و ابزار گردآوری اطلاعات

این پژوهش از نظر هدف و نتیجه از نوع کاربردی، به لحاظ ماهیت توصیفی/همبستگی و با توجه به ماهیت داده‌ها پس رویدادی است. در این پژوهش به منظور تدوین مبانی نظری و دستیابی به پشتوانه پژوهش از منابع کتابخانه‌ای استفاده شد و به منظور جمع‌آوری داده‌های مالی از سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) استفاده شد. برای دسته‌بندی و تلخیص داده‌ها از نرم‌افزار Excel و به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزارهای SPSS26 و Eviwes11 استفاده شد. با توجه به اینکه تهیه گزارش تفسیری از دی‌ماه ۱۳۹۶ الزامی شده است، جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۸، است و برای انتخاب نمونه از روش غربالگری (حذف سیستماتیک) استفاده شد. بر این اساس، شرکت‌هایی در نمونه قرار گرفتند که شرایط زیر برای آنها برقرار بود:

۱. طی سال‌های ۱۳۹۶ تا سال ۱۳۹۸ تغییر سال مالی نداشتند.
۲. مجموعه صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش تفسیری مدیریت برای بازه زمانی مورد پژوهش به‌طور کامل در دسترس بود.
۳. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه بود و در دوره زمانی بررسی، تغییری در آن ایجاد نشده بود.
۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ‌ها، لیزینگ‌ها نبودند.
۵. سهام آنها در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۸، بیشتر از سه ماه توقف معاملاتی نداشتند.
۶. شرکت‌هایی که در دوره زمانی بررسی، زیان پیش‌بینی کردند از جامعه آماری حذف شدند.
۷. اطلاعات مالی شرکت‌ها برای کل دوره زمانی پژوهش در دسترس بود.

با توجه به بررسی‌های انجام شده، تعداد ۷۶ شرکت، دارای شرایط فوق بوده و به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند.

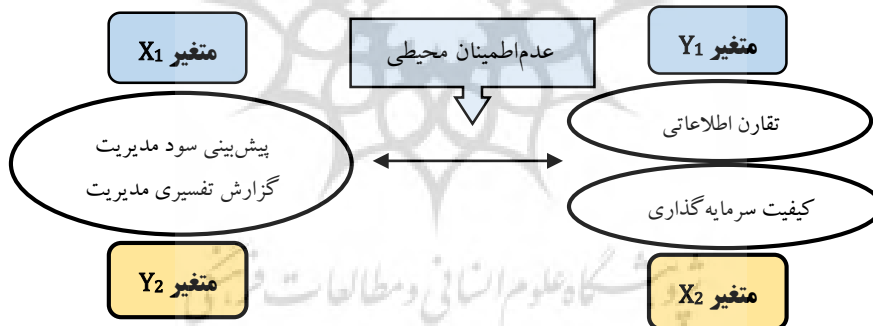
### مدل مفهومی پژوهش

با توجه به مبانی نظری و نتایج به دست آمده، رابطه‌ای دوسویه میان متغیرهای پژوهش وجود دارد. در بررسی چگونگی تاثیر متغیرها بر یکدیگر، بهتر است که از سیستم معادلات همزمان به جای تک معادلات استفاده شود. در این پژوهش، با اجرای آزمون علیت گرنجری، وجود رابطه علی بین متغیرها تایید شد. یافته‌های حاصل از اجرای این آزمون در نگاره ۱ نشان داده شده است.

نگاره (۱): نتایج آزمون دو سویه علیت گرنجری

مقدار احتمال	آماره اف	فرضیه صفر
۰/۰۰۰۴۹	۹/۰۱۲۵	کیفیت افشا علیت گرنجری تقارن اطلاعاتی نمی‌باشد.
۰/۰۰۰۳۱	۶/۲۰۳	کیفیت افشا علیت گرنجری کارایی سرمایه‌گذاری نمی‌باشد.
۰/۰۰۰۱۶	۶/۶۵۰۱	تقارن اطلاعاتی علیت گرنجری کیفیت افشا نمی‌باشد.
۰/۰۰۰۱۹	۷/۷۰۹	کارایی سرمایه‌گذاری علیت گرنجری کیفیت افشا نمی‌باشد.

با توجه به مقادیر معنادار محاسبه شده، نتیجه بیانگر این است که فرضیه‌های صفر پژوهش رد می‌شوند. بنابراین، رابطه علی دوطرفه میان متغیرهای پژوهش برقرار است. مدل مفهومی زیر، بر اساس فرضیه‌های پژوهش، تدوین شده است:



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهش)

### مدل آماری پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، الگوهای رگرسیونی شماره ۱ برآش شد:

## الگوی آزمون فرضیه‌های اول و پنجم

$$IS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 QDISC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 \Delta ASSET_{i,t} + \beta_5 \Delta SALES_{i,t} + \beta_6 SDEBT_{i,t} + \beta_7 EU_{i,t} + \beta_8 QDISC_{i,t} * EU_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در رابطه (۱)،  $\beta_1$  ضریب تاثیر کیفیت افشای گزارش تفسیری مدیریت و پیش‌بینی سود بر تقارن اطلاعاتی را نشان می‌دهد. برای آزمون فرضیه اول پژوهش باید ضریب  $\beta_1$  و برای آزمون فرضیه پنجم ضریب  $\beta_8$  معنادار باشد.

## الگوی آزمون فرضیه‌های دوم و ششم

$$QINV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 QDISC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 \Delta ASSET_{i,t} + \beta_5 \Delta SALES_{i,t} + \beta_6 SDEBT_{i,t} + \beta_7 INSOWN_{i,t} + \beta_8 CONOWN_{i,t} + \beta_9 TANG_{i,t} + \beta_{10} EU_{i,t} + \beta_{11} EU_{i,t} * QDISC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

## الگوی آزمون فرضیه‌های سوم و پنجم

$$QDISC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IS_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 STRUC_{i,t} + \alpha_5 QR_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 EU_{i,t} + \alpha_8 EU_{i,t} * IS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

## آزمون فرضیه‌های چهارم و ششم الگوی

$$QDISC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 QINV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 STRUC_{i,t} + \alpha_5 QR_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 EU_{i,t} + \alpha_8 EU_{i,t} * QINV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

در الگوهای چهارگانه بالا؛ تقارن اطلاعاتی (IS)، کیفیت افشا (QDISC)، اندازه شرکت (SIZE)، اهرم مالی (LEV)، تغییرات دارایی‌ها ( $\Delta ASSET$ )، تغییرات فروش ( $\Delta SALES$ )، نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت (SDEBT)، عدم اطمینان محیطی (EU)، کیفیت سرمایه‌گذاری (QINV)، سهامداران نهادی (INSOWN)، تمرکز مالکیت (CONOWN)، دارایی‌های مشهود (TANG)، ساختار مالکیت (STRUC)، نقدینگی (QR) و سن شرکت (AGE)، می‌باشد.

### متغیرهای پژوهش و شیوه سنجش آنها

متغیرهای این پژوهش شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیلگر و ابزاری می‌باشند و برای سنجش و اندازه‌گیری روابط متقابل بین این متغیرها، از روش رگرسیون دو مرحله‌ای به‌طور همزمان استفاده شده است. با توجه به مبانی نظری و ادبیات بیان‌شده، در جهت انتخاب و شناسایی محرک‌های افشای اطلاعات استفاده شده در مدل‌های چهارگانه پژوهش، متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، تغییرات دارایی‌ها، رشد شرکت، نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، ساختار مالکیت، نقدینگی، سن شرکت، سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و دارایی‌های مشهود، بیشترین فراوانی و تاثیر را در پژوهش‌های پیشین داشته‌اند و در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

### معرفی متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش

**کیفیت افشا (QDISC):** معیار اندازه‌گیری کیفیت افشا در این پژوهش، امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت است که به وسیله سازمان بورس و اوراق بهادار تهران از طریق اطلاعیه «رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب»، منتشر می‌شود. امتیاز اطلاع‌رسانی ناشران، بر اساس زمان ارائه اطلاعات مربوط به پیش‌بینی درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی‌نشده در بازه زمانی سه ماهه، شش ماهه و نه ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه در بازه زمانی شش ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شش ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی نشده پایان سال و تفاوت بین پیش‌بینی‌ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده، محاسبه شده است. ضمناً در صورت فقدان ارائه به‌موقع صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان سال و زمان‌بندی پرداخت سود سهام، امتیاز منفی به ازای هر روز تاخیر در نظر گرفته شده است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶). در این پژوهش برای متغیر کیفیت افشا دو جزء گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران، در نظر گرفته شد.

**گزارش تفسیری مدیریت (MIR):** با توجه به اینکه گزارش تفسیری مدیریت یک گزارش توصیفی است، بنابراین این متغیر دارای مقیاس رتبه‌ای یا اسمی است و با دو ارزش یک و صفر اندازه‌گیری می‌شود. ارزش یک در صورتی که مدیریت در نگارش گزارش تفسیری موارد مطرح‌شده در دستورالعمل افشا منتشر شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار را رعایت و ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت را مدنظر قرار دهد و اطلاعات با اهمیت شرکت را در آن ارائه نماید و در غیر این صورت، ارزش صفر به آن تعلق می‌گیرد.

**پیش‌بینی سود توسط مدیران (MEF):** در اندازه‌گیری پیش‌بینی سود توسط مدیران، به پیروی از پژوهش ایلمهف و سیوی (۱۹۹۴) معیاری ترکیبی با در نظر گرفتن دو متغیر دقت و فراوانی پیش‌بینی سود بکار رفته است. برای این منظور، از حاصل ضرب فراوانی پیش‌بینی و دقت پیش‌بینی برای محاسبه این متغیر، استفاده شد و در پایان، لگاریتم طبیعی یک به اضافه پیش‌بینی سود توسط مدیران در مدل بکار رفت. دفعات پیش‌بینی سود در سال، به‌عنوان شاخص فراوانی لحاظ شده و دقت پیش‌بینی با اندازه‌گیری تعداد پیش‌بینی‌های سود براساس شکل آنها، ارزیابی شد که امتیاز یک برای پیش‌بینی‌های کیفی، امتیاز دو برای پیش‌بینی‌هایی با دامنه‌ای از اعداد و امتیاز سه برای پیش‌بینی‌های کمی است. ویژگی‌های اصلی پیش‌بینی سود توسط مدیران، شامل قدرت پیش‌بینی، فراوانی پیش‌بینی و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران است که نحوه اندازه‌گیری آنها به شرح زیر است:

• **قدرت پیش‌بینی سود توسط مدیران**

برای اندازه‌گیری این ویژگی، از مدل ولاری و جنکینز (۲۰۰۶) استفاده شد. در این مدل اگر ضریب سود دوره جاری ( $\beta_1$ ) مثبت (منفی) و معنادار باشد می‌توان نتیجه گرفت که سود، دارای قدرت پیش‌بینی بیشتر (کمتر) از جریان‌های نقد آتی است.

$$CFO_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} \quad (5)$$

در این رابطه،  $ARN$  (منفی) و معنادار باشد بیانگر این است که سود، دارای قدرت پیش‌بینی بیشتر (کمتر) جریان‌های نقدی آینده است.

دوره بعد ( $CFO_{it+1}$ ) و سود عملیاتی دوره جاری ( $EARN_{i,t}$ ) می‌باشد.

در نهایت، جهت همگن شدن داده‌ها و همچنین ناهمسانی واریانس، جریان نقدی و سود عملیاتی بر دارایی‌های اول دوره تقسیم می‌شوند.

• **فراوانی پیش‌بینی سود توسط مدیران**

پیش‌بینی اولیه مدیریت از سود، در طی دوره مالی ممکن است به دفعات زیاد مورد تجدیدنظر قرار گیرد. این تجدیدنظرها ناشی از دسترسی مدیریت به اطلاعات جدید یا عدم اطمینان مدیر به تحقق پیش‌بینی‌های انجام شده قبلی و تمایل او به آگاهی‌دادن به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی جدید

است. فراوانی پیش‌بینی سود، از طریق لگاریتم طبیعی یک بعلاوه تعداد پیش‌بینی‌های منتشر شده در یک دوره مالی محاسبه می‌شود (حیدرپور و خواجه‌محمود، ۱۳۹۳).

$$LNF = \ln(1 + NF) \quad (۶)$$

در رابطه (۶)، LNF فراوانی پیش‌بینی سود و NF تعداد پیش‌بینی‌های منتشر شده، است.

#### • دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران

این ویژگی، بیانگر میزان انحراف سود پیش‌بینی‌شده هر سهم با سود واقعی هر سهم است و برای اندازه‌گیری آن، قدر مطلق اختلاف میان سود واقعی و تحقق‌یافته هر سهم با سود پیش‌بینی‌شده هر سهم محاسبه می‌شود. هر چه این رقم بزرگتر باشد، حاکی از دقت کمتر در پیش‌بینی سود است. برای اندازه‌گیری دقت پیش‌بینی سود ابتدا خطای پیش‌بینی سود به پیروی از چن و همکاران (۲۰۱۴) به دست می‌آید:

$$MFE_{i,t} = \frac{|AE_{i,t} - FE_{i,t}|}{SP_{i,t-1}} \quad (۷)$$

که در این رابطه، خطای پیش‌بینی سود شرکت  $i$  در سال  $t$  ( $MFE_{i,t}$ )، سود واقعی شرکت  $i$  در سال  $t$  ( $AE_{i,t}$ )، سود پیش‌بینی شده شرکت  $i$  در سال  $t$  ( $FE_{i,t}$ )، ارزش بازار سهام  $i$  در سال  $t-1$  ( $SP_{i,t-1}$ ) است.

پس از محاسبه خطای پیش‌بینی سود، دقت پیش‌بینی سود به شرح رابطه ۸ به دست می‌آید:

$$IMFA_{i,t} = (MFE_{i,t} - MFE_{i,t-1}) \times -1 \quad (۸)$$

که در این رابطه، دقت پیش‌بینی سود شرکت  $i$  در سال  $t$  ( $IMFA_{i,t}$ )، است.

**تقارن اطلاعاتی (IS):** تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی مکمل یکدیگر هستند. عدم تقارن اطلاعاتی مفهومی کیفی است و برای سنجش آن، باید کمی شود. بدین منظور از مدل چیانگ و وینکاتش (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام استفاده گردید. براساس این مدل، اگر میانگین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام صفر باشد، نشان‌دهنده تقارن

اطلاعاتی به اعلان سود است و در غیر این صورت نمایانگر وجود عدم تقارن اطلاعاتی است. مدل به شرح زیر است:

$$SPREAD_{it} = \frac{AP-BP}{(AP+BP)/2} \quad (9)$$

که در آن، SPRED برابر با دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در سال  $t$  برای شرکت  $i$  برابر با میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$  و  $BP$  برابر با میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$ ، است.

برای انجام محاسبات، ابتدا اطلاعات مربوط به بهترین قیمت پیشنهادی خرید و فروش هر سهم برای هر روز در سال مالی مورد بررسی جمع‌آوری و میانگین هر یک از آنها محاسبه شد. سپس، با استفاده از فرمول فوق دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام محاسبه شد. طبق مدل بالا، هر چه دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگتری باشد، حاکی از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است (کامیابی و نورعلی، ۱۳۹۵).

کیفیت (کارایی) سرمایه‌گذاری (QINV): برای محاسبه متغیر کارایی سرمایه‌گذاری از روش پژوهش چان و همکاران (۲۰۰۶) پیروی شد و نحوه محاسبه آن به صورت زیر است:

$$QINV = GW - GDO \quad (10)$$

که در آن،  $GW$ ، نرخ رشد دارایی‌ها است و نحوه محاسبه آن به صورت زیر می‌باشد:

$$GW = (ASSET_{i,t} - ASSET_{i,t-1}) / ASSET_{i,t-1} \quad (11)$$

در این رابطه،  $ASSET_{i,t}$  برابر با مجموع دارایی‌ها در سال جاری و  $ASSET_{i,t-1}$  برابر با مجموع دارایی‌ها در سال ماقبل سال جاری است. همچنین،  $GDO$  برابر با نرخ رشد فروش شرکت‌ها است و نحوه محاسبه آن به صورت زیر می‌باشد:

$$GDO = (SAL_{i,t} - SAL_{i,t-1}) / SAL_{i,t-1} \quad (12)$$

که در آن،  $SAL_{i,t}$  برابر با مبلغ فروش شرکت در سال جاری و  $SAL_{i,t-1}$  برابر با مبلغ فروش شرکت در سال ماقبل سال جاری، است.



معیار سنجش کیفیت سرمایه گذاری در یک دوره میزان سودآوری آن است و بیشتر نشات گرفته از نوسانات بازده واقعی دوره‌های قبلی شرکت‌ها است (چان و همکاران، ۲۰۰۶).

### متغیر تعدیل گر

**عدم اطمینان محیطی (EU):** برای اندازه گیری عدم اطمینان محیطی از ضریب تغییرات فروش بر اساس رابطه ۱۳ استفاده شد. هر چه، نوسان فروش بیشتر باشد، محیط فعالیت شرکت با عدم اطمینان بیشتری همراه است.

$$EU_{i,t} = \sigma_{\text{sales}} / \mu_{\text{sales}} \quad (۱۳)$$

که در آن، EU برابر با ضریب تغییرات فروش و شاخص متغیر عدم اطمینان محیطی،  $\sigma_{\text{Sales}}$  برابر با انحراف معیار فروش‌های شرکت طی دوره و  $\mu_{\text{Sales}}$  برابر با میانگین فروش‌های شرکت طی دوره، است.

### متغیرهای ابزاری

**اهرم مالی (LEV):** اهرم مالی از تقسیم جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها به دست آمده است. انتظار می‌رود که شرکت‌های اهرمی (با هزینه‌های نمایندگی کمتر)، اطلاعات کمتر یا با کیفیت پایین تری را افشا نمایند (کارامونو و وافیز، ۲۰۰۵). به عبارت دیگر، انتظار می‌رود رابطه اهرم مالی و حدود افشا معکوس باشد.

**ساختار مالکیت (Struc):** در شرکت‌های خانوادگی، حداقل ۲۰ درصد از سهام به صورت فردی یا گروهی در دست اعضای خانواده است، یا حداقل یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیئت مدیره یا مدیر اجرایی باشد و به طور فعال در هیئت مدیره شرکت مشارکت کند. شرکت‌های خانوادگی، افشای کمتر را ترجیح می‌دهند (چن، چن و چنگ، ۲۰۰۸).

**اندازه شرکت (Size):** این معیار بیانگر حجم و گستردگی فعالیت یک شرکت است. در شرکت‌های بزرگ، خطای اطلاعاتی به دلیل استفاده از نیروی متخصص و امکانات بیشتر، پایین می‌باشد و از نظر سرمایه گذاران و بازار سرمایه، اندازه شرکت با اعتبار شرکت رابطه نزدیکی دارد. برای محاسبه این متغیر در پژوهش حاضر، از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت استفاده شده است. انتظار می‌رود ریسک شرکت‌های بزرگ به دلیل وجود کارکردهای کنترلی دقیق و ارتباط بیشتر با ذینفعان کمتر باشد (زلقی و همکاران، ۱۳۹۳).

**رشد شرکت (Growth):** این معیار از تفاوت فروش سال جاری و فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل به دست آمده است. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که رشد غیرعادی دارند، عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها داشته باشند (زلقی و همکاران، ۱۳۹۳).

**نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت (SDEBT):** بدهی‌های کوتاه‌مدت، راهکاری جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران، اعتباردهندگان و مدیران می‌باشد. انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت و کارایی سرمایه‌گذاری برقرار باشد. این نسبت، نتیجه تقسیم بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی‌ها است.

**نقدینگی (QR):** با توجه به مزایای نسبت آبی، در این پژوهش از این نسبت برای سنجش نقدینگی شرکت‌ها استفاده شد. انتظار می‌رود رابطه معناداری بین نقدینگی و کیفیت افشا وجود داشته باشد (السعيد ۲۰۰۵) و لیاردو (۲۰۰۹).

**سن شرکت (Age):** نشان‌دهنده تعداد سال‌هایی است که نام شرکت در بورس اوراق بهادار تهران ثبت شده است. در شرکت‌های دارای سن بالا، فرایند پردازش و گزارشگری اطلاعات، به موقع‌تر بوده و اطلاعات را با کیفیت و شفافیت بهتری افشا می‌نمایند.

**سهامداران نهادی (INSOWN):** حضور سهامداران نهادی نشانه‌ای از نظارت بر عملکرد مدیران است. آنها توانایی دریافت اطلاعات خصوصی از مدیریت و انتقال به سایرین را دارند. سهامداران نهادی، از طریق درصد سهامدارانی که مالک بیش از ۵ درصد سهام شرکت هستند، محاسبه می‌شوند.

**تمرکز مالکیت (CONOWN):** تمرکز در سهام، رابطه مستقیم با نظارت بر رفتار مدیر و رابطه معکوس با فرصت‌طلبی مدیر دارد. این ویژگی از طریق قدرت رای‌دهی سهامداران عمده، قابل اجرا می‌باشد، زیرا کسب حق مالکیت به وسیله مدیران و نظارت به وسیله سهامداران بزرگ، دو راهی است که به شکل بالقوه می‌تواند مشکلات نمایندگی را کاهش و ارزش موسسه را افزایش دهد. همچنین، انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری وجود داشته باشد. تمرکز مالکیت از طریق مجذور درصد سهامداران نهادی محاسبه می‌شود.

**دارایی‌های مشهود (TANG):** دارایی‌های مشهود نشان‌دهنده سهم سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های ثابت است و ارتباط دوگانه‌ای ممکن است بین دارایی‌های مشهود و کارایی

سرمایه گذاری وجود داشته باشد. نسبت دارایی‌های مشهود از تقسیم دارایی‌های مشهود بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

### آزمون‌های فروض مدل رگرسیون

قبل از برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه‌ها، در ابتدا باید فرض‌های اصلی مدل رگرسیون مورد آزمون قرار گیرند. طبق نگاره ۲ و بر اساس سطح معناداری آماره‌های آزمون نرمال بودن و همسانی واریانس، فرض صفر این آزمون‌ها مبنی بر نرمال بودن و یا همسانی واریانس را تایید شد. به بیان دیگر، باقیمانده‌های حاصل از تخمین مدل پژوهش، دارای توزیع نرمال و واریانس ثابت بوده است. نتایج حاصل از آزمون نرمال بودن و همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل تحقیق در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره (۲): نتایج آزمون نرمال بودن و همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل رگرسیون

مقدار	شرح
۴/۱۵۳۶	آماره اف
۰/۱۶۰۳	سطح معناداری
۳۴۳/۱۲۹	آماره ضرایب لاگرانژ
۰/۱۳۸۲	سطح معناداری
۴/۱۰۰۵	آماره آزمون جارک‌برا
۰/۲۳۲۱	سطح معناداری
۰/۴۱۲۸	ضریب تعیین
۰/۳۶۲۴	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۲۸	تعداد مشاهدات

شرط مستقل بودن متغیرهای توصیفی در رگرسیون خطی، اهمیت زیادی دارد. بنابراین، قبل از انجام رگرسیون خطی باید وجود عدم همخطی بررسی شود تا نتایج از اعتبار لازم برخوردار باشند. برای این منظور، همبستگی پیرسون اجرا شد که نتایج آن حاکی از مقادیر قابل قبول برای متغیرهای پژوهش بود. سپس، قبل از برآورد الگوی معادلات همزمان، باید ایستایی متغیرهای بکاررفته در الگو بررسی شود. به منظور بررسی این فرض، از آزمون لوین، لین و چو استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که همه متغیرهای بکاررفته در سطح ۹۵ درصد ایستا هستند و مشکل رگرسیون کاذب وجود ندارد. نتایج این آزمون در نگاره ۳ ارائه شده است.

## نگاره (۳): نتایج آزمون لوین، لین و چپو

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری
پیش‌بینی سود توسط مدیران	-۱۷/۲۳۵	۰/۰۰۱
کیفیت افشای گزارش تفسیری	-۱۳/۰۶۸	۰/۰۰۰
تقارن اطلاعاتی	-۸/۰۴۰۷	۰/۰۰۰
کارایی سرمایه‌گذاری	-۷/۲۷۱	۰/۰۰۰
عدم اطمینان محیطی	-۹/۲۱۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۲۲/۲۰۶	۰/۰۰۰
ساختار مالکیت	-۲۸/۱۵۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۳۲/۵۸۴	۰/۰۰۰
رشد شرکت	-۱۵/۲۱۱	۰/۰۰۲
تغییرات دارایی‌ها	-۴/۳۵۲	۰/۰۰۰
نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت	-۱۲/۳۸۹	۰/۰۰۰
نقدینگی	-۸/۰۱۲	۰/۰۰۷
سن شرکت	-۲۳/۰۰۱	۰/۰۰۰
سهامداران نهادی	-۴/۹۹۶	۰/۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۴/۱۵۴	۰/۰۰۰
دارایی‌های مشهود	-۱/۳۵۸	۰/۰۰۲

در پژوهش حاضر، از آزمون دورین / واتسون برای بررسی خودهمبستگی باقیمانده‌های مدل رگرسیون استفاده شده است. آماره آزمون دورین / واتسون مدل رگرسیون معادل ۱/۹۳۵ است که بیانگر فقدان وجود خودهمبستگی در مدل است.

## آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۴ نشان داده شده است.

## نگاره (۴): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آماره				متغیر
کمترین	بیشترین	انحراف معیار	میانگین	
۱/۲۲۰	۴۲/۴۵۲	۱/۴۵۸	۲۵/۲۵۴	پیش‌بینی سود مدیریت
۰	۳/۰۴۶	۱/۶۱۲	۲/۲۳۱	لگاریتم فراوانی پیش‌بینی سود مدیران
۰	۸۸/۴۱۹	۱۴/۱۲۶	۳/۶۲۴	خطای (دقت) پیش‌بینی سود توسط مدیران
۱/۷۱۶	۸/۶۲۹	۲/۵۱۲	۳/۴۲۱	قدرت پیش‌بینی سود توسط مدیران
۵/۰۱۲	۵۰/۵۸۷	۹/۵۴۸	۲۳/۲۰۱	کیفیت افشا
۲/۳۴۵	۲۰/۲۰۵	۳/۲۴۸	۹/۴۸۹	تقارن اطلاعاتی
-۵/۲۵۴	۱۶/۱۸۶	۴/۴۵۸	۱۰/۰۱۲	کیفیت سرمایه‌گذاری
-۳/۳۲۵	۱۷/۱۸۲	۵/۶۱۱	۸/۵۰۶	عدم اطمینان محیطی
۰/۵۶۳	۱/۳۱۲	۰/۱۴۴	۰/۴۷۳	اهرم مالی
۰/۵۱۲	۰/۷۷۲	۰/۲۱۵	۰/۳۰۵	ساختار مالکیت
۱۱/۵۴۰	۱۷/۳۰۴	۱/۲۱۰	۱۴/۰۱۲	اندازه شرکت
۱۴/۱۰۹	۳۸/۴۵۰	۸/۰۱۱	۲۴/۵۰۱	رشد شرکت
۲۱/۴۹۵	۱۱۰/۸۵۴	۳۳/۵۰۲	۶۶/۷۸۹	تغییرات دارایی‌ها
۲۰/۲۴۳	۶۶/۸۰۱	۱۹/۵۴۸	۴۱/۳۱۵	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت
۲۵/۲۹۸	۱۶۰/۲۵۴	۲۹/۰۶۵	۷۰/۲۵۸	نقدینگی
۷	۴۱	۱۱/۴۹۸	۲۸/۱۹۸	سن شرکت
۱۴/۲۵۶	۶۷/۶۴۴	۱۵/۴۲۸	۵۳/۲۷۶	سهامداران نهادی
۲/۲۰۲	۶۰/۱۹۲	۱۵/۱۲۴	۲۵/۶۸۸	تمرکز مالکیت
۶/۶۴۶	۶۷/۷۹۲	۱۳/۹۴۸	۲۶/۶۷۶	دارایی‌های مشهود
۲۲۸				تعداد مشاهدات

## بررسی ساختار داده‌ها و تعیین مدل

نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن در نگاره ۵ نشان داده شده است. بر اساس این آزمون‌ها و در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مدل‌ها به شکل داده‌های تابلویی با اثرات ثابت، آزمون خواهند شد.

## نگاره (۵): نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل

سطح معناداری	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۲۴۵	F	آزمون اف لیمر
۰/۰۳۱۸	$\chi^2$	آزمون اف لیمر
۰/۰۴۰۱	$\chi^2$	آزمون هاسمن

## یافته‌های پژوهش

## آزمون فرضیه‌های پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از سیستم معادلات همزمان و روش تحلیل ضرایب رگرسیون استفاده شد. نتایج مندرج در نگاره ۶ جهت آزمون فرضیه‌های اول و پنجم نشان می‌دهد که ضریب متغیر کیفیت افشا مثبت و معنادار است. به عبارتی، هر چه میزان کیفیت افشا و گزارشگری اطلاعات مالی و غیرمالی در گزارش تفسیری و سود پیش‌بینی شده، در یک دوره مالی بیشتر باشد، بیانگر افزایش تقارن اطلاعاتی (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) است. همانگونه که در نگاره ۷ مشاهده می‌شود، با توجه به مقدار آماره اف و آماره تی در سطح معناداری ۹۵ درصد، فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود و نشان می‌دهد بین کیفیت افشا و تقارن اطلاعاتی، از نظر آماری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین، با توجه به مقدار محاسبه شده برای متغیر مستقل ثانویه یعنی متغیر تعدیل‌گر عدم اطمینان محیطی و کیفیت افشا، آماره تی در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار بوده و با کمتر بودن مقدار ضریب این متغیر (۲۷/۴۶۸)، نسبت به ضریب متغیر کیفیت افشا به صورت تکی (۳۵/۲۵۴)، می‌توان نتیجه گرفت که اثر تعدیل‌گری متغیر عدم اطمینان محیطی به صورت کاهش شدت ارتباط بین کیفیت افشا و تقارن اطلاعاتی در مدل وارد شده و بدین ترتیب، فرضیه پنجم پژوهش تایید می‌شود.

## نگاره (۶): نتایج آزمون فرضیه‌های اول و پنجم پژوهش

مدل اول پژوهش (متغیر وابسته تقارن اطلاعاتی)				
متغیر	ضریب	آماره تی آزمون	انحراف معیار	مقدار احتمال
مقدار ثابت	۴۲۵/۳۷۴	۰/۴۵۹	۲۹/۴۵۸	۰/۰۰۶۲
کیفیت افشا	۳۵/۲۵۴	۰/۵۰۴	۱۷/۱۴۹	۰/۰۲۵۱
اندازه شرکت	۶/۵۸۴	۲/۴۵۷	۵/۵۴۱	۰/۰۱۵۸
اهرم مالی	-۶۵/۳۰۸	-۱/۴۵۱	۳۹/۳۴۶	۰/۰۰۰۲
دارایی‌ها تغییرات	۱۷۰/۸۰۸	۱/۱۵۸	۴۴/۲۰۹	۰/۰۱۴۸
تغییرات فروش	۲۱۰/۰۳۵	۱/۵۰۸	۶۲/۶۰۳	۰/۰۰۱۹
نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت	۱۱۰/۵۴۸	۱/۲۰۹	۳۸/۵۰۵	۰/۰۳۱۴
عدم اطمینان محیطی	۱۳۵/۲۴۱	۱/۱۱۳	۳۵/۲۴۸	۰/۰۲۵۹
عدم اطمینان محیطی * کیفیت افشا	۲۷/۴۶۸	۰/۴۸۹	۱۴/۱۶۳	۰/۰۲۰۳
دوربین - واتسون = ۱/۷۳۵	ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۳۳۱۷		ضریب تعیین = ۰/۳۸۰۸	
آماره اف = ۱۴/۶۱۱      سطح معناداری = ۰/۰۰۰				

نتایج مندرج در نگاره ۷، جهت آزمون فرضیه‌های دوم و ششم نشان می‌دهد که ضریب متغیر کیفیت افشا مثبت و معنادار است و با توجه به مقدار آماره اف و آماره تی در سطح معناداری ۹۵ درصد، فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود و نشان می‌دهد بین کیفیت افشا و کیفیت سرمایه‌گذاری، از نظر آماری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. با توجه به مقدار محاسبه شده برای متغیر مستقل ثانویه یعنی متغیر تعدیل‌گر عدم اطمینان محیطی و کیفیت افشا، آماره تی در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار بوده و کمتر بودن مقدار ضریب این متغیر (۷۳/۶۳۱)، نسبت به ضریب متغیر کیفیت افشا به صورت تکی (۸۵/۴۵۲)، می‌توان بیان کرد که با اضافه شدن متغیر تعدیل‌گر به الگو، شدت رابطه بین کیفیت افشا و کیفیت سرمایه‌گذاری کاهش یافته است و بدین ترتیب، فرضیه ششم پژوهش تایید می‌شود.

#### نگاره (۷): نتایج آزمون فرضیه‌های دوم و ششم پژوهش

مدل دوم پژوهش (متغیر وابسته کیفیت سرمایه‌گذاری)				
متغیر	ضریب	آماره تی آزمون	انحراف معیار	مقدار احتمال
مقدار ثابت	۳۰۵/۵۲۴	۰/۵۱۲	۲۵/۷۱۳	۰/۰۱۵۴
کیفیت افشا	۸۵/۴۵۲	۰/۴۸۹	۱۲/۴۰۸	۰/۰۲۰۴
اندازه شرکت	۷/۳۵۴	۱/۲۵۴	۴/۲۰۹	۰/۰۱۳۸
اهرم مالی	-۴۸/۴۷۱	-۱/۰۱۲	۳۳/۶۵۷	۰/۰۰۳۱
تغییرات دارایی‌ها	۱۷۶/۲۱۱	۱/۰۰۵	۳۹/۵۰۳	۰/۰۱۵۵
تغییرات فروش	۱۹۰/۳۷۹	۱/۲۴۹	۵۸/۳۳۸	۰/۰۱۱۸
نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت	-۶۸/۱۵۷	-۱/۵۰۱	۲۱/۲۵۷	۰/۰۰۱۹
سهامداران نهادی	۶۶/۴۵۸	۱/۱۴۸	۳۵/۴۵۷	۰/۰۰۰۰
تمرکز مالکیت	۱۱۰/۴۵۱	۱/۰۲۸	۴۹/۱۷۵	۰/۰۰۳۴
دارایی‌های مشهود	۱۳۴/۵۱۴	۱/۰۵۵	۸۵/۹۰۱	۰/۰۳۶۷
عدم اطمینان محیطی	۹۹/۲۵۴	۱/۱۰۱	۲۸/۳۵۸	۰/۰۳۰۱
عدم اطمینان محیطی * کیفیت افشا	۷۳/۶۳۱	۱/۰۰۱	۲۳/۲۶۹	۰/۰۱۷۹
دوربین - واتسون = ۱/۸۱۲		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۳۴۷		ضریب تعیین = ۰/۳۹۵
آماره اف = ۱۵/۳۱۴      سطح معناداری = ۰/۰۰۰				

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم در نگاره ۸ نشان داده شده است. بر اساس نتایج رابطه (۳)، ضریب تاثیر تقارن اطلاعاتی بر کیفیت افشای سود پیش‌بینی شده و گزارش تفسیری مدیریت مثبت (۱۱۰/۵۴۸) و در سطح

خطای ۵ درصد معنی‌دار است. به عبارتی، با افزایش تقارن اطلاعاتی مدیران و سرمایه‌گذاران، کیفیت افشای اطلاعات از طریق گزارش تفسیری و سود پیش‌بینی شده توسط مدیران، بهبود می‌یابد. در تبیین این نتیجه می‌توان گفت بهبود در کمیت و کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. همچنین، با توجه به کاهش ضریب ( $\alpha_9$ ) متغیر مستقل دوم (تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان محیطی)، نسبت به ضریب متغیر تقارن اطلاعاتی ( $\alpha_1$ )، اثر کاهشی متغیر عدم اطمینان محیطی بر شدت رابطه بین تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشا، نتیجه گرفته می‌شود. بنابراین، فرضیه پنجم پژوهش تایید می‌شود.

#### نگاره (۸): نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و پنجم پژوهش

مدل سوم پژوهش (متغیر وابسته کیفیت افشا)				
متغیر	ضریب	آماره تی آزمون	انحراف معیار	مقدار احتمال
مقدار ثابت	۴۵۰/۶۶۰	۰/۵۴۳	۳۳/۵۹۱	۰/۰۳۳۱
تقارن اطلاعاتی	۱۱۰/۵۴۸	۰/۶۰۶	۷۷/۷۰۹	۰/۰۳۸۹
اندازه شرکت	۳۵/۱۲۸	۱/۵۴۳	۲۲/۴۵۱	۰/۰۱۵۳
اهرم مالی	-۱۱۲/۲۸۴	-۱/۵۳۸	۶۸/۹۰۱	۰/۰۳۹۲
ساختار مالکیت	۱۸۹/۲۴۵	۲/۳۷۶	۱۱۰/۱۹۳	۰/۰۳۰۳
نقدینگی	۸۸/۵۰۳	۱/۸۰۱	۳۹/۳۵۷	۰/۰۰۵۱
سن شرکت	۶/۵۴۸	۰/۶۵۱	۹/۰۱۹	۰/۰۱۷۲
عدم اطمینان محیطی	۲۸/۴۸۹	۰/۷۰۹	۲۱/۴۰۲	۰/۰۱۴۵
عدم اطمینان محیطی * تقارن اطلاعاتی	۹۱/۴۲۵	۰/۵۱۲	۶۳/۱۸۶	۰/۰۲۷۴
دوربین - واتسون = ۱/۹۳۵	ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۳۶۱		ضریب تعیین = ۰/۴۰۵	
آماره اف = ۱۵/۱۷۱ سطح معناداری = ۰/۰۰۰				

جهت آزمون فرضیه چهارم، طبق نتایج نگاره ۹، ضریب کیفیت سرمایه‌گذاری مثبت و معنی‌دار است و متغیر کیفیت سرمایه‌گذاری دارای احتمال کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنی‌دار است. به عبارتی، با افزایش کیفیت سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران به منظور حفظ یا بهبود کیفیت سرمایه‌گذاری خود، به دنبال افزایش اطلاعات جدید بوده و بیشتر بر اطلاعات بنیادی شرکت نسبت به اطلاعات بازار تکیه کرده و پایه تصمیم خود را بر اطلاعات حسابداری افشا شده توسط مدیران قرار می‌دهند که در نهایت منجر به بهبود در کیفیت افشای اطلاعات خواهد شد. علاوه بر این، نگاره ۱۰ به‌طور خلاصه بیانگر این است که ضریب متغیرهای اندازه شرکت، ساختار مالکیت، نقدینگی، سن شرکت، مثبت و معنادار است و ضریب اهرم مالی نیز منفی



و معنادار است که این امر مطابق با انتظار و منطقی است. بر اساس نتایج، شرکت‌هایی که از تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری بالایی برخوردار هستند از کیفیت افشای اطلاعاتی بالاتری نیز، برخوردار هستند. اندازه شرکت نیز تاثیر مثبتی بر کیفیت افشای اطلاعات داشته و با بزرگتر شدن اندازه شرکت، کیفیت افشای اطلاعات بهبود یافته است. علاوه بر این، شرکت‌های غیر خانوادگی، اطلاعات را با کیفیت بالاتری افشا می‌کنند و با افزایش نسبت‌های نقدینگی و همچنین سن شرکت، کیفیت افشا بهتر شده است. در نهایت، شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی را جهت اطمینان‌بخشی به صورت‌های مالی خود، به‌عنوان حسابرس انتخاب کرده‌اند، اطلاعات را با کیفیت بالاتری افشا می‌کنند. همچنین، با افزایش اهرم مالی، کیفیت افشای شرکت‌ها کاهش یافته است. به‌عبارت دیگر، در شرکت‌هایی که بدهی‌ها سهم زیادی در ساختار سرمایه دارند، اطلاعات با کیفیت پایین‌تری افشا شده است. همچنین، ارتباط مثبت کیفیت سرمایه‌گذاری با کیفیت افشا با اضافه شدن متغیر عدم اطمینان محیطی برقرار بود، اما با توجه به کاهش ضریب عدم اطمینان محیطی و کیفیت سرمایه‌گذاری از شدت ارتباط اولیه با ورود متغیر تعدیل‌گر کاسته شد. به‌عبارت دیگر، با توجه به نتایج به‌دست آمده، عدم اطمینان محیطی منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود. بنابراین، می‌توان ادعا نمود که در یک محیط با عدم اطمینان بالا (نوسان‌پذیری بیشتر فروش)، مدیریت با بهبود کیفیت افشای اطلاعات داخلی، قابلیت پیش‌بینی سود و اطلاعات مالی آینده را برای سرمایه‌گذاران افزایش داده که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کمتر از میزان آن در شرایط عادی می‌شود.

#### نگاره (۹): نتایج آزمون فرضیه چهارم و ششم پژوهش

مدل چهارم پژوهش (متغیر وابسته کیفیت افشا)				
متغیر	ضریب	آماره تی آزمون	انحراف معیار	مقدار احتمال
مقدار ثابت	۳۸۰/۰۵۵	۰/۴۸۹	۲۷/۶۰۳	۰/۰۴۰۱
کیفیت سرمایه‌گذاری	۱۳۹/۴۰۲	۰/۵۳۱	۸۰/۰۰۹	۰/۰۲۳۴
اندازه شرکت	۲۸/۴۲۸	۱/۰۴۵	۲۱/۳۰۵	۰/۰۱۰۲
اهرم مالی	-۲۰۸/۳۱۸	-۱/۴۰۴	۷۷/۰۰۸	۰/۰۲۶۶
ساختار مالکیت	۱۳۰/۰۱۴	۲/۰۰۱	۹۹/۵۰۵	۰/۰۱۷۲
نقدینگی	۱۰۵/۰۵۸	۱/۹۰۳	۴۳/۴۰۴	۰/۰۱۶۹
سن شرکت	۶/۶۳۷	۰/۵۹۸	۸/۸۲۵	۰/۰۱۵۸
عدم اطمینان محیطی	۳۱/۳۲۵	۰/۶۷۸	۲۴/۵۴۱	۰/۰۱۳۳
عدم اطمینان محیطی * کیفیت سرمایه‌گذاری	۸۸/۰۶۱	۰/۴۳۱	۶۲/۷۱۹	۰/۰۲۰۰
دوربین - واتسون = ۱/۶۳۵	ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۹۵		ضریب تعیین = ۰/۵۶۲	
آماره اف = ۱۲/۵۳۲ سطح معناداری = ۰/۰۰۰				

در نهایت آنکه، با توجه به مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2_{Adj}$ ) محاسبه شده برای متغیرهای روابط چهارگانه، می‌توان گفت که درصد قابل قبولی از تغییرات متغیرهای وابسته را می‌توان به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی نمود. همچنین، با توجه به مقدار آماره دورین / واتسون محاسبه شده برای الگوها که در بین بازه قابل قبول  $1/5$  تا  $2/5$  قرار گرفته‌اند، مشکل خود همبستگی در بین مدل‌های برآورد شده پژوهش، وجود نداشت. از سوی دیگر، جهت تشخیص همخطی، عامل افزایش واریانس (VIF) برای روابط چهارگانه پژوهش به ترتیب برابر با  $1/6149$ ،  $1/6228$ ،  $1/6806$  و  $2/2831$  بود و چون مقدار محاسبه شده کمتر از ۵ است، بنابراین بین متغیرها، مشکل همخطی وجود ندارد.

### بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

ارائه و افشای اطلاعات کمی و کیفی شرکت‌ها در بازار سرمایه از جانب مدیران منجر به تغییر در توازن اطلاعات و کیفیت سرمایه‌گذاری خواهد شد و از منابع مهم اطلاعاتی در این بازار محسوب می‌شود. این پژوهش با هدف بررسی رابطه متقابل بین افشای همزمان گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری با حضور متغیر تعدیل‌گر عدم اطمینان محیطی انجام شد. بدین منظور، شش فرضیه تدوین و مورد آزمون قرار گرفت.

در رابطه با متغیرهای کیفیت افشای اطلاعات، تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری پژوهشهای زیادی صورت گرفته است. در پژوهش‌های گذشته، متغیرهای مزبور با ایفای نقش متغیر وابسته یا مستقل، به‌طور مستقل و جداگانه مورد سنجش و بررسی قرار گرفته‌اند و از آنجا که در تجزیه و تحلیل و تصمیم‌گیری‌های مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان، تحلیل‌هایی که به صورت دوطرفه روابط بین متغیرها را مورد سنجش قرار می‌دهد، دارای کارایی بیشتری است، بر این اساس در این پژوهش رابطه متقابل و دوسویه این متغیرها و تاثیرپذیری آنها از یکدیگر مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. جهت بررسی رابطه دوطرفه بین متغیرها، آزمون علیت گرنجری اجرا شد. سپس، برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی روابط تعریف شده، سیستم معادلات همزمان و رگرسیون برآورد شد.

نتایج پژوهش حاضر بیانگر آن است که بین کیفیت افشای گزارش تفسیری و سود پیش‌بینی شده توسط مدیران با تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و معنادار، وجود دارد و با بهبود کیفیت گزارشگری، تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، با افزایش تقارن اطلاعاتی (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) و بهبود کیفیت سرمایه‌گذاری، کیفیت افشا و گزارشگری از طریق گزارش تفسیری و سود پیش‌بینی شده توسط مدیران نیز افزایش می‌یابد. به عبارتی دیگر، با افزایش کیفیت افشای اطلاعات از طریق گزارش تفسیری و پیش‌بینی سود مدیریت، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای با آگاهی بیشتری تمایل به سرمایه‌گذاری در شرکت دارند. همچنین، سرمایه‌گذاران به‌منظور بهبود یا حفظ کیفیت سرمایه‌گذاری خود، به دنبال کسب اطلاعات و کاهش شکاف اطلاعاتی خود با مدیریت شرکت‌ها هستند و مدیریت نیز به منظور نگهداشت سرمایه‌گذاری‌ها در حد مطلوب، به افشای اطلاعات می‌پردازد و بدین ترتیب فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش تایید شد.

با توجه به اینکه، پیش‌بینی سود و گزارش تفسیری مدیریت دارای محتوای اطلاعاتی بوده و منجر به ارتقای تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، بنابراین افشای درست و فاقد تحریف گزارش‌های تفسیری و پیش‌بینی سود توسط مدیران در صورت‌های مالی، دارای اثر تقویت‌کنندگی در بازار و کارایی آن است. وجود نظارتی قوی بر اطلاعات افشا شده شرکت‌ها می‌تواند در بهبود شرایط بازار موثر باشد. همچنین، یافته‌های این پژوهش نشان داد عدم اطمینان محیطی دارای اثر تعدیل‌کنندگی کاهشی (منفی) بر رابطه بین کیفیت افشا با تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری است و مشاهده شد که با ورود متغیر تعدیل‌گر، از شدت رابطه مثبت بین متغیرهای اصلی پژوهش کم شد. بنابراین، فرضیه‌های پنجم و ششم پژوهش نیز تایید شد.

در خصوص مقایسه یافته‌های این پژوهش با نتایج سایر پژوهش‌های صورت گرفته داخلی و خارجی مرتبط با موضوع پژوهش حاضر، می‌توان بیان نمود که نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش‌های ناظمی، ممتازیان و بهپور (۱۳۹۴)، مهدوی، بهپور و کاظم نژاد (۱۳۹۳) و کانگ (۲۰۰۹)، مرتبط و یکسان است. همچنین، می‌توان بیان کرد که با بهبود کیفیت افشا و گزارشگری از طریق گزارش تفسیری و سود پیش‌بینی شده توسط مدیران، تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایجاد

شده (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) و مدیران با وجود قرینگی اطلاعاتی مابین طرفین بازار، امکان بروز رفتارهای فرصت طلبانه برای دستیابی به منافع خود مانند دستکاری و مدیریت سود را از دست می‌دهند. این نتیجه، منطبق با نتایج پژوهش باباجانی، تحریری، ثقفی، و بدری (۱۳۹۳)، خدای پور و غدیری (۱۳۸۹)، کارمیر، هول و لنداکس (۲۰۱۳) و ریچادسون (۲۰۰۰) است.

بر اساس یافته‌های پژوهش، از آنجا که ارتقای کیفیت افشاکری اطلاعات، نقش اساسی در افزایش تقارن اطلاعاتی (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی)، تصمیم‌گیری‌های آگاهانه استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی به خصوص سرمایه‌گذاران و در نهایت بهبود کارایی سرمایه‌گذاری دارد و مدیران شرکت‌ها بدون فشارهای خارج سازمان و الزامات قانونی و حرفه‌ای، تمایلی به بهبود کیفیت افشای اطلاعات ندارند، توصیه می‌شود با توجه به وجود روابط مثبت و متقابل بین متغیرهای پژوهش حاضر، بهبود رویه‌های نظارتی، اصلاح مقررات، ایجاد رویه پاداش و تنبیه برای شرکت‌ها با توجه به درجه کیفیت افشای اطلاعات، ثبات بیشتر در سیاست‌گذاری‌ها و ایجاد ساز و کار مناسب برای ارائه و افشای اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، مبنای معتبرتری جهت تصمیم‌گیری فراهم شود. بنابراین، به استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و مالی، پیشنهاد می‌شود که به جای اتکای صرف به رابطه یک طرفه میان متغیرها، رابطه متقابل متغیرها را نیز مد نظر قرار دهند. همچنین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، صورت‌های مالی گزارش شده شرکت‌ها را با در نظر گرفتن شرایط بازار از لحاظ پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه یا بدبینانه با دقت بیشتری مورد تجزیه و تحلیل قرار داده و در زمان تصمیم‌گیری در مورد تدوam سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها جانب احتیاط را لحاظ نمایند. به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا شرایط الزام شرکت‌ها به افشای اطلاعات گذشته و آینده را بر پایه رویه‌های مختلف در شرایط عدم اطمینان بررسی نماید. همچنین، اهمیت سود پیش‌بینی‌شده، به میزان انحرافی که با مقدار واقعی آن دارد وابسته است؛ هر چه میزان این انحراف کمتر باشد، پیش‌بینی از دقت بیشتری برخوردار است. بنابراین، سازمان بورس و اوراق بهادار به شرکت‌هایی که برای دوره‌های متوالی نسبت به پیش‌بینی‌های مدیریت دارای انحراف می‌باشند و به اهداف مالی خود دست نیافته‌اند، در جهت بهبود شرایط این شرکت‌ها، خدمات مشاوره و کارشناسی ارائه نماید. علاوه بر آن، با توجه به تاثیر افشاهای مدیریتی بر توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی

سودهای آتی، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود از طریق ارائه پیش‌بینی‌های مالی و غیرمالی به موقع، دقیق، علمی و جامع، نظر سرمایه‌گذاران را در جهت ثبات و ارتقای سرمایه‌گذاری جلب نمایند. با توجه به نتایج پژوهش به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود آزمون فرضیه‌های پژوهش را با استفاده از سایر متغیرهای مربوط، افشای پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه و بدبینانه مدیریت شرکت‌ها، ویژگی‌های شخصیتی مدیران و مدیریت سود انجام دهند. همچنین، پیشنهاد می‌گردد که در پژوهش‌های آتی به بررسی رابطه متقابل متغیرهای این پژوهش در یک صنعت خاص و در یک بازه زمانی بزرگ‌تر پرداخته شود.



## منابع

- باباجانی، جعفر؛ تحریری، آرش؛ تقفی، علی و بدری، احمد (۱۳۹۳). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود. *پیشرفت‌های حسابداری*، (۲): ۶-۲۶-۱.
- تفتیان، اکرم؛ فلاح زاده ابرقویی، احمد و حیرانی، فروغ (۱۳۹۶). بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام. *فصلنامه حسابداری مالی*، (۳۶): ۹-۷۵-۵۳.
- حیدرپور، فرزانه و خواجه محمود، زیبا (۱۳۹۳). رابطه بین ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت با هدف آینده‌نگری در تصمیم‌گیری. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*. شماره ۲ (پیاپی ۲۲): ۲۵-۴۶-۲۵.
- حیدری، مهدی؛ دیدار، حمزه و بیدقی، علی (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) و عدم تقارن اطلاعاتی با تاکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر. *حسابداری و منافع اجتماعی*، (۳): ۸-۶۹-۴۹.
- خدایی پور، احمد و قدیری، محمد (۱۳۸۹). بررسی رابطه‌ی میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، (۲): ۲-۲۹-۱.
- دستگیر، محسن و کیانی، فرزانه (۱۳۹۳). تاثیر پیش‌بینی سود مدیریت بر ریسک غیر سیستماتیک و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، حسابداری، مدیریت و علوم اجتماعی*.
- رحمانی، علی؛ بشیری منش، نازنین و شاهرخی، سیده سمانه (۱۳۹۱). بررسی اثر انتشار پیش‌بینی سود بر ضریب واکنش سود آینده. *مجله دانش حسابداری*، (۱۰): ۳-۵۰-۲۹.
- زلفی، حسن؛ مرتضی بیات، و تهمینه دانش‌عسگری. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر پیش‌بینی سود از جانب مدیریت بر ریسک غیرسیستماتیک، راهبرد مدیریت مالی (۲): ۱۳۶-۱۲۱-۱۲۱.
- سازمار بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶). کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب، سایت بورس اوراق بهادار تهران. ستایش، محمد حسین و کاظم نژاد، مصطفی (۱۳۹۱). شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، (۱): ۴-۷۹-۴۹.
- سیدجمالی، ذکيه سادات و دعایی، میثم (۱۳۹۷). رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به اثر تعدیلگری عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

- اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، (۶): ۱۱۰-۱۲۶.
- کردستانی، غلامرضا و رحیم خانی، محمد باقر (۱۳۹۴). بررسی تأثیر شدت نظارت بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود. مجله دانش حسابداری، (۲۳): ۵۳-۳۳.
- کردستانی، غلامرضا و تاتلی، رشید (۱۳۹۳). بررسی ویژگی های کیفی سود و نوع مدیریت سود در شرکت های درمانده مالی و ورشکسته. حسابداری و منافع اجتماعی، (۱): ۱۰۴-۷۹.
- کردستانی، غلامرضا؛ بهرامفر، نقی و امیری، علی (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، (۴۲): ۱۱-۱۷۸-۱۵۹.
- گرامی اصل، امیر؛ سربازی آزاد، صادق؛ ابراهیمی، سید کاظم و بهرامی نسب، علی (۱۳۹۴). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، (۱۰): ۳۶-۲۷.
- متین مطلق، مریم و رویا دارابی (۱۳۹۵). بررسی تاثیر نقدشوندگی سهام بر عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۹۲-۱۳۸۸. چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، برلین - آلمان.
- محمدی، محمد (۱۳۹۹). کیفیت گزارش مالی، مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری و منافع اجتماعی، (۳): ۱۰-۱۸۴-۱۵۷.
- مدرس، احمد و حصارزاده، رضا (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه بورس اوراق بهادار، (۲): ۱۱۶-۸۵.
- مهدوی، غلامحسین؛ بهپور، سجاد و کاظم نژاد، فاطمه (۱۳۹۳). بررسی رابطه متقابل کیفیت افشا و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان. بررسی های حسابداری و حسابرسی، (۳): ۳۸۶-۳۷۱.
- ناظمی، امین؛ ممتازیان، علیرضا و بهپور، سجاد (۱۳۹۴). بررسی رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان. پیشرفت های حسابداری، (۲): ۲۴۴-۲۱۹.

نیکبخت، محمدرضا؛ قاسمی، علی و ایمانی برندق، محمد. (۱۳۹۹). تاثیر خطای پیش‌بینی سود مدیریت بر پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزشیابی بیش از حد سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۶): ۱-۲۶.

یگانه، یحیی حساس؛ مرفوع، محمد و نقدی، معصومه (۱۳۹۶). رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه گذاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی. (۵۴): ۱۴-۷۲.

## References

- Alsaeed, K. (2005). The Association between Firm Characteristics & Disclosure. *Journal of American Academy of Business*, 7 (1): 321-310.
- Babajani, J., Tahriri, A., Saqafi, A., Badri, A. (2015). Information Asymmetry and Earnings Management: Evidence from Companies Listed on Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 1-26. (In Persian).
- Ball, R., Jayaraman, S., & Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 136-166.
- Brown, S., & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of accounting studies*, 12(2), 443-477.
- Chan, K. C., Fung, H., & Thapa, S. (2006). China financial research: A review and synthesis. *International Review of Economics and Finance*, 16, 416-428.
- Chen, S., Chen, X. I. A., & Cheng, Q. (2008). Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of accounting research*, 46(3), 499-536.
- Chow, C. K., Song, F. M., & Wong, K. P. (2010). Investment and the soft budget constraint in China. *International Review of Economics & Finance*, 19(2), 219-227.
- Cormier, D., Houle, S., & Ledoux, M. J. (2013). The incidence of earnings management on information asymmetry in an uncertain environment: Some Canadian evidence
- Dastgir, Mohsen, & F., Kiani. (2014). the Effect of Management Profit Forecast on Unsystematic Risk and Value of Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *International Conference on Economics, Accounting, Management and Social Sciences*, (1393): 1-17. (In Persian).
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Foerster, S. R., Sapp, S. G., & Shi, Y. (2010, August). The impact of management earnings forecasts on firm risk and firm value. AAA 2010 Financial Accounting and Reporting Section Paper.



- Geramiasl, A., Sarbazi azad, S., Ebrahimi, S., Bahraminasab, A. (2015). The Effect of Information Asymmetry on Investment Risk in Tehran Stock Exchange Companies. , 6(10), 27-36. (In Persian).
- Gutiérrez, M., Papiashvili, N., Tribó, J. A., & Vazquez, A. B. (2020). Managerial incentives for attracting attention. *European Financial Management*, 26(4), 896-937.
- Haidarpour, F., & Z. , Khwaja Mahmoud. (2014). Relationship between the characteristics of earnings per share forecast by management on risk and value of the company with the aim of foresight in decision making. *Financial Knowledge of Securities Analysis (Financial Studies)*, 7 (2): 25-46. (In Persian).
- Heidari, M., didar, H., beidaghi, A. (2018). Ownership Type (Institutional and Single) with Information Asymmetry: Emphasizing on Financial Information Reliability as Moderator Variable. *Journal of Accounting and Social Interests*, 8(3), 49-69. (In Persian).
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1992). *Accounting Theory*, 5th edition. Homewood, IL: Irwin Inc.
- Hirst, D. E., Koonce, L., & Venkataraman, S. (2008). Management earnings forecasts: A review and framework. *Accounting horizons*, 22(3), 315-338.
- Imhof, M. J., & Seavey, S. E. (2014). Corporate risk-taking, firm value and high levels of managerial earnings forecasts. *Advances in accounting*, 30(2), 328-337.
- Johnstone, D. (2016). The effect of information on uncertainty and the cost of capital. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 752-774.
- Kamyabi, Yahya. , & M., Noor Ali. (2016). Investigating the mediating effect of accounting conservatism on the relationship between information asymmetry and earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Quarterly*, 8 (29): 1-26. (In Persian)
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of accounting research*, 43(3), 453-486.
- Khodamipour, A., Qadiri, M. (2011). An Investigation of the Relationship between Accruals and Information Asymmetry in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Advances*, 2(2), 1-29.(In Persian).
- Koch, A. (2001). *Financial Distress and the Credibility of Mangement Earnings Forecasts*, working Paper, Carnegie Mellon University, Pittsburgh, PA.
- Koch, A. S. (1999). *Financial distress and the credibility of management earnings forecasts*. The University of Texas at Austin.
- Kordestani, G., & Bahramfar, N., & AMIRI, A. (2019). The Effect of Disclosure Quality on Information Asymmetry. *Financial Accounting and Auditing Research*, 11(42), 159-178. (In Persian).

- Kordestani, G., Rhimkhani, M. (2016). Investigating Effects of Monitoring Intensity on Relationship between Information asymmetry and Earnings Management. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(23), 33-53. (In Persian).
- Kordestani, G., Tatli, R. (2014). Earnings Attributes and Type of Earnings Management in the Distressed and Bankrupt Firms. *Journal of Accounting and Social Interests*, 4(1), 79-104. (In Persian).
- Kurniawan, A. (2013). The effect of earnings management and disclosure on information asymmetry. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2(8), 98-107.
- Mahdavi, G., Behpour, S., Kazemnezhad, F. (2014). Exploring the Relationship between Disclosure Quality and the Performance of Tehran Stock Exchange Companies Using a Simultaneous Equations System. *Accounting and Auditing Review*, 21(3), 371-386. . (In Persian).
- Matin Motlagh, M., & R., Darabi. (2016). Investigating the effect of stock liquidity on information asymmetry and institutional investors in companies listed on the Tehran Stock Exchange in 2009-2010. *Fourth International Conference on New Research in Management, Economics and Accounting*, Berlin-Germany. (In Persian).
- Modares, A., & R., Hesarzadeh. (2008). Quality of Financial Reporting and Investment Efficiency. *Quarterly Journal of the Stock Exchange*.1 (2): 85-116. (In Persian).
- Mohamadi, M. (2020). Quality of Financial Reporting, Family Ownership, and Investment Performance in Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Social Interests*, 10(3), 157-184. (In Persian).
- Nazemi, A., Momtazian, A., Behpur, S. (2016). Investigating the Relationship between Disclosure Quality and Stock Return of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange: Using a Simultaneous Equations System. *Journal of Accounting Advances*, 7(2), 219-244. (In Persian).
- Nikbakht, M, R., Ghasemi, A., & M., Imani Brandagh. (2020). the Effect of Management Profit Prediction Error on the Stability of Cash and Accrual Components of Profit and Overvaluation of Stocks. *Financial Accounting and Auditing Research*. 12 (46): 1-26. (In Persian).
- Rahmani, A., N, Bashiri Manesh. (2014). A Review of Information Disclosure Literature in Iran. *Journal of Accounting and Social Interests*. 4 (15): 35-68
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of quantitative finance and accounting*, 15(4), 325-347.
- Robin, A., & Wu, Q. (2015). Firm growth and the pricing of discretionary accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45(3), 561-590.

- 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.
- Setayesh, M., Kazemnejad, M. (2012). Effective Factors on Disclosure Quality of the Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 4(1), 49-79. (In Persian).
- Seyed Jamali, Z. & M., Doaei. (2018). Relationship between financial reporting quality and investment efficiency with respect to the moderating effect of information asymmetry and ownership structure in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *New research approaches in management and accounting*, 2 (6): 110-126. (In Persian).
- Stock Exchange and Securities Organization (2007). Proper quality of disclosure and information. *Tehran Stock Exchange site*. (In Persian).
- Taftian, A., Fallahzadeh, A., Heirany, F. (2017). Investigating the Interrelationship between Optional Disclosure of Information with Simultaneity and Risk of Stock Price Fall. *Financial Accounting Quarterly*, 9(36): 53-75. (In Persian).
- Wang, Y., Chen, Y., & Wang, J. (2015). Management earnings forecasts and analyst forecasts: Evidence from mandatory disclosure system. *China Journal of Accounting Research*, 8(2), 133-146.
- Yeganeh, Y., Marfou, M., Naqdi, M. (2017). The Relation between Earnings Forecast Accuracy and Investment Efficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(54), 51-72. doi: 10.22054/qjma.2018.8269. (In Persian).
- Zalaghi, H., Bayat, M., Daneshgari, T. (2014). The Impact of Management Earning Forecast on Non-systematic Risk. *Financial Management Strategy*, 2(2), 121-136. (In Persian).
- Zhang, X., Zhang, Q., Chen, D., & Gu, J. (2019). Financial integration, investor protection and imbalanced optimistically biased information timeliness in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 64, 38-56.