

Research Article

## **Investigating the Effect of the Quality of Business Nature Disclosure and Financial Performance on the Professional Investors' Judgments**

**Zeinab Rezaei**

Ph.D. Student in Accounting, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

**Saeid Ali Ahmadi\***

Assistant Professor of Accounting, Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

**Ahmad Kaab Omeir**

Instructor, Department of Accounting, Ahvaz Branch Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

### **Abstract**

Disclosure of useful and high-quality information can improve investor decision-making in the capital market. One of the channels of information disclosure in the capital market is the management commentary. The purpose of this study is to investigate the effect the quality of disclosure of the business nature of the management commentary and the financial performance of the company on the decision-making of investors. To test the research hypotheses, a scenario-based questionnaire has been used. The period of research is 2018. The statistical population consists of all active professional investors in Tehran Stock Exchange (TSE) and the research sample consists of 160 professional investors. The results of the study show that professional investors tend to do more (less) investment in a condition which the quality of business nature disclosure is high (low). Also, the results of the research point out that in condition of incremental (decrease) financial performance, the high (low) quality of business nature disclosure is increases (decrease) the willingness of professional investors to investment. In addition, the results of the research indicate that with increasing (decreasing) the quality of business nature disclosure, professional investors' decision-making on the earnings persistence of company is increases (decreases).

**Keywords:** Discloser Quality, Management Commentary, Nature of Business, Financial Performance, Professional Investors' Judgments.

---

\* saeidaliahmadi@yahoo.com

پژوهش‌های حسابداری مالی  
سال یازدهم، شماره سوم، پیاپی (۴۱)، پاییز ۱۳۹۸  
تاریخ وصول: ۱۳۹۷/۱۱/۲۵  
تاریخ بازنگری: ۱۳۹۸/۰۳/۰۱، ۱۳۹۸/۰۶/۰۸  
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۶/۱۷  
صص: ۷۰-۵۱

## مقاله پژوهشی

# بررسی تأثیر کیفیت افشای ماهیت کسب و کار و عملکرد مالی شرکت بر قضاوت

## سرمایه‌گذاران حرفه‌ای

زینب رضایی\*، سعید علی احمدی\*\*<sup>۱</sup>، احمد کعب عمیر\*\*\*

\*دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

yeganeh641@gmail.com

\*\*استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران.

saeidaliahmadi@yahoo.com

\*\*\*مربی، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

kaab.acc@gmail.com

## چکیده

افشای اطلاعات سودمند و با کیفیت می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را در بازار سرمایه بهبود دهد. یکی از کانال‌های افشای اطلاعات در بازار سرمایه گزارش تفسیری مدیریت است. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کیفیت افشای ماهیت کسب و کار گزارش تفسیری مدیریت و عملکرد مالی شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران در خصوص سرمایه‌گذاری در شرکت و پایداری سود شرکت است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده شده است. قلمرو زمانی پژوهش سال ۱۳۹۷، جامعه آماری شامل تمامی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای فعال در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه پژوهش شامل ۱۶۰ سرمایه‌گذار حرفه‌ای است. نتایج پژوهش نشان داد که در شرایطی که کیفیت افشای ماهیت کسب و کار بالا (پایین) باشد، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تمایل بیشتری (کمتری) برای سرمایه‌گذاری دارند. همچنین، نتایج پژوهش اشاره دارد که در شرایط عملکرد مالی افزایشی (کاهش)، کیفیت بالای (پایین) افشای ماهیت کسب و کار تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای سرمایه‌گذاری در شرکت را افزایش (کاهش) می‌دهد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان داد که هنگامی که کیفیت افشای ماهیت کسب و کار بالا (پایین) است، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای پایداری سود شرکت را بیشتر (کمتر) در نظر می‌گیرند.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت افشا، گزارش تفسیری مدیریت، ماهیت کسب و کار، عملکرد مالی و قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای.

## مقدمه

در طی دهه‌های گذشته، تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری مدل گزارشگری مالی را بحث و بررسی کرده‌اند. سیاست‌گذاران حسابداری بعد از وقوع چندین ورشکستگی بر اهمیت کیفیت صورت‌های مالی برای افزایش کارایی و شفافیت در بازار سرمایه تأکید دارند. تداوم الزام به بهبود افشای شرکت‌ها، سودمندی صورت‌های مالی سنتی را در رفع کردن نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران با چالش مواجه کرده است [۳۵]. برای کاهش این چالش، استفاده از افشای روایتی<sup>۱</sup> همراه با صورت‌های مالی پیشنهاد شده است [۱۰]. به سبب اینکه صورت‌های مالی عمدتاً بیان‌کننده آثار مالی رویدادهای گذشته بوده‌اند و معیارهای غیرمالی عملکرد یا چشم‌اندازها و برنامه‌های آتی شرکت‌ها را افشا نمی‌کنند، تمام اطلاعات مورد نیاز استفاده‌کنندگان را برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی فراهم نمی‌آورند. این محدودیت‌ها سبب شده‌اند گزارش تفسیری مدیریت<sup>۲</sup> به‌منزله مکمل و متمم صورت‌های مالی افشا شود [۴۲]. گزارش تفسیری مدیریت، بخش کلیدی از افشاهای مالی برای ذی‌نفعان فراهم می‌کند و دیدگاه‌های مدیریت را درباره عملکرد فعلی و آتی شرکت افشا می‌سازد [۴۱].

تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری در سراسر جهان از جمله هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا و هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را به ارائه گزارش تفسیری مدیریت در گزارش‌های سالانه و سه‌ماهه خود با هدف کمک به سرمایه‌گذاران برای ارزیابی کیفیت سود شرکت و

پیش‌بینی عملکرد آینده آن از طریق «چشم‌اندازهای» مدیران ملزم می‌کنند [۳۱]. گزارش تفسیری مدیریت منحصر به فرد است؛ زیرا با وجود اینکه تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری بخش‌های خاصی از اطلاعات را الزامی کرده‌اند، آنها به مدیران در رابطه با محتوای اطلاعات و شکل ارائه اطلاعات اختیار داده‌اند [۱۲]. گزارش تفسیری مدیریت، گزارش توصیفی است که صرف‌نظر از ارائه اعداد و ارقام، زمینه‌ای برای تفسیر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی واحد تجاری ایجاد می‌کند و این فرصت را برای مدیریت شرکت فراهم می‌آورد تا به تشریح اهداف و راهبردهای خود برای دستیابی به آن اهداف بپردازد. گزارش تفسیری مدیریت، شرحی روایت‌گونه از دیدگاه مدیران شرکت است. هدف ضوابط گزارش تفسیر مدیریت، بهبود سودمندی اطلاعات ارائه‌شده در گزارش تفسیری مدیریت واحد تجاری است و ارائه آن در رابطه و همراه با صورت‌های مالی تهیه‌شده طبق استانداردهای حسابداری برای استفاده‌کنندگان سودمند است و به تصمیم‌گیری بهتر استفاده‌کنندگان درباره تأمین منابع برای واحد تجاری منجر می‌شود [۱۱]. در صورت کیفیت بالای گزارش تفسیری، مدیریت می‌تواند با فراهم کردن اطلاعات سودمند بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تأثیر بگذارد. همچنین، هیأت‌های تدوین‌کننده استاندارد مثال‌های تشریحی و تفسیری را در رابطه با عملکرد جاری شرکت در راهنمای به‌کارگیری استانداردها فراهم کرده‌اند. بر اساس این، مدیران شرکت‌ها ملزم شده‌اند دلایل تغییر در فروش و بهای تمام‌شده کالای فروخته‌شده را در گزارش تفسیری مدیریت ارائه دهند [۳۱]. اما هیأت‌های تدوین‌کننده استاندارد دریافتند شرکت‌ها در عمل، اطلاعات صورت‌های مالی را بدون

<sup>1</sup> Narrative Discloser

<sup>2</sup> Management Commentary

فراهم کردن دلایل درخصوص تغییرات و روندها ارائه می‌دهند و از این رو، انتظار می‌رود سطح ماهیت کسب‌وکار شرکت‌ها در گزارش تفسیری مدیریت از کیفیت پایینی برخوردار باشد [۳۹].

گزارش تفسیری مدیریت، افشای مدیریتی منحصر به فرد است؛ زیرا سیاست‌گذاران و قانون‌گذاران حسابداری در افشای اطلاعات گزارش تفسیری مدیریت اجزای معینی از اطاعات را الزامی کرده و به مدیر اجازه داده‌اند تا محتوای اطلاعاتی و شکل ارائه گزارش تفسیری مدیریت را تعیین کند؛ از این رو، به دلیل ماهیت اجباری یا اختیاری گزارش تفسیری مدیریت، سیاست‌گذاران حسابداری به طور مداوم درباره کیفیت گزارش تفسیری مدیریت و سودمندی آن ابراز نگرانی کرده‌اند و در نتیجه، پژوهش‌های بیشتر در این خصوص را خواستار شده‌اند [۲۵، ۳۱]. با توجه به اینکه سیاست‌گذاران حسابداری نگرانی‌های ویژه‌ای درباره نداشتن درک کافی سرمایه‌گذاران از گزارش تفسیری مدیریت دارند، شواهد تجربی کمی وجود دارد درخصوص اینکه چرا و چگونه درک سطحی یا عمیق گزارش تفسیری مدیریت، بر قضاوت و تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. همچنین، در اواخر سال ۱۳۹۶ سازمان بورس و اوراق بهادار ایران ناشران پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس را مکلف به افشای گزارش تفسیری مدیریت در مقاطع ۳، ۶ و ۹ ماه و سالانه کرده است. بر اساس این، شرکت‌ها موظف شده‌اند گزارش تفسیری مدیریت را تهیه و حسابرسی کنند؛ از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سطح افشای ماهیت کسب‌وکار در گزارش تفسیری مدیریت و عملکرد مالی شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای است. نوآوری پژوهش حاضر در این است که با انجام این پژوهش،

علاوه بر گسترش ادبیات حسابداری درخصوص کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، واکنش سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به منبع اطلاعاتی گزارش تفسیری مدیریت و سودمندی آن برای قضاوت را در بازار سرمایه ایران آشکار می‌کند. در ادامه مقاله، مبانی نظری و پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه ارائه می‌شوند؛ سپس فرضیه‌های پژوهش و روش آزمون آنها بیان می‌شود. در نهایت یافته‌های پژوهش، بحث و نتیجه‌گیری و پیشنهادهایی براساس نتایج به دست آمده ارائه می‌شوند.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری<sup>۱</sup> در چارچوب مفهومی گزارشگری مالی بیان می‌دارد صورت‌های مالی به تهنایی نمی‌توانند اهداف گزارشگری مالی را برآورده سازند؛ از این رو، به منظور کاهش شکاف بین اهدافی که از طریق صورت‌های مالی قابل دستیابی است، با اهداف گزارشگری مالی ضرورت دارد گزارش‌های مالی شامل اطلاعات بیشتری شوند [۴۲]. گزارش تفسیری مدیریت یک منبع اطلاعاتی برای افشای اطلاعات غیر مالی است. افشای اطلاعات غیر مالی را می‌توان از منظر دو تئوری ذی‌نفعان و مشروعیت بررسی کرد. از منظر تئوری ذی‌نفعان، افشای اطلاعات از قدرت ذی‌نفعان داخلی و خارجی شرکت تأثیر می‌گیرد. ذی‌نفعان مختلف بر اهداف و عملیات شرکت تأثیر می‌گذارند و شرکت در راستای پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی ذی‌نفعان به افشای اطلاعات در ابعاد و سطوح مختلف اقدام می‌کند. براساس تئوری ذی‌نفعان، افشای اطلاعات غیر مالی در قالب گزارش تفسیری

<sup>1</sup> International Accounting Standards Board

مدیریت از قدرت و اهداف ذی‌نفعان تأثیر می‌گیرد و شرکت‌ها به‌منظور پاسخگویی به نیازهای مختلف ذی‌نفعان به افشای اطلاعات در گزارش تفسیری مدیریت اقدام می‌کنند. از منظر تئوری مشروعیت، شرکت‌ها پیوسته در تلاش‌اند این اطمینان را فراهم آورند که فعالیت‌های آنها در درون هنجارهای مشخصی انجام می‌گیرند و افشای اطلاعات رابطه بین ارائه اطلاعات شرکت و انتظارات جامعه را تبیین می‌کند. براساس تئوری مشروعیت، افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی در قالب گزارش تفسیری مدیریت می‌تواند میزان انطباق شرکت را با هنجارهای جامعه، تبیین و انتظارات جامعه را برآورده کند [۴۰]. گزارش تفسیری اطلاعات می‌تواند یک منبع اطلاعاتی به‌صورت افشای اختیاری یا اجباری در سطح کشورها باشد. گزارش تفسیری مدیریت می‌تواند دربرگیرنده اطلاعاتی درباره عملکرد واحد تجاری باشد که این اطلاعات را نمی‌توان در صورت‌های مالی افشا کرد. به عبارت دیگر، گزارش تفسیری مدیریت می‌تواند شامل اطلاعات مالی الزام‌شده سیاست‌گذاران حسابداری و اطلاعات غیر مالی اجباری نشده باشد. همچنین، گزارش تفسیری مدیریت این فرصت را برای مدیران فراهم می‌کند تا عملکرد واقعی و اهداف مدنظر را بررسی کنند و توضیح دهند چرا و چگونه نتایج آنها از انتظارات گذشته‌شان متفاوت شده است [۱۸]. گزارش تفسیری مدیریت بخش مهمی از گزارش سالیانه است و منبع اطلاعاتی مهم در افشای اطلاعات به بازار سرمایه و همچنین، مکمل صورت‌های مالی شرکت است. گزارش تفسیر مدیریت به استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی کمک می‌کند عملکرد سازمانی و اقدامات مدیریت آن را نسبت به استراتژی‌های اعلام‌شده و برنامه‌های توسعه‌ای ارزیابی کنند.

گزارش تفسیری مدیریت، باید اطلاعات یکپارچه‌ای را در رابطه با صورت‌های مالی برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی فراهم آورد. این اطلاعات نه تنها دیدگاه مدیریت درباره رویدادهای رخ داده شامل شرایط مثبت و منفی، دلایل و چرایی این رویدادها و پیامدهای آن را برای آینده واحد تجاری تشریح می‌کند [۲]. ابعاد گزارش تفسیری مدیریت شامل (۱) ماهیت کسب‌وکار، (۲) اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف، (۳) مهم‌ترین منابع، ریسک‌ها و روابط و (۴) نتایج عملیات و چشم‌اندازها هستند [۲]. مدیریت باید توصیفی از ماهیت کسب و کار، با هدف کمک به استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی برای به دست آوردن درک درستی از واحد تجاری و محیط بیرونی که در آن فعالیت می‌کند، ارائه دهد. این اطلاعات، به عنوان نقطه آغازی برای ارزیابی و درک عملکرد، گزینه‌های راهبردی و چشم‌اندازهای واحد تجاری محسوب می‌شود. براساس ماهیت کسب‌وکار، گزارش تفسیری مدیریت ممکن است اطلاعاتی درخصوص صنعت یا صناعی که واحد تجاری در آن فعالیت می‌کند، بازارهای اصلی واحد تجاری و وضعیت رقابتی واحد تجاری در آن بازارها، محصولات و خدمات اصلی و غیره را شامل شود [۲].

گزارش تفسیری مدیریت به مدیران واحدهای تجاری این اختیار را داده است که علاوه بر افشای اجباری اجزای گزارش تفسیری مدیریت، سایر اطلاعات مکمل فراهم‌کننده برای استفاده‌کنندگان محتوای اطلاعاتی را افشا کند [۱۲]؛ ازاین‌رو، سودمندی و کیفیت گزارش تفسیری مدیریت از دیدگاه سیاست‌گذاران حسابداری موضوع مهمی است [۳۱]. پژوهش‌های قبلی ازجمله باررون و همکاران [۸]، کلارکسون و همکاران [۱۷]، لی [۳۲]

بیشتر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس بدون بیان کردن دلایل تغییر در کسب‌وکار واحد تجاری به ارائه گزارش تفسیری مدیریت اقدام می‌کنند. در این شرایط بخش ماهیت کسب‌وکار گزارش تفسیری مدیریت شامل دیدگاه‌های تفسیری درخصوص عملکرد شرکت نیست؛ از این‌رو، کیفیت گزارش تفسیری مدیریت برای بخش ماهیت کسب‌وکار، پایین در نظر گرفته می‌شود.

مطابق با مدل‌های اقتصادی ارتباطات استراتژیک<sup>۱</sup>، سرمایه‌گذاران گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت پایین را نادیده می‌گیرند؛ زیرا تشریح عملکرد مدیران در گزارش تفسیری مدیریت، اطلاعات جدیدتری که بیشتر از صورت‌های مالی باشد را فراهم نمی‌کند [۱۹،۲۰]؛ اما پژوهش‌های اخیر حسابداری نشان داده‌اند سرمایه‌گذاران در معرض سوگیری‌های شناختی و روانشناسی در پردازش اطلاعات قرار دارند [۱۹،۲۰]. این سوگیری‌ها موجب می‌شود تصمیم‌گیری‌ها از پیش‌بینی‌های مدل‌های اقتصادی منحرف شوند. در صورت دانش و تجربه کم سرمایه‌گذاران، این سوگیری‌ها تشدید می‌شوند [۲۳]؛ بنابراین، این یافته‌ها نشان می‌دهند سرمایه‌گذاران ممکن است گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت پایین را در شرایط فراهم‌نشده اطلاعات جدید نادیده نگیرند [۳۱].

لی [۳۱] اعتقاد دارد گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت بالا در مقایسه با گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت پایین بر قضاوت سرمایه‌گذاران درخصوص پایداری سود تأثیر می‌گذارد؛ زیرا گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت بالا می‌تواند اطلاعات مفصل‌تری را درباره چگونگی تحقق ارقام سود افشا کند. هنگامی که مدیران اطلاعات مفصلی ارائه می‌کنند،

و بروون و تاکر [۱۲] کیفیت گزارش تفسیری مدیریت را بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان دادند کیفیت گزارش تفسیری مدیریت بر قیمت سهم تأثیر دارد. بارتون و مرکر [۹] و کیانکی و کاپلن [۱۶] در پژوهشی تجربی نشان دادند تفسیرهای اتکاپذیر مدیران درباره عملکرد مالی منفی می‌تواند بر قضاوت سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای و تحلیل‌گران مالی تأثیر بگذارد. همچنین، نتایج آنها نشان دادند تفسیرهای مدیریت برای عملکرد واحد تجاری می‌تواند بر قضاوت سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای و تحلیل‌گران مالی درباره پایداری سود شرکت تأثیر بگذارد.

در پژوهش‌های پیشین از جمله بارون و همکاران [۸]، لی [۳۱] و بروون و تاکر [۱۲] به منظور سنجش کیفیت گزارش تفسیری مدیریت، از روش‌های جایگزینی مانند میزان انطباق گزارش تفسیری مدیریت منتشرشده با استاندارد گزارش تفسیری مدیریت، نمره ارزیابی تحلیل‌گران مالی به گزارش تفسیری مدیریت و خوانایی گزارش تفسیری مدیریت استفاده شده است.

در گزارش تفسیری مدیریت، کیفیت افشای اطلاعات درخصوص ماهیت کسب‌وکار می‌تواند عملکرد مالی شرکت را تشریح کند. سیاست‌گذاران الزامی کرده‌اند که گزارش تفسیری مدیریت شامل مواردی شود که موجب درک عملکرد واحد تجاری شود و عوامل مؤثر بر آن را تشریح کند. این عوامل مؤثر شامل ارائه محصول جدید، تغییر در نرخ ارز، تغییر سیاست شرکت‌های هلدینگ، تغییر در هزینه‌ها و عملیات متوقف شده است؛ از این‌رو، در صورتی که در بخش ماهیت کسب‌وکار به گزارش تفسیری این عوامل اشاره شود، بخش ماهیت کسب‌وکار از کیفیت بالایی برخوردار می‌شود [۳۱]. پژوهش‌های صورت‌گرفته از جمله پوزن [۳۹] نشان دادند در عمل

<sup>۱</sup> Economic Models of Strategic Communication

سرمایه‌گذاران شفافیت اطلاعات سود را بالاتر در نظر می‌گیرند و این موضوع می‌تواند تأثیر با اهمیتی بر قضاوت سرمایه‌گذاران درخصوص پایداری و کیفیت سود داشته باشد [۳۷]. نتایج پژوهش‌های بارون و همکاران [۸] و کلارسون و همکاران [۱۷] حاکی از این است که گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت بالا یا سودهای پیش‌بینی‌شده تحلیل‌گران مالی ارتباط دارد. نتایج پژوهش لی [۳۱] نشان دادند خوانایی گزارش تفسیری مدیریت با پایداری سود رابطه دارد. همچنین، نتایج پژوهش لی [۳۱] نشان دادند به دلیل وجود سوگیری منفی سرمایه‌گذاران، گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت پایین و بالا به صورت نامتقارن در شرایط سود غیر عادی مثبت یا منفی در نظر گرفته می‌شود. پژوهش‌های روانشناسی اشاره دارند که افراد به احتمال زیاد به اطلاعات منفی در مقایسه با اطلاعات مثبت توجه بیشتری می‌کنند [۲۱]. سیانسی و فالستتا [۱۵] دریافتند افشای اطلاعات نامطلوب درباره شرکت موجب می‌شود سرمایه‌گذاران گزارش تفسیری مدیریت را مربوطتر در نظر بگیرند؛ بنابراین، هنگامی که گزارش تفسیری مدیریت کیفیت پایینی دارد، احتمال بیشتری دارد که سرمایه‌گذاران به تکرار ارقام منفی سود نسبت به تکرار ارقام مثبت سود توجه بیشتری نشان دهند. به عبارت دیگر، در گزارش تفسیری مدیریت با کیفیت پایین، احتمال بیشتری وجود دارد که قضاوت سرمایه‌گذاران درباره پایداری سود در شرایط افزایش یابد که سود غیرعادی منفی نسبت به سود غیر عادی مثبت گزارش شده است [۳۱].

لی [۳۱] در پژوهشی کیفیت گزارش تفسیری مدیریت را با استفاده از بخش کسب‌وکار گزارش

تفسیری مدیریت مورد ارزیابی قرار داد. در پژوهش او کیفیت گزارش کسب‌وکار در دو سطح قوی و ضعیف بررسی شد. به اعتقاد او، اگر واحد تجاری در بخش کسب‌وکار گزارش تفسیری مدیریت اطلاعاتی درخصوص عوامل اصلی مؤثر بر سود شرکت و خبرهایی مانند معرفی محصول جدید، بازار جدید، رقبای جدید، توقف عملیات، تغییر در نرخ ارز، تغییر در شرایط اقتصادی و بازار را افشا کند، بخش کسب‌وکار گزارش تفسیری مدیریت، کیفیت بالا در نظر گرفته می‌شود. لی و پارک [۳۰] با تأکید بر این موضوع که افشای اطلاعات کیفی درباره شرکت موجب بهبود محیط اطلاعاتی می‌شود، نشان دادند تخصص کمیته حسابرسی موجب بهبود کیفیت گزارش تفسیری مدیریت می‌شود. نتایج پژوهش‌های کراوفورد و سوئل [۲۰] و کراوفورد [۱۹] حاکی از این است که اگر تفسیرهای مدیران درباره عملکرد شرکت در گزارش تفسیری مدیریت نتواند اطلاعاتی فراتر از صورت‌های مالی برای سرمایه‌گذاران فراهم کند، سرمایه‌گذاران این گزارش تفسیری مدیریت را با کیفیت پایین در نظر می‌گیرند. همچنین، پژوهش‌های روانشناسی انجام‌شده در حوزه افشا و تکرار اطلاعات از جمله آرکز و همکاران [۵] و کوچ و زرباک [۲۸] نشان دادند تکرار اطلاعات بدون ایجاد تغییر در آنها می‌تواند اعتبار و صحیح بودن اطلاعات را در نزد افراد افزایش دهد. بر اساس این، نتایج پژوهش لی [۳۱] حاکی از این است که با وجود پایین بودن کیفیت گزارش تفسیری مدیریت، انتظار می‌رود تکرار اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی در گزارش تفسیری مدیریت بر قضاوت سرمایه‌گذاران درباره پایداری سود شرکت تأثیر بگذارد؛ بنابراین، تکرار اطلاعات می‌تواند به افزایش اعتماد و باور سرمایه‌گذاران درباره عملکرد مالی فعلی شرکت منجر

مدیریت می‌تواند اطلاعات بیشتری را ارائه کند و از این رو، محتوای ارزشی بیشتری دارد.

کیم و لی [۲۷] در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت گزارش تفسیری مدیریت در محیط اطلاعاتی تحلیل‌گران در بازار سرمایه کره شمالی پرداختند. کیفیت افشای گزارش تفسیری مدیریت، با توجه به درجه انطباق با دستورالعمل این گزارش در سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴ در بورس کره اندازه‌گیری شد. نتایج نشان دادند افشای گزارش تفسیری مدیریت، تأثیر با اهمیتی بر قضاوت و پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای دارد و پیامدهایی برای مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی دارد. در این راستا، اگر مدیران با افشای اطلاعات گزارش تفسیری مدیریت، اطلاعات مفید و ارزشمندی درباره عملکرد آتی و جریان نقدی شرکت برای سرمایه‌گذاران ارائه دهند، تقاضای بازار برای دریافت اطلاعات از تحلیل‌گران مالی کاهش می‌یابد.

لیندریناساری و همکاران [۳۴] به بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به افشای گزارش تفسیری مدیریت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اندونزی در سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۳ پرداختند. نتایج پژوهش نشان دادند بازار سرمایه اندونزی به افشای گزارش تفسیری مدیریت، واکنش مثبت نشان می‌دهد.

لی [۳۱] در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر سطح درک گزارش تفسیری مدیریت و عملکرد مالی بر قضاوت سرمایه‌گذاران پرداخت. نمونه پژوهش شامل ۸۷ دانشجوی مدیریت کسب‌وکار از دانشگاه‌های کشور آمریکا است. ابزار استفاده‌شده در این پژوهش پرسشنامه مبتنی بر سناریو است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهند زمانی که گزارش تفسیری مدیریت درباره عملکرد غیرمنتظره افزایشی (کاهش) ارائه

شود. لی [۳۲] نشان داد افشای تکراری اطلاعات مندرج در گزارش حسابرس در گزارش تفسیری مدیریت بیان‌کننده تأکید مدیران شرکت بر اطلاعات خاصی از شرکت است؛ از این رو، افشای اطلاعات تکراری می‌تواند برای سرمایه‌گذاران مفید باشد. موسلی و همکاران [۳۸] نشان دادند افشای اطلاعات آتی در گزارش تفسیری مدیریت موجب بهبود محیط اطلاعاتی می‌شود و اثرات کارانبودن اطلاعات را کاهش می‌دهد. هیرست و همکاران [۲۴] و مارکلی و همکاران [۳۷] به بررسی تأثیر افشای تفکیکی اجزای سود یا تجمعی سود بر قضاوت سرمایه‌گذاران در خصوص کیفیت و پایداری سود پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان دادند سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی، هنگامی که اطلاعات سود را به صورت اجزای تفکیک شده دریافت می‌کنند، بهتر درباره کیفیت و پایداری سود قضاوت می‌کنند. اگر مدیران تغییرات در سود را به عوامل خارجی (داخلی) منطقی نسبت دهند، سرمایه‌گذاران در مقایسه با شرایطی که این دلایل افشا نمی‌شوند، ممکن است پایداری سود را کمتر (بیشتر) در نظر بگیرند [۲۹]. بوچکای و لوین [۶] با استفاده از نمونه‌ای از کشور آمریکا برای دوره ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۲ نشان دادند افشای اطلاعات در گزارش تفسیری مدیریت بر پیش‌بینی سود آتی تأثیر دارد. همچنین، نتایج پژوهش آنها نشان دادند گزارش تفسیری مدیریت عموماً به بهبود محیط اطلاعاتی شرکت منجر می‌شود.

برون و همکاران [۱۳] به بررسی محتوای ارزشی صورت‌های مالی و افشای گزارش تفسیری مدیریت شرکت پرداختند. این پژوهش در دوره ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۶ در کشور آمریکا انجام شده است. نتایج پژوهش حاکی از این است که گزارش تفسیری



در گزارش سالانه و در نتیجه، واکنش بازار به این اطلاعات افزایش می‌یابد.

سازمان بورس و اوراق بهادار در محیط ایران، الزام افشای گزارش تفسیری مدیریت را در اواخر سال ۱۳۹۶ برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران و فرابورس ابلاغ کرد؛ از این رو پژوهشگران تا زمان انجام این پژوهش، پیامدهای افشای گزارش تفسیری مدیریت را بررسی نکرده‌اند.

### فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان می‌شوند:

فرضیه اول: هنگامی که کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بالا است، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در شرکت دارند.

فرضیه دوم: هنگام تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری در شرکت با عملکرد مالی افزایشی، کیفیت بالای افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در شرکت تأثیر دارد.

فرضیه سوم: هنگامی که کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار بالا است، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای پایداری سود شرکت را بالاتر در نظر می‌گیرند.

فرضیه چهارم: هنگام تصمیم‌گیری درباره پایداری سود شرکت با عملکرد مالی افزایشی، کیفیت بالای افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درباره پایداری سود تأثیر دارد.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از لحاظ ماهیت تحلیلی از نوع آزمایشی و از لحاظ روش گردآوری داده‌ها، پیمایشی است. در این مطالعه یک

می‌شود، قضاوت سرمایه‌گذاران درباره پایداری سود روند افزایشی (روند کاهش) می‌یابد. همچنین، شهرت مدیران نسبت به زمان دریافت‌نکردن گزارش تفسیری مدیریت بیشتر کاهش می‌یابد. علاوه بر این، هنگامی که گزارش تفسیری مدیریت شامل مفاهیم خارجی معتبر باشد (کیفیت بالا)، در وضعیت عملکرد مالی کاهش، قضاوت سرمایه‌گذاران درباره پایداری سود روند کاهش می‌یابد.

کازریو و همکاران [۱۴] در پژوهشی به بررسی تأثیر محتوای گزارش تفسیری مدیریت بر عملکرد آتی شرکت پرداختند و رفتار مدیران را در چگونگی واکنش به شرایط مالی شرکت، در زمان ارائه گزارش تفسیری مدیریت تحلیل کردند. این پژوهش روی نمونه‌ای از شرکت‌های مالی پذیرفته‌شده در بورس آمریکا بین سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۱ انجام شد. نتایج حاکی از این است که شرکت‌های در معرض خطر ورشکستگی بالا، از واژه‌های مثبت بیشتری نسبت به شرکت‌های در معرض خطر ورشکستگی متوسط و کم، استفاده می‌کنند. همچنین، یافته‌ها نشان دادند شرکت‌های با ریسک ورشکستگی متوسط و کم، استفاده مناسب‌تری از کلمات مثبت و منفی در گزارش تفسیری مدیریت دارند.

مایو و همکاران [۳۶] در پژوهشی، درباره تأثیر افشای اطلاعات در گزارش تفسیری مدیریت بر پیش‌بینی قابلیت شرکت برای ادامه کسب‌وکار بحث کردند. نتایج پژوهش آنها نشان دادند افشای اطلاعات در گزارش تفسیری مدیریت امکان پیش‌بینی ورشکستگی نسبی را به مدت سه سال قبل از ورشکستگی فراهم می‌کند و در صورتی که اطلاعات چشم‌انداز و عملکرد مدیریت در این گزارش ارائه شده باشند، کیفیت افشای گزارش تفسیری مدیریت

طرح ۲\*۲ بین موضوع‌های پژوهش استفاده شد که در آن کیفیت کسب‌وکار بخش گزارش تفسیری مدیریت شرکت (کیفیت بالای افشا در مقابل کیفیت پایین افشا) و عملکرد مالی جاری (عملکرد مالی افزایشی در مقابل عملکرد مالی کاهششی) بررسی شدند. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل واریانس تک متغیره (آنوا) استفاده شد و تخمین‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار اسپس نسخه ۱۶ انجام شده است. در این پژوهش به‌منظور گردآوری داده‌ها و انجام آزمایش از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده شده است. پرسشنامه، استاندارد و برگرفته از پژوهش لی [۳۱] است؛ اما به‌منظور اطمینان از روایی سناریو، قبل از توزیع نهایی پرسشنامه در بین نمونه پژوهش، استادان حسابداری، سناریوی تدوین‌شده را بررسی کردند و نظرهای آنها در سناریو اعمال شدند. همچنین، به‌منظور انطباق سناریوی استاندارد با شرایط محیطی ایران و به پیروی از پژوهش لی [۳۱]، گزارش‌های تفسیری مدیریت شرکت‌های موجود در صنعت داروسازی تجزیه و تحلیل شدند. سپس، براساس راهنمای به‌کارگیری ضوابط گزارش تفسیری مدیریت منتشرشده از سازمان بورس و اوراق بهادار، چک لیستی به‌منظور رعایت کردن الزام‌های گزارش تفسیری مدیریت تدوین شد. سپس با استفاده از چک لیست مدنظر، بخش کسب‌وکار گزارش تفسیری مدیریت شرکت‌های داروسازی بررسی شد و از بین آنها یک شرکت دارای بالاترین رعایت الزام‌های گزارش تفسیری مدیریت، با کیفیت بالا و یک شرکت دارای کمترین رعایت الزام‌های گزارش تفسیری مدیریت، با کیفیت پایین انتخاب شد. درنهایت سناریو براساس اطلاعات صورت‌های مالی ۳ سال گذشته شرکت فرضی و گزارش تفسیری مدیریت تدوین شد.

جامعه آماری این پژوهش تمامی تحلیل‌گران مالی فعال در بورس اوراق بهادار تهران است که سرمایه‌گذار حرفه‌ای انتخاب شده‌اند. منظور از تحلیل‌گران مالی فعال در بورس اوراق بهادار افرادی‌اند که با داشتن مدرک تحلیل‌گری بورس در شرکت‌های کارگزاری یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعالیت می‌کنند و رشته تحصیلی آنها مرتبط با حسابداری، مدیریت و اقتصاد است. کونتر و همکاران [۲۹] برای تعیین حجم نمونه هر گروه از توان آزمون استفاده کردند. براساس این روش، در صورتی که سطح خطا ۵ درصد، توان آزمون ۹۰ درصد، تعداد ۴ گروه و اثر اندازه در حدود یک باشد، تعداد حجم نمونه پژوهش در هر گروه برابر ۳۰ مشارکت‌کننده است. به سبب اینکه این عدد بیان‌کننده حداقل تعداد است، در این پژوهش تعداد ۴۰ مشارکت‌کننده برای هر گروه در نظر گرفته شدند. از بین این تحلیل‌گران، نمونه آماری به روش دردسترس انتخاب شد. پرسشنامه‌ها به‌صورت حضوری در اختیار ۱۶۰ تحلیل‌گر مالی قرار گرفت و تمامی پرسشنامه‌ها تکمیل و برگشت داده شد. به سبب اینکه از چهار نوع پرسشنامه استفاده شد، هر نوع پرسشنامه را ۴۰ نفر تکمیل کرده‌اند. با توجه به این موضوع که در طرح‌های آزمایشی، گروه‌های مطالعه‌شده با به‌کارگیری روش تقسیم تصادفی تعیین می‌شود [۱]، در این پژوهش نیز افراد به‌صورت تقسیم تصادفی به گروه‌ها منتسب شده‌اند.

پرسشنامه پژوهش شامل سه بخش است؛ در بخش نخست، گزارش تفسیری مدیریت برای مشارکت‌کنندگان توضیح داده شد و سپس الزام‌های مربوط به بخش ماهیت کسب‌وکار ارائه شدند. هدف از ارائه این بخش، معرفی گزارش تفسیری مدیریت است. در بخش دوم، سناریو پژوهش مطرح شده

است. در این بخش از مشارکت‌کننده خواسته می‌شود نقش سرمایه‌گذار را داشته باشد که قصد دارد در شرکتی سرمایه‌گذاری کند که در صنایع داروسازی فعالیت می‌کند. در ادامه اطلاعات مختصری درباره تاریخچه شرکت و موضوع فعالیت شرکت مطرح شد و اطلاعات مقایسه‌ای صورت سود و زیان سه دوره مالی شرکت فرضی در اختیار مشارکت‌کننده قرار گرفت. صورت سود و زیان مقایسه‌ای به گونه‌ای طراحی شده است که برای سال اول و دوم (دو سال قبل)، اطلاعات سود هر سهم از یکدیگر تفاوت زیادی ندارند؛ ولی در سال سوم (سال جاری)، سود پایه هر سهم روند افزایشی یا روند کاهشی می‌یابد. سپس، بخش ماهیت کسب‌وکار گزارش تفسیری مدیریت برای شرکت فرضی ارائه شد. اگر بخش ماهیت کسب‌وکار کیفیت بالایی داشته باشد، دلایل اصلی تغییر در سود هر سهم در آن تبیین می‌شود و اگر بخش ماهیت کسب‌وکار کیفیت ضعیفی داشته باشد، دلایل تغییر در سود هر سهم تشریح نمی‌شود. از جمله دلایل ذکر شده برای افزایش فروش محصول‌های شرکت، بهینه‌سازی سبد محصول برای افزایش تولید محصولات با حاشیه سود بالاتر و حفظ و افزایش سهم بازار شرکت در صنعت داروسازی است. همچنین، دلایل ذکر شده برای کاهش فروش شرکت، تولید محصولات با حاشیه سود کمتر موجود در سبد محصول شرکت و کاهش سهم بازار شرکت در صنعت داروسازی است. این دلایل از گزارش تفسیری مدیریت شرکت‌های داروسازی اقتباس شده است. در ادامه از مشارکت‌کننده خواسته می‌شود تمایل خود را نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت و احتمال تداوم روند عملکرد مالی در سال آینده شرکت را بیان کند؛ از این‌رو، از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای سؤال‌های مانند «چقدر احتمال می‌دهید در شرکت داروسازی سرمایه‌گذاری کنید؟» و «چقدر

احتمال می‌دهید عملکرد مالی خوب سال مالی (یعنی افزایش سود هر سهم) شرکت تداوم داشته باشد؟» پرسیده می‌شوند. به منظور اطمینان از فهم مطالب توسط مشارکت‌کننده سؤال‌های کنترلی درخصوص سناریو مطرح شد. در بخش سوم، اطلاعات جمعیت‌شناختی مشارکت‌کننده پرسیده می‌شود.

از بین پرسشنامه‌های یادشده دو نوع پرسشنامه دارای عملکرد مالی افزایشی و کاهشی است و دو نوع دارای ماهیت کسب‌وکار با کیفیت افشای اطلاعات زیاد و کم است. بر اساس این، متغیرهای مستقل پژوهش عملکرد مالی و کیفیت ماهیت کسب‌وکار است و متغیر وابسته، قضاوت سرمایه‌گذار درخصوص احتمال سرمایه‌گذاری در شرکت فرضی و قضاوت سرمایه‌گذار درباره پایداری سود در سال آینده است. متغیرهای وابسته شرکت در قالب سؤال تدوین می‌شوند و پاسخ مشارکت‌کنندگان به سؤال مطرح شده در طیف لیکرت ۷ نمره‌ای (که نمره ۱ نشان‌دهنده عبارت "بعید بودن سرمایه‌گذاری یا نبود پایداری سود" و نمره ۷ بیان‌کننده "بسیار محتمل بودن سرمایه‌گذاری یا پایداری سود" است) قرار می‌گیرد. متغیرهای مستقل براساس نوع سناریو به عدد صفر و یک تبدیل می‌شود. به صورتی که اگر کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار بالا باشد، به آن سناریو عدد یک و در غیر این صورت صفر اختصاص می‌یابد. درباره متغیر مستقل عملکرد مالی جاری نیز اگر عملکرد مالی سال جاری نسبت به سال‌های قبل در سناریو افزایش یافته باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر تعلق می‌گیرد.

به منظور انجام پژوهش، بعد از آماده‌سازی سناریوهای مرتبط با پژوهش، از طرح آزمایش ۲\*۲ به منظور توزیع سناریوها استفاده شد. به عبارت دیگر، براساس طرح آزمایش ۲\*۲، مشارکت‌کنندگان در چهار گروه برای پاسخ دادن به سؤال‌های سناریو، گروه‌بندی و

### یافته‌های پژوهش

#### یافته‌های توصیفی پژوهش

نتایج آمار توصیفی مشارکت‌کنندگان پژوهش به صورت خلاصه در نگاره (۱) و (۲) ارائه شده‌اند. آمار توصیفی از جنبه‌های جنسیت، سن، سابقه کاری و مدرک تحصیلی پاسخ‌دهندگان بررسی شد.

سپس سناریوهای تدوین‌شده بین مشارکت‌کنندگان توزیع شدند. بعد از تکمیل سناریوها، داده‌های اولیه در محیط اکسل، وارد و سپس فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار اس پی اس نسخه ۱۶ آزموده شدند.

نگاره ۱- نتایج آمار توصیفی سن و جنسیت پاسخ‌دهندگان

جنسیت پاسخ‌دهندگان			سن پاسخ‌دهندگان		
درصد	تعداد		درصد	تعداد	
۷۰٪/۶	۱۱۳	مرد	۴۵٪	۷۲	کمتر از ۳۰ سال
۲۹٪/۴	۴۷	زن	۴۶٪/۲	۷۴	بین ۳۰ تا ۴۰ سال
			۸٪/۸	۱۴	بالاتر از ۴۰ سال
۱۰۰٪	۱۶۰	جمع کل	۱۰۰٪	۱۶۰	جمع کل

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول نشان می‌دهند درصد فراوانی مردان (۷۰/۶ درصد) و زنان (۲۹/۴ درصد) است. در ادامه نتایج آمار توصیفی سابقه کاری و مدرک تحصیلی پاسخ‌دهندگان مشاهده می‌شوند.

نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهند بیشترین فراوانی سن در افراد بررسی‌شده مربوط به سن ۳۰ تا ۴۰ سال (۴۶/۲ درصد) و کمترین فراوانی به سن بیشتر از ۴۰ سال (۸/۸ درصد) اختصاص دارد. همچنین نتایج

نگاره ۲- نتایج آمار توصیفی سابقه کاری و مدرک تحصیلی پاسخ‌دهندگان

مدرک تحصیلی پاسخ‌دهندگان			سابقه کاری پاسخ‌دهندگان		
درصد	تعداد		درصد	تعداد	
۵۶٪/۳	۹۰	کارشناسی	۵۴٪/۴	۸۷	کمتر از ۵ سال
۴۳٪/۱	۶۹	کارشناسی ارشد	۳۳٪/۷	۵۴	بین ۵-۱۰ سال
٪/۶	۱	دکتری	۱۱٪/۹	۱۹	بالاتر از ۱۰ سال
۱۰۰٪	۱۶۰	جمع کل	۱۰۰٪	۱۶۰	جمع کل

منبع: یافته‌های پژوهش

افراد با تحصیلات دکتری (۶،۰ درصد) کمترین فراوانی افراد بررسی‌شده را شامل می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم

فرضیه اول پژوهش به بررسی تأثیر بالابودن کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تمایل بیشتر سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در

نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهند بیشترین فراوانی افراد مطالعه‌شده دارای سابقه کاری کمتر از ۵ سال (۵۴/۴ درصد) و کمترین فراوانی افراد مطالعه‌شده مربوط به افراد دارای سابقه کاری بالاتر از ۱۰ سال است (۱۱/۹ درصد). نتایج جدول نشان می‌دهند بیشترین فراوانی افراد بررسی‌شده مربوط به افراد با تحصیلات کارشناسی (۵۶/۳ درصد) است و

شرکت می‌پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در نگاره (۳) ارائه شده‌اند. آماره  $F$  متغیر ماهیت کسب‌وکار شرکت به میزان  $۲۶/۵۲۰$  است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است؛ ازاین‌رو، نتایج پژوهش نشان می‌دهند کیفیت ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تأثیر دارد. بنابراین، به‌منظور تحلیل بیشتر، نتایج مرتبط با قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درباره احتمال سرمایه‌گذاری در شرکت به تفکیک عملکرد مالی و کیفیت ماهیت کسب‌وکار در نگاره (۴) ارائه شده‌اند. تفاوت میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در دو حالت ماهیت کسب‌وکار با کیفیت بالا و پایین در شرایط عملکرد مالی در سطح کل  $۱/۰۸۷$  و آماره  $t$  آن  $۴/۴۴۴$  است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است؛ ازاین‌رو، بیان می‌شود هنگامی که کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بالاتر است، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در شرکت دارند؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی تعامل عملکرد مالی و ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای سرمایه‌گذاری در شرکت می‌پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در نگاره (۳) ارائه شده‌اند. آماره  $F$  متغیر تعاملی عملکرد مالی شرکت و ماهیت کسب‌وکار به میزان  $۳۴/۳۴۰$  است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است؛

ازاین‌رو، نتایج پژوهش حاکی از این است که تعامل عملکرد مالی و ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای سرمایه‌گذاری در شرکت تأثیر دارد. با توجه به معنی‌دار بودن متغیر تعاملی، ضرورت دارد اثرهای ناشی از تعامل در سطح میانگین گروه‌های پژوهش بررسی شوند. براساس نگاره (۴)، تفاوت میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در دو حالت ماهیت کسب‌وکار با کیفیت بالا و پایین در شرایط عملکرد مالی افزایشی و کاهش‌ی به ترتیب  $۲/۳۲۵$  و  $-۰/۱۵۰$  و آماره  $t$  آنها به ترتیب  $۷/۲۴۲$  و  $-۰/۵۴۷$  است که در سطح خطای ۵ درصد، تنها عملکرد مالی افزایشی، معنی‌دار است. به عبارت دیگر، بیان می‌شود هنگام تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری در شرکت با عملکرد مالی افزایشی، کیفیت بالای افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در شرکت تأثیر دارد؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. ضریب تعیین مربوط به فرضیه‌های اول و دوم پژوهش  $۰/۳۴۷$  است. همچنین، نتایج آزمون لوین حاکی از این است که برابری واریانس گروه‌ها وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معنی‌دار متغیرهای پژوهش کمتر از ۱ درصد و همچنین، تعداد برابر نمونه پژوهش در هر گروه، می‌توان برابری واریانس گروه‌ها را نادیده گرفت [۴].

نگاره ۳- نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم

منبع	نوع ۳ مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معنی‌داری
تقاطع (عرض از مبدأ)	۱۹۲۵/۱۵۶	۱	۱۹۲۵/۱۵۶	۱۰۷۹/۰۰۰	۰/۰۰۰
عملکرد مالی	۳۹/۰۰۶	۱	۳۹/۰۰۶	۲۱/۸۶۷	۰/۰۰۰
ماهیت کسب‌وکار	۴۷/۳۰۶	۱	۴۷/۳۰۶	۲۶/۵۲۰	۰/۰۰۰
عملکرد مالی* ماهیت کسب‌وکار	۶۱/۲۵۶	۱	۶۱/۲۵۶	۳۴/۳۴۰	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۴- میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای از سرمایه‌گذاری در شرکت

کل			عملکرد مالی کاهشی			عملکرد مالی افزایشی			
تعداد	انحراف معیار	میانگین	تعداد	انحراف معیار	میانگین	تعداد	انحراف معیار	میانگین	
۸۰	۱/۵۸۷	۴/۰۱۲	۴۰	۱/۱۹۴	۲/۹۰۰	۴۰	۱/۰۶۶	۵/۱۲۵	ماهیت کسب‌وکار با کیفیت بالا
۸۰	۱/۵۰۷	۲/۹۲۵	۴۰	۱/۲۵۳	۳/۰۵۰	۴۰	۱/۷۲۷	۲/۸۰۰	ماهیت کسب‌وکار با کیفیت پایین
	۱/۰۸۷			-۰/۱۵۰			۲/۳۲۵		تفاوت میانگین ماهیت کسب‌وکار
	۴/۴۴۴			-۰/۵۴۷			۷/۲۴۲		آماره t
	۰/۰۰۰			۰/۵۸۶			۰/۰۰۰		(سطح معنی‌داری)

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

فرضیه سوم پژوهش به بررسی تأثیر بالابودن کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای دربارهٔ بیشتر بودن پایداری سود می‌پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در نگاره (۵) ارائه شده‌اند. آماره F متغیر تعاملی عملکرد مالی شرکت با ماهیت کسب‌وکار شرکت به میزان ۸/۳۵۱ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است؛ از این‌رو، نتایج پژوهش نشان می‌دهند کیفیت ماهیت کسب‌وکار شرکت بر پایداری سود تأثیر دارد. بنابراین، به‌منظور تحلیل بیشتر، نتایج مرتبط با قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای دربارهٔ پایداری سود در شرکت به تفکیک عملکرد مالی و کیفیت ماهیت کسب‌وکار در نگاره (۶) ارائه شده‌اند. تفاوت میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در دو حالت ماهیت کسب‌وکار با کیفیت بالا و پایین در شرایط عملکرد مالی در سطح کل ۰/۵۷۵ و آماره t آن ۲/۸۸۷ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است؛ از این‌رو، بیان می‌شود هنگامی که کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار بالاتر است، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای پایداری سود شرکت را بالاتر در نظر می‌گیرند؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود.

فرضیه چهارم پژوهش به بررسی تعامل عملکرد مالی و ماهیت کسب‌وکار شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای دربارهٔ پایداری سود شرکت می‌پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در نگاره (۵) ارائه شده‌اند. آماره F متغیر تعاملی عملکرد مالی شرکت با ماهیت کسب‌وکار شرکت به میزان ۰/۰۱۶ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار نیست؛ بنابراین، تعامل عملکرد مالی و ماهیت کسب‌وکار شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای دربارهٔ پایداری سود شرکت تأثیر ندارد. با توجه به معنی‌دار بودن متغیر تعاملی، ضرورتی برای بررسی اثرهای ناشی از تعامل در سطح میانگین گروه‌های پژوهش وجود ندارد؛ بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش رد می‌شود. علاوه بر این، تفاوت میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در دو حالت ماهیت کسب‌وکار با کیفیت بالا و پایین در شرایط عملکرد مالی افزایشی و کاهشی به ترتیب ۰/۵۵۰ و ۰/۶۰۰ و آماره t آنها به ترتیب ۱/۹۸۷ و ۲/۰۹۸ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است. به عبارت دیگر، معنی‌داری این تفاوت میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تنها تأکید بیشتر بر رد نشدن فرضیه سوم دارد. میانگین ضریب تعیین مربوط به فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش ۰/۰۶۷

است. همچنین، نتایج آزمون لوین حاکی از برابری واریانس گروهها است.

#### نگاره ۵- نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

منبع	نوع ۳ مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معنی‌داری
تقاطع (عرض از مبدا)	۲۹۲۴/۱۰۰	۱	۲۹۲۴/۱۰۰	۱۸۴۶/۰۰۰	۰/۰۰۰
عملکرد مالی	۳/۶۰۰	۱	۳/۶۰۰	۲/۲۷۳	۰/۱۳۴
ماهیت کسب‌وکار	۱۳/۲۲۵	۱	۱۳/۲۲۵	۸/۳۵۱	۰/۰۰۴
عملکرد مالی* ماهیت کسب‌وکار	۰/۰۲۵	۱	۰/۰۲۵	۰/۰۱۶	۰/۹۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

#### نگاره ۶- میانگین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای از پایداری سود شرکت

کل		عملکرد مالی کاهشی			عملکرد مالی افزایشی				
تعداد	انحراف معیار	میانگین	تعداد	انحراف معیار	میانگین	تعداد	انحراف معیار	میانگین	
۸۰	۱/۱۶۷	۴/۵۶۲	۴۰	۱/۳۱۸	۴/۴۲۵	۴۰	۰/۹۹۲	۴/۷۰۰	ماهیت کسب‌وکار با کیفیت بالا
۸۰	۱/۳۴۵	۳/۹۸۷	۴۰	۱/۲۳۸	۳/۸۲۵	۴۰	۱/۴۴۲	۴/۱۵۰	ماهیت کسب‌وکار با کیفیت پایین
	۰/۵۷۵			۰/۶۰۰			۰/۵۵۰		تفاوت میانگین ماهیت کسب‌وکار
	۲/۸۸۷			۲/۰۹۸			۱/۹۸۷		آماره t
	۰/۰۰۴			۰/۰۳۹			۰/۰۵۰		(سطح معنی‌داری)

منبع: یافته‌های پژوهش

حرفه‌ای بر یافته‌های به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش بررسی می‌شود.

نقش جنسیت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در خصوص سرمایه‌گذاری در شرکت و پایداری سود در نگاره (۷) ارائه شده است.

#### نقش ویژگی‌های جمعیت‌شناختی بر یافته‌های پژوهش

در این بخش نقش جنسیت، سن، تحصیلات و سابقه کاری سرمایه‌گذاران حرفه‌ای سرمایه‌گذاران

#### نگاره ۷- نتایج مربوط به نقش عامل جنسیت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای

سطح معنی‌داری	آماره F	مربع میانگین	درجه آزادی	مجموع مربعات		
۰/۴۰۰	۰/۷۱۳	۱/۹۱۳	۱	۱/۹۱۳	بین گروهها	سرمایه‌گذاری در شرکت
		۲/۶۸۳	۱۵۸	۴۲۳/۹۳۱	درون گروهها	
			۱۵۹	۴۲۵/۸۴۴	کل	
۰/۷۶۶	۰/۰۸۹	۰/۱۵۳	۱	۰/۱۵۳	بین گروهها	پایداری سود
		۰/۷۲۱	۱۵۸	۲۷۱/۸۴۷	درون گروهها	
			۱۵۹	۲۷۲/۰۰۰	کل	

منبع: یافته‌های پژوهش

گروه متغیر جنسیت برای پایداری سود برابر  $0/089$  و سطح معنی‌داری  $0/766$  است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای زن و مرد در خصوص پایداری سود وجود ندارد.

در نگاره (۸) نقش سن سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بر قضاوت‌های انجام‌شده آنها نمایش داده شده است.

با توجه به نگاره (۷)، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر جنسیت برای سرمایه‌گذاری در شرکت برابر  $0/713$  و سطح معنی‌داری  $0/400$  است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای زن و مرد در خصوص سرمایه‌گذاری وجود ندارد. همچنین، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون

نگاره ۸- نتایج مربوط به نقش عامل سن بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای

سطح معنی‌داری	آماره F	مربع میانگین	درجه آزادی	مجموع مربعات		
سرمایه‌گذاری در شرکت	$0/272$	$3/502$	۲	$7/005$	بین گروهها	
		$2/668$	۱۵۷	$418/839$	درون گروهها	
			۱۵۹	$425/844$	کل	
پایداری سود	$0/948$	$1/622$	۲	$3/244$	بین گروهها	
		$1/712$	۱۵۷	$268/756$	درون گروهها	
			۱۵۹	$272/000$	کل	

منبع: یافته‌های پژوهش

پایداری سود برابر  $0/948$  و سطح معنی‌داری  $0/390$  است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در خصوص پایداری سود وجود ندارد.

در نگاره (۹) نقش تحصیلات سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بر قضاوت‌های انجام‌شده آنها نمایش داده شده است.

با توجه به نگاره (۸)، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر سن برای سرمایه‌گذاری در شرکت برابر  $1/313$  و سطح معنی‌داری  $0/272$  است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در خصوص سرمایه‌گذاری وجود ندارد. همچنین، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر سن برای

نگاره ۹- نتایج مربوط به نقش عامل تحصیلات بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای

سطح معنی‌داری	آماره F	مربع میانگین	درجه آزادی	مجموع مربعات		
سرمایه‌گذاری در شرکت	$0/493$	$1/909$	۲	$3/817$	بین گروهها	
		$2/668$	۱۵۷	$422/027$	درون گروهها	
			۱۵۹	$425/844$	کل	
پایداری سود	$0/059$	$0/103$	۲	$0/205$	بین گروهها	
		$1/731$	۱۵۷	$271/795$	درون گروهها	
			۱۵۹	$272/000$	کل	

منبع: یافته‌های پژوهش



تحصیلات برای پایداری سود برابر ۰/۰۵۹ و سطح معنی‌داری ۰/۹۴۲ است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درخصوص پایداری سود وجود ندارد. در نگاره (۱۰) نقش سابقه کاری سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بر قضاوت‌های انجام‌شده آنها نمایش داده شده است.

با توجه به نگاره (۹)، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر تحصیلات برای سرمایه‌گذاری در شرکت برابر ۰/۷۱۰ و سطح معنی‌داری ۰/۴۹۳ است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درخصوص سرمایه‌گذاری وجود ندارد. همچنین، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر

نگاره ۱۰- نتایج مربوط به نقش عامل سابقه کاری بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای

سطح معنی‌داری	آماره F	مربع میانگین	درجه آزادی	مجموع مربعات		
۰/۹۵۵	۰/۰۴۶	۰/۱۲۵	۲	۰/۲۵۰	بین گروهها	سرمایه‌گذاری در شرکت
		۲/۷۱۱	۱۵۷	۴۲۵/۵۹۴	درون گروهها	
			۱۵۹	۴۲۵/۸۴۴	کل	
۰/۷۶۱	۰/۲۷۳	۰/۴۷۲	۲	۰/۹۴۴	بین گروهها	پایداری سود
		۱/۷۲۶	۱۵۷	۲۷۱/۰۵۶	درون گروهها	
			۱۵۹	۲۷۲/۰۰۰	کل	

منبع: یافته‌های پژوهش

درباره شرکت، محیط اطلاعاتی را بهبود می‌بخشد و محتوای اطلاعاتی بیشتری برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. گزارش تفسیری مدیریت چشم‌اندازهای آتی و عملکردهای گذشته شرکت را بررسی می‌کند و کسب‌وکار واحد تجاری را از جنبه‌های مختلف بررسی می‌کند. در گزارش تفسیری مدیریت، مدیر باید توصیفی از ماهیت کسب‌وکار، با هدف کمک به استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی برای به دست آوردن درک درستی از واحد تجاری و محیط بیرونی فعال در آن ارائه دهد. کیفیت گزارش ماهیت کسب‌وکار بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر دارد. همچنین، گزارش عملکرد مالی به همراه افشای اطلاعات درباره دلایل وقوع این تغییرات در گزارش تفسیری مدیریت بر پایداری سود تأثیر دارد؛ از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کیفیت ماهیت کسب‌وکار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

با توجه به در نگاره (۱۰)، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر سابقه کاری برای سرمایه‌گذاری در شرکت برابر ۰/۰۴۶ سطح معنی‌داری ۰/۹۵۵ است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درخصوص سرمایه‌گذاری وجود ندارد. همچنین، مقدار آماره F برای مقایسه اختلاف واریانس بین گروه و درون گروه متغیر سابقه کاری برای پایداری سود برابر ۰/۲۷۳ و سطح معنی‌داری ۰/۷۶۱ است. این یافته‌ها نشان می‌دهند اختلاف معنی‌داری بین قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درخصوص پایداری سود وجود ندارد.

### نتیجه‌گیری

بررسی ادبیات پژوهش‌های حسابداری مرتبط با افشای کیفی نشان می‌دهد افشای اطلاعات کیفی

درخصوص سرمایه‌گذاری و پایداری سود شرکت است.

یافته‌های فرضیه اول پژوهش نشان دادند با افزایش کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت، تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در شرکت افزایش می‌یابد. نتایج این پژوهش با پژوهش لی [۳۱] سازگاری دارد. در تفسیر این نتیجه می‌توان بیان کرد از دیدگاه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در شرایطی که ماهیت کسب‌وکار شرکت از کیفیت بالای برخوردار باشد و اطلاعات سودمندی را درباره دلایل تغییر در روند عملکرد مالی شرکت ارائه دهد، تمایل افراد برای سرمایه‌گذاری در شرکت افزایش می‌یابد. یافته‌های فرضیه دوم پژوهش نشان دادند هنگام تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری در شرکت با عملکرد مالی افزایشی، کیفیت بالای افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در شرکت تأثیر دارد. نتایج این پژوهش با پژوهش لی [۳۱] سازگاری دارد. در تفسیر این نتیجه می‌توان بیان کرد تعامل کیفیت ماهیت کسب‌وکار و عملکرد مالی شرکت بر تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری در شرکت تأثیر دارد و شرکت‌های دارای کیفیت ماهیت کسب‌وکار بالاتر و عملکرد مالی بهتر، احتمال افزایش سرمایه‌گذاری در آنها بیشتر است. یافته‌های فرضیه سوم نشان دادند با افزایش کیفیت افشای ماهیت کسب‌وکار، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای پایداری سود شرکت را بالاتر در نظر می‌گیرند. نتایج این پژوهش با پژوهش لی [۳۱] سازگاری دارد. در تفسیر این نتیجه بیان می‌شود که با افزایش کیفیت ماهیت کسب‌وکار و فراهم کردن اطلاعات سودمندتر، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بهتر می‌توانند دلایل تغییر در عملکرد مالی شرکت را از چشم‌انداز پایدار بودن

تغییر رخ داده، بررسی و تحلیل کنند. نتایج فرضیه چهارم پژوهش اشاره دارد که هنگام تصمیم‌گیری درباره پایداری سود شرکت با عملکرد مالی افزایشی، کیفیت بالای افشای ماهیت کسب‌وکار شرکت بر قضاوت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درباره پایداری سود تأثیر ندارد. نتایج این پژوهش با پژوهش لی [۳۱] سازگاری ندارد. در تفسیر این نتیجه بیان می‌شود که تعامل ماهیت کسب‌وکار و عملکرد مالی شرکت بر تصمیم‌گیری درباره پایداری سود تأثیر نداشته است. بر اساس این، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در هنگام پیش‌بینی پایداری سود شرکت بیشتر بر کیفیت ماهیت کسب‌وکار تأکید کرده‌اند و عملکرد مالی را در نظر نگرفته‌اند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای دچار سوگیری منفی نشده‌اند.

با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهادهایی به سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای ارائه می‌شود. با توجه به تأثیرگذاری کیفیت ماهیت کسب‌وکار شرکت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درخصوص پایداری سود و سرمایه‌گذاری در شرکت به تدوین‌کنندگان استاندارد و تدوین‌کنندگان مقررات بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود تأکید بیشتری به افزایش کیفیت گزارش تفسیری مدیریت به‌منظور افزایش سودمندی اطلاعات حسابداری داشته باشند. همچنین، به شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود با رعایت بیشتر الزام‌های مرتبط با گزارش تفسیری مدیریت، ضمن افزایش کیفیت گزارش بر سودمندی آن بیفزایند. در پژوهش‌های آتی می‌توان اثر سایر ابعاد کیفیت گزارش تفسیری مدیریت را از دیدگاه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بررسی کرد.

یکی از محدودیت‌های این پژوهش این است که پژوهشگران ممکن است به برخی از اطلاعات دیگر

9. Barton, J., & Mercer, M. (2005). To Blame or not to Blame: Analysts' Reactions to External eExplanations for Poor Financial Performance. *Journal of accounting and economics*, 39(3), 509-533.
10. Beattie, V., McInnes, B., & Pierpoint, J. (2008). The Management Commentary: Comparing Narrative Outcomes from Alternative Regulatory Regimes. Institute of Chartered Accountants in England and Wales. <http://www.research.lancs.ac.uk>.
11. Brancato, C. K., (1997). Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practice for Increasing Corporate Value. McGraw Hill, Chicago.
12. Brown, S. V., & Tucker, J. W. (2011). Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 309-346.
13. Brown, S. V., Hinson, L. A., & Tucker, J. W. (2018). Value Relevance of Financial Statements and Firms' MD&A Disclosure.
14. Caserio, C., Panaro, D., & Trucco, S. (2016). Management Discussion and Analysis in the US Financial Companies: A Data Mining Analysis. In *Strengthening Information and Control Systems*, 43(3), pp. 43-57.
15. Cianci, A. M., and D. Falsetta, (2008), Impact of investors' status on their evaluation of positive and negative, and past and future information, *Accounting and Finance* 48, 719-739.
16. Cianci, A. M., & Kaplan, S. E. (2010). The Effect of CEO Reputation and Explanations for Poor Performance on Investors' Judgments about the Company's Future Performance and Management. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 478-495.
17. Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1999). Evidence that Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of a Firm's Overall Disclosure Package. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 111-134.
18. Cole, C. J., & Jones, C. L. (2005). Management Discussion and Analysis: A Review and Implications for Future Research. *Journal of Accounting Literature*, 24, 135.
19. Crawford, V. (1998). A Survey of Experiments on Communication via Cheap Talk. *Journal of Economic theory*, 78(2), 286-298.

مانند نسبت‌های مالی، ساختار حاکمیت شرکتی و غیره توجه نکرده باشند؛ پژوهش‌هایی که بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بر سرمایه‌گذاری تأثیر دارند. همچنین، در این پژوهش، تنها بر کیفیت ماهیت کسب‌وکار تأکید شده و لازم است نتایج پژوهش درباره کیفیت گزارش تفسیری مدیریت، با احتیاط استفاده شوند.

## منابع

۱. خواجه‌ای، شکراله و محمدحسین قدیریان آران‌ی. (۱۳۹۷). *روش‌شناسی پژوهش‌های حسابداری*. انتشارات دانشگاه تهران.
۲. سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۹۶). *راهنمای به‌کارگیری ضوابط گزارش تفسیری مدیریت (ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران)*. سازمان بورس و اوراق بهادار.
۳. رحمانی، علی و نازنین بشیری منش. (۱۳۹۵). *مروری بر ادبیات افشا اطلاعات در محیط ایران*. فصلنامه پژوهش حسابداری، ۴ (۱۵)، صص ۳۵-۶۸.
۴. رضایی، اکبر. (۱۳۹۵). *راهنمای گام‌به‌گام برای تحلیل داده‌ها با استفاده از برنامه SPSS*. تبریز: انتشارات فروزش.
5. Arkes, H. R., Boehm, L. E., & Xu, G. (1991). Determinants of Judged Validity. *Journal of Experimental Social Psychology*, 27(6), 576-605.
6. Bochkay, K., & Levine, C. B. (2019). Using MD&A to Improve Earnings Forecasts. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(3), 458-482.
7. Bacon, F. T. (1979). Credibility of Repeated Statements: Memory for Trivia. *Journal of Experimental Psychology: Human Learning and Memory*, 5(3), 241.
8. Barron, O. E., Kile, C. O., & O'KEEFE, T. B. (1999). MD&A Quality as Measured by the SEC and Analysts' Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 75-109.

- Management Discussion and Analysis (MD&A) Tone. *European Accounting Review*, 28(1), 129-150.
31. Li, W. (2017). Level of Business Insights in the MD &A and Nonprofessional Investors' Judgments. *Accounting & Finance*, 57(4), 1043-1069.
  32. Li, F. (2008). Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
  33. Li, H. (2017). Repetitive Disclosures in the MD&A. Available at SSRN 2924193.
  34. Lindrianasari, Gultom, S.B. and Alvia, L. (2017). Management Discussion and Analysis, Corporate Governance Perception Index and Market Reaction. *Corporate Ownership & Control*, 14(4), 165-175.
  35. Macchioni, Riccardo, Sannino, Giuseppe, Ginesti Gianluca & Drago, Carlo. (2013). Firms' Disclosure Compliance with IASB's Management Commentary Framework: An Empirical Investigation, MPRA Paper No. 59380, posted 22.
  36. 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.
  37. Merkley, K. J., Bamber, L. S., & Christensen, T. E. (2013). Detailed Management Earnings Forecasts: Do Analysts Listen?. *Review of Accounting Studies*, 18(2), 479-521.
  38. Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., & Lim, D. (2014). Forward-looking MD&A disclosures and the information environment. *Management Science*, 61(5), 931-948.
  39. Pozen, R., (2008), Final Report of the Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting to the United States Securities and Exchange Commission. (Securities and Exchange Commission Advisory Committee, Washington, DC).
  40. Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). Are the quantity and quality of sustainability disclosures associated with the innate and discretionary earnings quality?. *Journal of Business Ethics*, 155(3), 763-786.
  41. Sutton, M., Nikolova, S., Boaden, R., Lester, H., McDonald, R., & Roland, M.
  20. Crawford, V. P., & Sobel, J. (1982). Strategic Information Transmission. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1431-1451.
  21. Ditto, P. H., G. D. Munro, A. M. Apanovitch, J. A. Scepansky, and L. K. Lockhart, 2003, Spontaneous skepticism: the interplay of motivation and expectation in responses to favorable and unfavorable medical diagnoses, *Personality and Social Psychology Bulletin* 29, 1120-1132.
  - Elliott, W. B., F. D. Hodge, J. J. Kennedy
  22. Fortin, A., & Berthelot, S. (2012). MD&A Risk Disclosures and Nonprofessional Investors' Perceptions and Investment Decisions. In *Advances in Accounting Behavioral Research*. Emerald Group Publishing Limited, pp. 1-28.
  23. Frederickson, J. R., and J. S. Miller, (2004), The effects of pro forma earnings disclosures on analysts' and nonprofessional investors' equity valuation judgment, *The Accounting Review* 79, 667-686.
  24. Hirst, D. E., Koonce, L., & Venkataraman, S. (2007). How Disaggregation Enhances the Credibility of Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 45(4), 811-837.
  25. Holder-Webb, L., & Cohen, J. R. (2007). The Association between Disclosure, Distress, and Failure. *Journal of Business Ethics*, 75(3), 301-314.
  26. International Accounting Board. (2010). "IFRS Practice Statement Management Commentary - A Framework for Presentation". <https://www.iasb.org>
  27. Kim, S & Lee, A. (2017). An Impact of Management Discussion and Analysis (MD&A) Quality on Analysts' Forecasts Characteristics *Accounting Journal* Vol. 26, No., pp. 1 to 43.
  28. Koch, T., & Zerback, T. (2013). Helpful or Harmful? How Frequent Repetition Affects Perceived Statement Credibility. *Journal of Communication*, 63(6), 993-1010.
  29. Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J., & Li, W. (2005). *Applied Linear Statistical Models*. , 4th ed. New York: McGraw-Hill.
  30. Lee, J., & Park, J. (2019). The Impact of Audit Committee Financial Expertise on

42. Teixeira, A., Buchheim, R., Hicks, C., Lingwood, J., Loweth, D., & Willis, A. (2005). Management Commentary. <https://www.hkicpa.org.hk>.

(2012). Reduced Mortality with Hospital Pay for Performance in England. *New England Journal of Medicine*, 367(19), 1821-1828.