

## شفافیت گزارش‌گری مالی، گزارش‌های حسابرسی و تغییرات ساختار سرمایه شرکت‌ها

### حسین مقدم

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
Ho.moghadam1394@gmail.com

### نگار خسروی پور

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران - ایران (نویسنده مسئول)  
N-khosravipour@yahoo.com

### زهرا لشگری

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران - ایران  
zahra.lashgari@gmail.com

### غلامرضا فرساد امان الهی

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران - ایران  
g.f1966@yahoo.com

### افسانه توانگر

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران - ایران  
atstudents2012@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۰۹

### چکیده

در این تحقیق از الگوهای تغییرات سود و مجموع اقلام تعهدی به عنوان سنجه شفافیت گزارش‌گری مالی بهره گرفته شده و با روش دلفی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی شرکت‌ها شناسایی و با فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، گزینش عوامل موثر نهایی صورت گرفته است. از بیست عامل شناسایی شده، ده عامل مشتمل بر: مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره (مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی)، دقت اطلاعات و نوسان سود (تحلیل مالی)، بازده دارایی و بازده سرمایه (عملکرد مالی)، رقابت و اندازه شرکت (محیط)، جریان نقدی و نقد شوندگی دارایی‌ها (نقدینگی)، به عنوان عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی تعیین گردیده‌اند. از شرکت‌های بورس تهران به روش غربالگری ۱۲۹ شرکت انتخاب و در بازه زمانی ۹ ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹، مورد مطالعه قرار گرفته است. با دو الگوی مجموع اقلام تعهدی و تغییرات سود مبادرت به برآورد شفافیت در گزارش‌گری مالی گردید. با استفاده از رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر الگوی تحلیل داده‌های تابلویی و اثرات ثابت، ارتباط بین الگوی سطح شفافیت در گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد که نوع ارتباط بین عوامل موثر و سطح شفافیت مالی در هر یک از الگوها متفاوت بوده ولی الگوی مجموع اقلام تعهدی از قابلیت توضیح دهندگی و قابلیت اتکای بیشتری برخوردار بوده است. علاوه بر این نتایج تحقیق نشان داد که الگوی تامین مالی بلند مدت بر سطح شفافیت گزارش‌گری مالی شرکت‌ها موثر بوده و شرکت‌هایی که از بدهی استفاده کرده‌اند، به دلیل فشار بدهی (اعتباردهندگان) از سطح بالاتری از گزارش‌گری مالی برخوردار بوده‌اند. نهایتاً بررسی تاثیر نوع اظهار نظر حسابرس بر سطح شفافیت گزارش‌گری مالی نشان داد که شرکت‌های مشمول اظهار نظر مقبول از شفافیت مالی بیشتری برخوردار بوده‌اند.

**واژه‌های کلیدی:** شفافیت گزارش‌گری، الگوی تامین مالی، گزارش‌های حسابرس، اقلام تعهدی، فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، تغییرات ساختار سرمایه.

## ۱- مقدمه

توجه به شفافیت مالی در سال‌های اخیر متأثر از بحران‌های اقتصادی و مالی، به طور فزاینده‌ای افزایش یافته است. مدیریت در سازمان‌ها برای افشای اطلاعات مالی با کیفیت بالا با هدف کنترل نحوه استفاده از منابع سازمانی، تحت فشار قرار گرفته، تشخیص درماندگی مالی شرکت‌ها و دست‌یابی به تعادل مالی پایدار، منوط به شفافیت مالی است (رودریگز بولیوار و همکاران، ۲۰۱۵).

از شفافیت در گزارش‌گری مالی تعابیر متفاوتی ارایه شده و عده‌ای از صاحب‌نظران از آن به عنوان مفهوم واحدی مانند ارقام افشا شده در گزارش فعالیت سالیانه یاد می‌کنند (سنگوپتا، ۱۹۹۸). برخی دیگر مانند گرنون و میک (۱۹۹۷) شفافیت در گزارش‌گری مالی را به معنای انتشار اطلاعات از کانالی به غیر از صورتهای مالی و یا گزارش فعالیت سالیانه مانند کانال مطبوعات تلقی نموده و نهایتاً محققینی مثل بوشمن و همکاران (۲۰۰۴) بر دیدگاه جامع مبتنی بر محیط اطلاعاتی شرکت تأکید می‌کنند. برخی نیز چون کاسنیک (۱۹۹۹) یا بارث و همکاران (۲۰۱۰)، آن را به عنوان باقی مانده الگوی رگرسیونی بر پایه مجموع ارقام تعهدی یا سود، بازده سهام و تغییرات آن تعبیر کرده‌اند.

انتظار می‌رود که سطح بالای کیفیت و شفافیت اطلاعات حسابداری، باعث بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از دو جهت شود. افزایش کیفیت و شفافیت مالی از یکطرف، با کاهش تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و تامین‌کنندگان سرمایه به جذب سرمایه‌گذاران، کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری و در نتیجه کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها کمک می‌کند. از سوی دیگر، کیفیت و شفافیت بهتر گزارش‌گری مالی انگیزه مدیران را برای انجام سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری، کاهش می‌دهد. چرا که هیات مدیره اطلاعات دقیقتری را در اختیار داشته و توانایی آنها را برای نظارت بر عملکرد مدیران، از جمله در تصمیم سرمایه‌گذاری، افزایش می‌دهد (احمد و دولمن، ۲۰۰۷). بر همین اساس در این تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا فشار اعتبار دهندگان در تامین مالی از طریق بدهی، بر حسابداری و سیستم‌های کنترل مدیریت تعاملی تأثیر می‌گذارد؟ فشار بدهی به معنی افزایش سطح درخواست برای اعتبار و اطلاعات عملکردی مالی از طرف اعتبار دهندگان است که بر مبنای نگرانی از درماندگی مالی، صورت گیرد. سیستم‌های اطلاعاتی مدیریت در راستای افزایش کیفیت و شفافیت اطلاعاتی، اطلاعاتی را در ارتباط با تصمیم‌گیری، برنامه‌ریزی و ارزیابی

ارایه داده و امکان مشارکت یا نظارت ذی‌نفعان را فراهم می‌نماید (سیمونز، ۲۰۰۰).

حجم وسیعی از تحقیقاتی که به دنبال معیاری برای اندازه‌گیری شفافیت گزارش‌گری مالی بوده‌اند؛ بر این امر رسیده‌اند که شفافیت گزارش‌گری مالی، ویژگی چند بُعدی محیط اطلاعاتی شرکت است که به صورت مستقیم قابل اندازه‌گیری نمی‌باشد. بنابراین گرچه پذیرفته شده است که شرکتی که صورتهای مالی آن توسط یکی از موسسات بزرگ حسابرسی رسیدگی شود؛ الزاماً شفاف نمی‌باشد اما انتخاب یک حسابرس با کیفیت، شاخصی جهت تشخیص شرکت‌هایی است که متعهد به ارائه اطلاعات مالی صادقانه و قابل فهم می‌باشند. در حالت ایده‌آل به منظور اندازه‌گیری شفافیت گزارش‌گری مالی در سطح شرکت، کفایت، کیفیت و اعتبار اطلاعات ارائه شده توسط شرکت‌ها باید مورد ارزیابی قرار گیرد. اما با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی بین تهیه‌کنندگان اطلاعات و استفاده‌کنندگان، چنین امری تقریباً غیرممکن بوده و یکی از مهمترین اهداف اطلاعات حسابداری، کاهش این عدم تقارن اطلاعاتی است (کیم، ۲۰۰۵).

افزایش سطح کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی در تامین مالی از طریق افزایش سرمایه یا اخذ تسهیلات اعتباری، امری حیاتی بوده و به عنوان وسیله‌ای برای پاسخ‌گویی به تقاضاها و نگرانی‌های اطلاعاتی اعتبار دهندگان به خصوص در جهت حصول اطمینان از سلامت مالی و بقای شرکت، فراهم می‌نماید (بری و همکاران، ۲۰۱۳).

تحقیقات پیشین نشان داده‌اند که سطح سرمایه‌گذاری در شرکت بستگی به فعالیت‌های تامین مالی از طریق اخذ تسهیلات اعتباری از وام دهندگان یا افزایش سرمایه شرکت از طریق سرمایه‌گذاری مجدد سهامداران داشته و سطح تامین مالی از منابع اعتباری یا سهامداران نیز متأثر از سطح کیفیت و شفافیت اطلاعات و گزارش‌گری مالی شرکت است. اعتبار دهندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه در شرکت از جمله ذی‌نفعان اصلی و در عین حال برون سازمانی شرکت هستند که از گزارشات مالی شرکت برای تصمیم‌گیری نسبت به تخصیص اعتبار یا سرمایه‌گذاری در شرکت بهره می‌گیرند (کازینو و همکاران، ۲۰۱۴). از طرفی، شرکت‌ها می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به اعتبار دهندگان یا سرمایه‌گذاران بالقوه را با افزایش سطح کیفیت و شفافیت مالی در ارتباط با تصمیم‌گیری یا عملکرد مالی در شرکت، کاهش داده و از این طریق هزینه‌های آتی تامین مالی یا هزینه آتی سرمایه را کاهش داده و بقا و سلامت مالی شرکت را نیز تضمین نمایند (کیسر و همکاران، ۲۰۱۵).

یکی از انگیزه‌های اصلی برای استفاده از فناوری اطلاعات و ارتباطات در این زمینه، افزایش شفافیت مالی است که در راستای کاهش سطح نگرانی‌های ذی‌نفعان در ارتباط با وضعیت مالی، عملکرد مالی، تلاش‌های خدماتی و پیشرفت شرکت، صورت می‌گیرد. همه این‌ها بسیاری از سازمان‌ها را واداشته است که استفاده از ابتکارات گزارش‌گری تحت وب دیجیتالی برای ارائه دیجیتالی کردن رویه‌ها، اطلاع‌رسانی و معرفی یک ابزار وب سایت در راستای افزایش سطح شفافیت گزارش‌گری، به ذی‌نفعان امکان دسترسی آزاد، آسان و مناسب به اطلاعات مالی، بودجه و اقتصادی، را فراهم سازند (کیم، ۲۰۰۵).

## ۲-۲- شاخص‌های شفافیت یا شفافیت مالی

شاخص‌های شفافیت، مشتمل بر سنجه‌های متعددی هستند که ممکن است به ذی‌نفعان برون سازمانی در آگاهی از وضعیت یا عملکرد مالی شرکت، یاری دهند. شاخص شفافیت مالی می‌تواند مشتمل بر ارقام اجباری و یا اختیاری یا ترکیبی از این دو باشد. در این شاخص‌ها ممکن است اطلاعاتی هدف قرار گیرند که خود شرکت شفافیت کرده و یا سایر منابع مانند تحلیلگران شفاف نموده باشند (حسن و همکاران ۲۰۰۹).

مروری بر پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که در ساخت این سازه، تفاوت‌های چشمگیری وجود دارد. این تفاوت‌ها از میزان دخالت محقق در ساخت شاخص، نوع شفافیت اطلاعات و نیز تعداد ارقام منظور شده در شاخص نشأت می‌گیرد. تفاوت‌های مزبور ممکن است؛ ناشی از رویکرد اندازه‌گیری، تعداد صنایع و کشورهای تحت پوشش شاخص باشند. برای مثال از آنجا که سیاست شفافیت اجباری در کشورهای در حال توسعه فراگیرتر از کشورهای پیشرفته است؛ پژوهش‌هایی که در این کشورها انجام گرفته‌اند؛ عمدتاً به بررسی میزان رعایت مقررات مربوط پرداخته‌اند. (حسن و همکاران ۲۰۱۰).

پژوهشگر ممکن است از شاخص‌های شفافیت یا شفافیت موجود در تحقیقات پیشین و یا شاخص شفافیت سازمان‌های حرفه‌ای استفاده نماید. در مورد دسته اول می‌توان به پژوهش‌هایی چون بوشمن و همکاران (۲۰۰۴)، اشاره کرد. نمونه‌ای از این شاخص‌ها، شاخص شفافیت و شفافیت استاندارد اند پورز (S & P)، است. اغلب محققان تمایل دارند تا شاخص‌هایی متناسب با تحقیق خود را بسازند اما حجم نمونه این دسته از تحقیقات که از شاخص‌های خود ساخته استفاده می‌کنند؛ به دلیل اتکای فرایند جمع‌آوری داده‌ها بر کار انسانی، کوچک است. نوع و تعداد ارقام اطلاعاتی که در شاخص شفافیت یا شفافیت مالی مورد توجه قرار می‌گیرند؛ قضاوتی است. بر این اساس محدودیت بالقوه دیگر ناشی از کاربرد این

بر اساس آن چه که مبتنی بر مبانی و مفاهیم نظری و شواهد تجربی مربوط عنوان گردید، پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخ به پرسش اصلی زیر به انجام رسیده است:

"شناسایی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی مبتنی بر تحلیل محتوی و تحلیل حوزه دانش، ارزیابی عوامل موثر بر پایه نظرسنجی از خبرگان به شیوه دلفی و فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP و نهایتاً تعیین ارتباط بین عوامل مزبور و سطح شفافیت مالی با تکیه بر تفاوت سطح شفافیت مالی در موقعیت‌های تامین مالی از طریق تسهیلات یا توسعه سرمایه، چه نتایجی در بر دارد؟"

## ۲- مبانی نظری تحقیق

در این بخش از مقاله به تبیین مبانی و مفاهیم نظری و ارائه شواهد تجربی مرتبط با شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن پرداخته شده است.

### ۱-۲- تعریف شفافیت گزارش‌گری مالی

گرچه شفافیت به عنوان ویژگی مطلوب گزارش‌های مالی عنوان گردیده اما از این واژه تعریف جامعی که مورد پذیرش عموم باشد، ارائه نشده است. بوشمن و همکاران (۲۰۰۴) شفافیت گزارش‌گری مالی را به عنوان: "دسترسی گسترده و قابل استناد به اطلاعات مربوط به عملکرد دوره، موقعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، راهبری، ارزش و ریسک شرکت‌هایی که مورد مبادله عموم قرار می‌گیرند." تعریف کرده‌اند. در تعریف دیگری که توسط بارث و همکاران (۲۰۰۸) ارائه شده، شفافیت گزارش‌گری مالی به این معناست که "گزارش‌های مالی واحد تجاری، واقعیت‌های اقتصادی واحد تجاری را به شیوه‌ای که برای استفاده‌کنندگان صورتهای مالی قابل درک باشند؛ ارائه کنند."

یکی از روش‌های متعارف برای پاسخ‌گویی به تقاضای ذی‌نفعان برون سازمانی در قبال پاسخ‌گویی، افشای آنلاین اطلاعات مالی در زمینه عملکرد و وضعیت مالی شرکت است. در واقع، عدم انطباق آنلاین و شفافیت درست است که منجر به عدم پاسخ‌گویی نامناسب می‌شود. این امر به ویژه در سناریوی بحران مالی و اقتصادی که در آن سازمانهای بین‌المللی (IFAC) (۲۰۱۳)، اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان را برای تصمیم‌گیری در مورد برخی از استراتژی‌های مربوط به بهبود محتوای اطلاعات مالی و افشای آنلاین اطلاعات خود در مورد پایداری بلند مدت مالی شرکت‌ها (IFAC ۲۰۱۳)، را در بر می‌گیرد.

فرا تر از هدف این مقاله است. به طور کلی مطالعات مزبور سطوح مختلفی از دولت را مطالعه کرده‌اند که عبارت از دولت‌های ملی، ایالتی یا منطقه‌ای، و یاحتی دولت‌های محلی می‌باشند. با این حال در مطالعات انجام شده در این زمینه که شفافیت مالی به چندین عامل زمینه‌ای بستگی دارد، اشتراک نظر وجود دارد (آلکایید مونوز و همکاران، ۲۰۱۷). یافته پژوهش دیگری در مورد بررسی نقش کیفیت گزارش‌گری مالی در کاهش تأثیر منفی سیاست‌های تقسیم سود سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، نشان می‌دهد که تأثیر منفی سود نقدی سهام بر سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از ارزش شرکت، حاصل از فرصت‌های رشد می‌باشد، شدیدتر است. (رقیه رنگ زن مقدم و زهرا لشگری، ۱۳۹۷)

پژوهشی با عنوان "تأثیر کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسان پذیری بازده سهام با استفاده از سیستم معادلات، تأثیر همزمان کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسان پذیری بازده سهام را با روش معادلات همزمان عطفی و تأثیر مستقیم کیفیت افشا بر نوسان پذیری را با استفاده از رگرسیون مقطعی مورد آزمون قرار گرفته شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت بالای افشای اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و بدین ترتیب عدم تقارن اطلاعاتی پایین نیز منجر به کاهش نوسان پذیری بازده سهام می‌شود. (کیقبادی و همکارانش ۱۳۹۷)

رابطه بین شفافیت گزارش‌گری مالی و نرخ مؤثر مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از این است که هموارسازی سود و اقلام تعهدی اختیاری بعنوان معیار دستکاری سود، دارای رابطه مثبت و معنادار با نرخ مؤثر مالیاتی است، کیفیت افشا به عنوان معیاری مستقیم از شفافیت گزارش‌گری مالی، دارای رابطه منفی و معنادار با نرخ مؤثر مالیاتی می‌باشد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت حسابرسی به عنوان معیاری مستقیم از شفافیت گزارش‌گری مالی، دارای رابطه منفی و معنادار با نرخ مؤثر مالیاتی است. (حساس یگانه و همکارانش ۱۳۹۷)

"تأثیر افشای اطلاعات استراتژیک، غیرمالی و مالی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، توسط بهزاد قربانی و همکارانش (۱۳۹۷) بررسی شد. آنها برای سنجش متغیرهای افشای اطلاعات استراتژیک، غیرمالی و مالی به پیروی از ریاحی و عرب (۲۰۱۱) از یک فرم امتیاز بندی ویژه (با اندکی تعدیل) و برای سنجش مدیریت سود از مدل کوتاری (۲۰۰۵) استفاده نمودند. نتایج پژوهش نشان داد افشای اطلاعات استراتژیک، غیرمالی و مالی اثر معناداری بر

شاخص‌ها برای اندازه‌گیری سطح شفافیت یا شفافیت مالی این است که اعتبار نتایج اندازه‌گیری به مناسبت شاخص مورد استفاده بستگی دارد. گفتنی است که تا کنون در تحقیقات انجام شده، در ساخت شاخص شفافیت مالی، روابط متقابل بین اقلام اطلاعاتی نادیده گرفته شده است. این موضوع موجب می‌شود که محتوای اطلاعاتی مزاد ناشی از هر قلم اطلاعاتی گنجانده شده در شاخص به حساب گرفته نشود. (حسن و همکاران ۲۰۰۹)

در کانال گزارش‌گری شرکت، معیار ریسک و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به دلیل نقش مهم این عوامل در ارزش‌گذاری شرکت به مدل اضافه شده است؛ تحقیقات بسیاری از جمله تحقیق آمیهود و مندلسون (۱۹۸۶) بر اهمیت ریسک صحنه گذاشته‌اند. پیتل و همکاران (۲۰۰۲)، طی پژوهشی همبستگی قابل ملاحظه‌ای را بین شاخص شفافیت مالی و عوامل تعیین کننده بازدهی مورد انتظار مشتمل بر ریسک بازار، اندازه و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مستند کردند. حسن و مارستون (۲۰۱۰)، بر مبنای یافته‌های خود تصریح کردند که هرچه میزان شفافیت شرکت بر مبنای شاخص استاندارد و پورز بیشتر باشد؛ بتای شرکت کاهش یافته و میزان بازدهی غیرعادی تعدیل شده بابت ریسک و ضریب واکنش سود در زمان اعلام رتبه یاد شده افزایش می‌یابد.

### ۲-۳- عوامل مؤثر بر شفافیت مالی

بررسی مفاهیم نظری تحقیق نشان می‌دهد که عوامل مؤثر بر شفافیت مالی را در دو سطح کلان (دولت‌های مرکزی یا محلی) و در سطح خرد (سطح شرکت‌ها)، مورد بررسی قرار داده‌اند. از دهه ۱۹۷۰ پژوهش‌هایی در جهت تعیین عوامل مؤثر بر شفافیت مالی در سطح کلان و دولت‌های مرکزی یا محلی با مشارکت پژوهش‌گرانی از اقتصاد، حسابداری، مدیریت مالی، حقوق، علوم سیاسی و مطالعات سازمانی آغاز شده است (آلن، ۲۰۰۲).

پژوهش‌های انجام شده اخیر، شفافیت مالی را در زمینه‌های تخصصی مانند: اداره دولتی، سیستم‌های اطلاعاتی و دولت دیجیتال، مورد بررسی قرار داده‌اند. تحقیقات یاد شده، عوامل مؤثر بر شفافیت آنلاین اطلاعات و اینکه چگونه دولت دیجیتال بر ترویج هم‌گرایی با سازمان‌های پاسخ‌گوی دولتی مؤثر است، را مورد بررسی قرار دادند (پینا و همکاران، ۲۰۱۰). اهمیت عوامل مؤثر بر شفافیت مالی توسط صاحب نظران و متخصصان متعددی در زمینه‌ها و حوزه‌های سیاست، مورد تایید قرار گرفته است (آراییس و ریتانو، ۲۰۱۷). بحث در مورد ریشه‌ها و تکامل مربوط به مطالعه عوامل مؤثر بر شفافیت مالی،

مدیریت سود دارد. بدین ترتیب که افزایش افشای اطلاعات مالی منجر به کاهش مدیریت سود شده است در حالیکه با افزایش افشای اطلاعات استراتژیک و غیرمالی مدیریت سود نیز افزایش یافته است.

رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقدشوندگی و ارزش شرکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را محمدرضا نیکبخت و کلهرنیا (۱۳۹۶) بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان داد که بین معیارهای شفافیت اطلاعاتی و سطح نقد شونده‌گی سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد. همچنین بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معناداری مشاهده نشد.

در سطح خرد یا شرکت‌ها، جهت تعیین عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی تحقیقات متعددی صورت پذیرفته است. طی پژوهش‌های گذشته بر اساس یکی از نظریه‌های مالی مانند نظریه نمایندگی، نظریه علامت، نظریه بنگاه اقتصادی و مشابه آن صرفاً تعدادی از این عوامل مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. به عنوان مثال جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) و پینا و همکاران (۲۰۱۰)، مبتنی بر نظریه نمایندگی به مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی پرداخته‌اند. برخی دیگر مثل فازاری و همکاران (۱۹۸۸) و ری‌دیک و همکاران (۲۰۱۷) بر پایه نظریه مزیت اطلاعاتی و علامت‌دهی به کیفیت اطلاعات یا کیفیت گزارش‌گری مالی، دقت و کیفیت پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی اشاره کرده‌اند. برخی نیز بر اساس نظریه‌های مدیریت در حوزه استراتژیک و سازمان به عوامل محیطی درون و برون سازمانی پرداخته‌اند (لانگ و همکاران، ۲۰۱۱). نهایتاً برخی دیگر از پژوهش‌ها مبتنی بر نظریه نقدینگی و جریان نقدی آزاد به سنج‌های نقدی و جریان نقد پرداخته‌اند که به عنوان نمونه می‌توان از پژوهش‌هایی چون کیم (۲۰۰۵)، یاد کرد.

#### ۲-۴- فشار بدهی و شفافیت گزارش‌گری مالی

وام دهندگان مشتمل بر بانک‌ها، موسسات اعتباری، تامین‌کنندگان اصلی منابع مالی برای شرکتهای خصوصی و منبع مهمی در تامین مالی برای شرکت‌های سهامی عام هستند. بر این اساس اعتبار دهندگان، علاقه‌مند به اطلاعاتی هستند که امکان ارزیابی درماندگی مالی شرکت را داشته باشد. اعتبار دهندگان بر پایه این اطلاعات تصمیم می‌گیرند چه مقدار وام و با چه شرایطی مشتمل بر نرخ بهره، مدت وام، ضمانت، سطح و نوع وثیقه، به شرکت تخصیص دهند؟

مطالعات قبلی، نقش یا فشار اعتبار دهندگان را از طریق تعیین رابطه بین ویژگی‌های گزارش‌گری مالی، دسترسی شرکت به بدهی و هزینه بدهی، بررسی کرده‌اند. مفاهیم نظری

تحقیق در این زمینه نشان می‌دهد شرکت‌هایی که افشای اطلاعات به موقع و مرتبط را صورت داده و از سطح شفافیت بهتری برخوردار باشند، با احتمال کمتر، اخبار بدی را که مربوط به وام دهندگان هستند را کنار گذاشته و در نتیجه در این شرایط اعتبار دهندگان می‌توانند شرایط اعتباری بهتری را به دست آورند. هم‌چنین اعتبار دهندگان از منابع اطلاعاتی دیگری بهره می‌گیرند، زیرا آنها علاقه مند به کسب اطلاعاتی پیرامون شخصیت مدیریت، اعتبار و کیفیت و همچنین درک عملکرد، سیستم‌ها و کارکنان شرکت می‌باشند. این فرآیند جمع‌آوری اطلاعات در تصمیم‌گیری‌های تخصیص وام و مواردی که شرکت‌ها با اعتبار دهندگان ارتباط برقرار می‌کنند، بسیار اهمیت دارد (پیترسون، ۲۰۰۴).

در وام‌های رانته (رابطه ای)، وام دهندگان اطلاعات را از مدیریت و زیر دستانشان را از طریق تعاملات مکرر خصوصی، به دست می‌آورند. وام دهندگان اغلب دارای تواناییهای پردازش اطلاعات و دسترسی به اطلاعات خصوصی هستند که در طراحی قرارداد و به ویژه در نظارت بعدی مورد استفاده قرار می‌گیرند. بطور مشابه، هال و همکاران (۲۰۱۵) بر پایه یافته‌های خود نشان دادند که مدیران اعتباری بانکها از طریق تعاملات شخصی، "گوش" تصمیم‌گیرندگان شرکت را به دست می‌آورند. مدیران اعتباری یاد شده حتی ممکن است به مدیران مشاوره بدهند. بنابراین توسعه این روابط می‌تواند فشار اضافی مستمری را بر مدیریت ایجاد کنند. چنین نظارتی تنها به تصمیم اعطای وام محدود نمی‌شود، اما به صورت رسمی (به طور مثال، با استفاده از تعداد قرارداد) و غیررسمی (به عنوان مثال، تماس مستقیم با مدیران و زیردستان)، صورت می‌گیرد. در واقع، ارتباطات شخصی و تکرار وام‌ها اغلب منجر به مواجهه با وام دهندگانی می‌شود که وزن بیشتری را به عنوان کانال‌های غیررسمی شرکت ایفا می‌کنند.

وام دهندگان هم‌چنین از طریق ارائه انواع خدمات مالی اضافی مانند افتتاح انواع سپرده‌ها، خطوط اعتباری یا چک‌های حسابداری، اطلاعات کسب می‌کنند. چنین خدماتی به اعتبار دهندگان اجازه می‌دهد تا در مورد فروش، سرمایه‌گذاری، عملیات و سلامت مالی شرکتها، با نظارت دقیق بر نقدینگی آنها از طریق این حسابها، نتیجه‌گیری کنند. حتی در مواردی ممکن است اعتبار دهندگان در مورد شکل گزارش‌گری یا رویه‌های مالی شرکت در زمینه‌هایی چون برآورد ذخیره مطالبات یا موجودی‌های مواد و کالا، اعمال نظر نمایند.

**۳- الگوی تحقیق**

روش تحقیق حاضر به دلیل کمک به توسعه مفاهیم نظری از یک طرف و فراهم آوردن زمینه‌ای برای تصمیم‌گیری‌های کارا در بازار سرمایه از طرف دیگر از جهت هدف نظری و کاربردی بوده و به دلیل استفاده از روش دلفی و فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP از طرفی و به دلیل تکیه بر داده‌های تاریخی جهت ارتباط بین شفافیت مالی و عوامل موثر بر آن از طرح تحقیق پیمایشی و طرح پس روی دادی بهره گرفته شده، به جهت تکیه بر الگوی تحلیل حوزه دانش و تحلیل محتوی در شناسایی عوامل موثر و بکارگیری روش چند معیاره و نظرسنجی دلفی از خبرگان انتخاب شده از روش استنتاج توصیفی و در تعمیم رابطه بین متغیرها از روش استقرایی بهره گرفته، به دلیل استفاده از شیوه کیفی در شناسایی عوامل از یک طرف و پالایش عوامل مبتنی بر روش کمی منطبق فازی و الگوی کمی تصمیم‌گیری چند معیاره و روش‌های اقتصادسنجی در برآورد شفافیت گزارش‌گری و ارتباط بین متغیرها چند معیاره، از نظر ماهیت داده‌ها و روش تحلیل داده‌ها از روش آمیخته (توصیفی-کمی)، بهره گرفته شده است.

**۳-۱- جامعه آماری و نمونه‌گیری**

در این تحقیق به منظور پالایش و دسته بندی عوامل موثر بر شفافیت مالی با فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP از خبرگان صاحب نظر در حوزه مالی (اساتید دانشگاه، محققین حوزه مالی، متولیان بازار سرمایه) و در برآورد شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن به شیوه اقتصادسنجی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به عنوان جامعه آماری بهره گرفته شده است. از بین شرکت‌های بورسی به روش غربالگری ۱۲۹ شرکت انتخاب و در بازه ۹ ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. شرکت‌های منتخب دارای ویژگی‌های زیر بوده اند:

(۱) قبل از بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۷ وارد بورس شده و طی دوره مزبور از بورس خارج نشده باشند. (۲) داده‌های عملکردی سالانه آن‌ها در پایان هر سال منتشر شده و یا بر مبنای مستندات موجود قابل دسترسی باشد. (۳) سال مالی شرکت‌ها طی کل دوره قلمرو زمانی تحقیق به ۲۹ اسفند ختم شوند و در این بازه زمانی تحت بررسی، سال مالی خود را تغییر نداده باشند. (۴) نوع فعالیت شرکت‌ها تولیدی یا بازرگانی بوده به تعبیری، متعلق به مجموعه بانک‌ها، موسسات مالی، اعتباری و سرمایه‌گذاری نباشد. (۵) نماد معاملاتی آن‌ها بیش از ۴ ماه متوقف نبوده است.

**۳-۲- الگوریتم اجرای تحقیق**

بر مبنای الگوی مفهومی ترسیم شده در نمودار شماره ۳-۱، ارزیابی عوامل موثر بر شفافیت ارائه صورت‌های مالی اساسی در زمان نیاز به افزایش سرمایه و دریافت تسهیلات مالی، در چارچوب یک فرآیند ۴ مرحله‌ای مشتمل بر مراحل وابسته: (۱) شناسایی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی، (۲) ارزیابی عوامل موثر مبتنی بر دلفی و فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، (۳) ارزیابی مقایسه‌ای شفافیت گزارش‌گری مالی و (۴) تعیین ارتباط بین عوامل موثر و شفافیت گزارش‌گری مالی، صورت گرفته که به ترتیب مورد بحث قرار گرفته است.

**۱) شناسایی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی:**

در این مرحله از تحقیق هدف شناسایی همه عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی در شرکت‌ها مبتنی بر تحلیل حوزه دانش یا مروری بر مبنای نظری تحقیق و تحلیل محتوی پژوهش‌های انجام شده بر پایه تشابه و تمایز در نوع عوامل موثر شناسایی شده است.

**۲) ارزیابی عوامل موثر مبتنی بر دلفی و فرایند تحلیل**

**شبکه‌ای ANP:** در این مرحله از فرایند تحقیق از اساتید و محققین مرتبط با حوزه مالی به عنوان جامعه خبرگان بهره گرفته و به شیوه دلفی در ارتباط با دسته بندی و سطح اهمیت هر یک از عوامل نهایی فهرست شده در مرحله اول، نظرسنجی صورت خواهد گرفت. سپس نظرات خبرگان بر مبنای فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و خروجی این مرحله دسته بندی و رتبه‌بندی مهم‌ترین عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی از دیدگاه خبرگان و صاحب نظران بوده است.

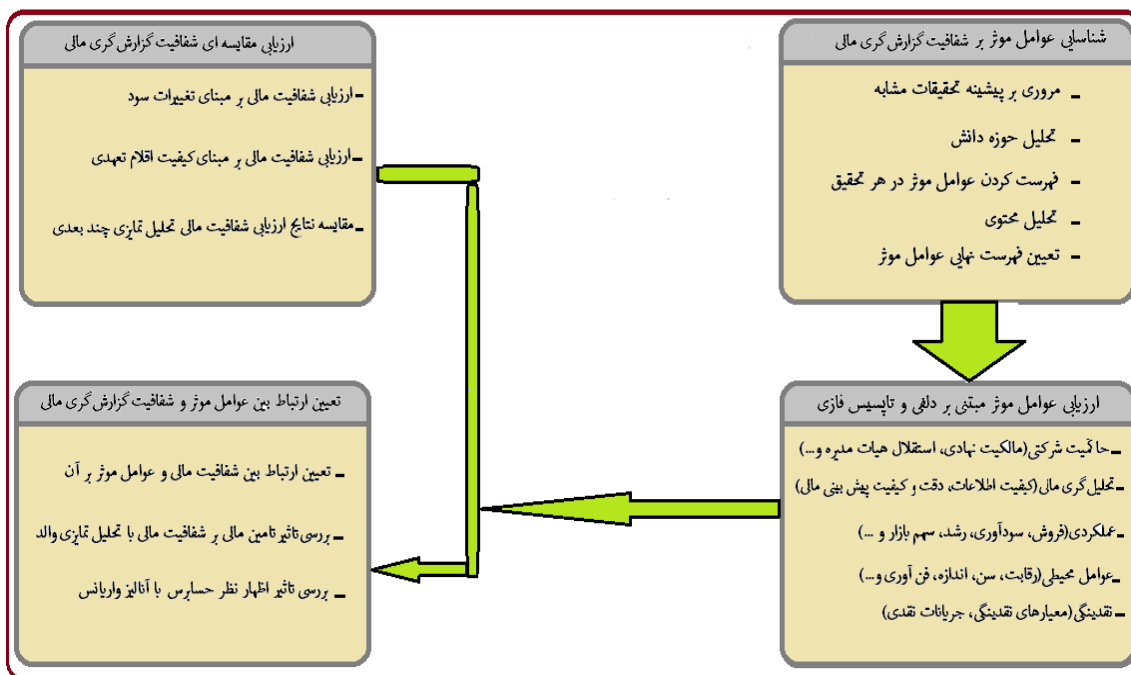
**۳) ارزیابی مقایسه‌ای شفافیت گزارش‌گری مالی:**

مبنای مبنای نظری تحقیق سعی شده است تا از الگوهای متفاوتی به منظور اندازه‌گیری سطح شفافیت در گزارش‌گری مالی بهره گرفته شود. در این مورد می‌توان به کیفیت و مدیریت سود، توان تشریحی سود و رابطه سود و بازدهی، کیفیت استانداردهای حسابداری، کیفیت حسابرسان، ویژگی اطلاعات افشا شده توسط تحلیلگران و ویژگی پیش‌بینی سود مدیران اشاره کرد. شاخص‌های شفافیت عموماً به چهار جنبه می‌پردازند که عبارت از کمیت، کیفیت، ویژگی اطلاعات افشا شده به افراد خاصی چون تحلیلگران و مالکان نهادی و اطلاعات افشا شده توسط رسانه‌ها، می‌باشند. در این پژوهش جهت تعیین شفافیت مورد

انتظار از دو الگوی متفاوت بهره گرفته شده است. اولین الگو بر پایه الگوی پیشنهادی کاسنیک (۱۹۹۹) بوده که در آن شفافیت گزارش‌گری مالی بر پایه باقی مانده مجموع ارقام تعهدی و در واقع کیفیت گزارش‌گری مالی بیان شده است. دومین تعبیر در برآورد شفافیت مورد انتظار در این تحقیق استفاده از الگوی پیشنهادی بارث و همکاران (۲۰۱۰) بوده که در آن شفافیت گزارش‌گری مالی بر اساس شفافیت در سود و تغییرات آن و به اتکای تعبیر اقتصادی بهره گرفته شده است. طی تحقیق حاضر علاوه بر برآورد سود مبتنی بر تعابیر یاد شده با استفاده از تحلیل تمایزی دو بعدی نسبت به مقایسه برآوردهای دوگانه مبادرت خواهد شد.

۴) تعیین ارتباط بین عوامل موثر و شفافیت مالی: در این مرحله مبتنی بر فنون اقتصاد سنجی متکی بر آنالیز رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر الگوی تحلیل داده‌های تابلویی نسبت به تعیین ارتباط بین شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر شفافیت مالی آن مبادرت خواهد شد. بدین منظور ابتدا مفروضات کلاسیک مورد بررسی قرار گرفته و در صورت لزوم نسبت به نرمال سازی داده‌ها مبادرت گردیده و پس از آن آزمون‌های تشخیصی جهت تعیین نوع الگوی

تحلیل داده‌ها مورد استفاده قرار گرفته، الگوی ارتباط بین متغیرها برآورد، اعتبار سنجی، نوع ارتباط بین متغیرها تفسیر و نهایتاً قابلیت تعمیم رابطه برآوردی بررسی خواهد شد. در این مرحله بر پایه تحلیل تمایزی والد نسبت به مقایسه شفافیت گزارش‌گری مالی در وضعیت‌های مختلف تامین مالی از محل بدهی یا افزایش سرمایه و نیز آنالیز واریانس جهت بررسی نقش گزارش‌های حسابرسی بر شفافیت مالی، پرداخته خواهد شد. تحقیقات پیشین نشان داده‌اند که سطح سرمایه‌گذاری در شرکت بستگی به فعالیتهای تامین مالی از طریق اخذ تسهیلات اعتباری از وام دهندگان یا افزایش سرمایه شرکت از طریق سرمایه‌گذاری مجدد سهامداران داشته و سطح تامین مالی از منابع اعتباری یا سهامداران نیز متأثر از سطح کیفیت و شفافیت اطلاعات و گزارش‌گری مالی شرکت است. در این تحقیق برای اولین بار نسبت به مقایسه سطح شفافیت مالی در هر یک از وضعیت‌های تامین مالی از منابع خارجی یا افزایش سرمایه از محل آورده یا حقوق صاحبان سهام خواهد پرداخت. علاوه بر این تاثیر گزارش یا اظهار نظر حسابرس بر شفافیت گزارش‌گری مالی نیز بر اساس یک آنالیز واریانس مورد بررسی قرار خواهد گرفت.



نمودار شماره ۳-۱: الگوی مفهومی تحقیق

## ۳-۳- الگوهای ارتباط بین متغیرها

در این تحقیق از سه رابطه رگرسیونی جهت تعیین ارتباط بین متغیرها بهره گرفته شده که دو رابطه اول جهت برآورد شفافیت گزارش‌گری مالی و رابطه سوم به منظور تعیین ارتباط بین شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن است.

**مدل اول:** شفافیت مالی مورد انتظار بر پایه ارقام تعهدی

این رابطه بر مبنای الگوی پیشنهادی کاسنیک (۱۹۹۹) و بر پایه ارقام تعهدی، جهت برآورد شفافیت مالی مورد انتظار و شرح زیر تعریف شده است:

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} + \Delta JNV_{it}] + \alpha_2 \Delta PPE_{it} + \alpha_3 \Delta CF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در این رابطه شاخص مورد استفاده برای نشان دادن شفافیت گزارش‌گری مالی، کیفیت ارقام تعهدی می‌باشد. بنابراین قدر مطلق پسماند ارقام تعهدی به عنوان معیار شفافیت گزارش‌گری مالی استفاده شده است. هرچه قدر مطلق پسماند ارقام تعهدی بیشتر باشد، کیفیت ارقام تعهدی پایین‌تر است. به عبارت دیگر، بالا بودن قدر مطلق پسماند ارقام تعهدی حاکی از پایین بودن شفافیت در گزارش‌گری مالی است.

طی رابطه شماره (۱)، متغیر وابسته  $ACCR_{it}$  و مجموع ارقام تعهدی در شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام بوده و بر مبنای عبارت جبری زیر محاسبه می‌گردد:

$$ACCR_{it} = EARN_{it} - CFO_{it} \quad (2)$$

که در این عبارت جبری همان طور که قبلاً عنوان شد  $ACCR_{it}$  مجموع ارقام تعهدی در شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام بوده که از تفاضل  $EARN_{it}$  یا سود ناشی از فعالیت‌های عملیاتی در شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام و  $CFO_{it}$  یا جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی در شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام بدست آمده است. علاوه بر این طی رابطه شماره ۱،  $\Delta REV_{it}$  بیانگر تغییر در سود خالص شرکت  $t$ ام در سال جاری  $t$ ام نسبت به سال قبل،  $\Delta REC_{it}$  تغییر در مانده حسابهای دریافتی شرکت  $t$ ام در پایان سال جاری  $t$ ام نسبت به سال قبل،  $\Delta INV_{it}$  تغییر در موجودی کالای شرکت  $t$ ام در پایان سال جاری  $t$ ام نسبت به سال قبل،  $\Delta PPE_{it}$  ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت  $t$ ام در پایان سال جاری  $t$ ام نسبت به سال قبل،  $\Delta CFO_{it}$  تغییر در جریان نقدی عملیاتی شرکت  $t$ ام در پایان سال جاری  $t$ ام نسبت به سال قبل و نهایتاً  $\varepsilon_{it}$  جملات خطا، پس ماند، باقی مانده یا بخش بیان نشده توسط رابطه برآوردی رگرسیونی است. به منظور همگن کردن داده‌ها، کلیه عوامل

الگوی برآورد شفافیت مورد انتظار بیان شده در رابطه اول بر مجموع داراییهای اول دوره تقسیم خواهند شد. برای برآورد رابطه شماره (۱) مبتنی بر ارقام تعهدی از داده‌های عملکردی نه ساله شرکتهای طی بازه زمانی نه ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ بهره گرفته خواهد شد.

در ابتدا مقادیر متغیرهای توضیحی و وابسته رابطه شماره (۱) بر مبنای داده‌های عملکردی در بازه زمانی تعریف شده مشخص گردیده و بر مبنای آن‌ها با استفاده از رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر الگوی تحلیل داده‌های تابلویی، تابع ارقام تعهدی مورد انتظار به عنوان یک تابع غیر پارامتری برآورد خواهد شد. با جایگزینی مقادیر متغیر توضیحی در تابع ارقام تعهدی مورد انتظار، مقدار برآوردی به ازای متغیر وابسته عبارت از سطح مورد انتظار ارقام تعهدی است که در قیاس با مقدار واقعی آن به ازای شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام، باقی مانده یا پس ماند ارقام تعهدی به دست خواهد آمد و از قدر مطلق آن به عنوان معیار شفافیت گزارش‌گری مالی بهره گرفته شد.

**مدل دوم:** شفافیت مالی مورد انتظار بر پایه سود و تغییرات آن:

دومین مدل مورد استفاده در برآورد شفافیت گزارش‌گری مالی در این تحقیق بر پایه الگوی پیشنهادی بارث و همکاران (۲۰۱۰)، و صورت رابطه زیر تعریف شده است:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [EPS_{it}/P_{it-1}] + \alpha_2 [\Delta EPS_{it}/P_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

این الگو برای تعریف شفافیت گزارش‌گری مالی از معیار شفافیت سود حسابداری بهره گرفته است. در این الگو شفافیت گزارش‌گری مالی را سطح تغییر همزمان سود و تغییرات سود یا بازده سهام به ازای سود هر سهم معرفی شده است. مشابه الگوی شماره (۱) در این الگو نیز از قدر مطلق باقی مانده‌ها یا قدر مطلق پس مانده‌ها به عنوان شاخصی که میزان شفافیت سود یا شفافیت گزارش‌گری مالی را اندازه‌گیری می‌کند، بهره گرفته می‌شود. این شاخص بعنوان شفافیت سود و معیاری از شفافیت گزارش‌گری مالی تفسیر می‌شود. چرا که بر پایه نظریه‌های اقتصادی و مالی سود و تغییر در سودآوری نشان دهنده تغییرات در شرایط اقتصادی شرکت بوده که به وسیله بازده سهام اندازه‌گیری با معیار سود هر سهم صورت گرفته است.

در این رابطه  $R_{it}$  بازده سالانه سهام شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام و متغیر وابسته بوده و بدنبال تغییرات در قیمت سهام شرکت نسبت به اول دوره و مجموع عواید ناخالص نقدی و غیر



این رابطه جهت تعیین ارتباط بین شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن در شرکت‌های مورد مطالعه به کار گرفته شده و به صورت زیر تعریف گردیده است:

$$FRT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FACTOR1_{it} + \alpha_2 FACTOR2_{it} + \dots + \alpha_k FACTORk_{it}, \epsilon_{it} \quad (5)$$

که در این رابطه  $FRT_{it}$  شفافیت گزارش‌گری مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ام و به عنوان متغیر وابسته،  $FACTOR1_{it}$ ,  $FACTOR2_{it}$ , ...,  $FACTORk_{it}$  عوامل شناسایی شده  $1$  تا  $k$ ام در شرکت  $t$ ام به ازای سال  $t$ ام، و به عنوان  $\epsilon_{it}$  جملات خطا، باقی مانده یا بخش بیان نشده توسط رابطه برآوردی رگرسیونی است. بر مبنای پارامترهای این رابطه نوع تاثیر گذاری عوامل موثر یا ارتباط بین شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن، تعیین شده است.

#### ۴- یافته‌های تحقیق

بر پایه بررسی ادبیات تحقیق، تحلیل محتوی و به تعبیری تحلیل حوزه دانش عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی شرکتها شناسایی و با فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، نسبت به گزینش عوامل موثر نهایی به عنوان متغیرهای مستقل یا توضیحی مبادرت گردیده است. در ادامه بر مبنای داده‌های عملکردی به دست آمده از شرکت‌های منتخب بورسی و روش‌های اقتصادسنجی بر مبنای الگوی اقلام تعهدی و تغییرات سود، شفافیت گزارش‌گری مالی برآورد شده است. در نهایت ارتباط بین شفافیت مالی و عوامل موثر بر آن برورد و تاثیر نوع الگوی تامین مالی در تغییر ساختار سرمایه و اظهار نظر حسابرسی بر شفافیت گزارش‌گری مالی بررسی شده است.

#### ۴-۱- شناسایی عوامل موثر بر شفافیت مالی

در این تحقیق در راستای بررسی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی در قلمرو تحقیق از الگوی اکتشافی بهره گرفته شده لذا شناسایی و دسته بندی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی در شرکت‌ها بر اساس جمع بندی پیشینه تحقیقات مرتبط و مشابه و تحلیل محتوی و به تعبیری تحلیل حوزه دانش انجام گرفته است. خلاصه نتایج مربوط به شناسایی و دسته بندی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی به شرح جدول شماره ۴-۱ بیان شده است.

عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی در سطح خرد در ۵ دسته مشتمل بر: مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی، استقلال هیات مدیره، عدم تمرکز مالکیت و اندازه هیات مدیره)، تحلیل مالی (کیفیت اطلاعات، دقت اطلاعات و

نقدی متعلق به آن طی دوره و بر پایه عبارت جبری زیر بر پایه داده‌های عملکردی به دست می‌آید:

$$R_{it} = (P_{it}[1 + \alpha + \beta] - [P_{it-1} + C_{it}] + D_{it}) / (P_{it-1} + C_{it}) \quad (4)$$

که در این عبارت جبری  $R_{it}$  بازده سالانه سهام شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام و متغیر وابسته بوده که از جمع جبری قیمت سهام در ابتدای دوره و پایان دوره و مجموع عواید آن محاسبه می‌گردد،  $P_{it}$  قیمت روز سهام شرکت  $t$ ام در پایان سال  $t$ ام،  $P_{it-1}$  قیمت روز سهام شرکت  $t$ ام در ابتدای سال  $t$ ام،  $\alpha$  درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران در شرکت  $t$ ام طی دوره  $t$ ام،  $\beta$  درصد افزایش سرمایه شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام از محل اندوخته،  $D_{it}$  سود نقدی پرداختی شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام، مبلغ اسمی پرداخت شده بابت هر سهم از شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام جهت افزایش سرمایه بوده که بر مبنای داده‌های عملکردی در بازه زمانی تعریف شده محاسبه خواهد شد.

علاوه بر این در رابطه شماره (۲-۳)،  $EPS_{it}$  سود ناخالص هر سهم شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام،  $\Delta EPS_{it}$  تغییر در سود ناخالص هر سهم شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام و قبل از اقلام غیرمترقبه،  $P_{it-1}$  قیمت روز سهام شرکت  $t$ ام در ابتدای سال  $t$ ام و نهایتاً  $\epsilon_{it}$  جملات خطا است. برای برآورد رابطه شماره (۴) مبتنی بر قیمت سهام، سود و تغییرات آن، از داده‌های نه ساله شرکتها طی بازه زمانی نه ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ بهره گرفته خواهد شد.

در ابتدا مقادیر متغیرهای توضیحی و وابسته رابطه شماره (۴) بر مبنای داده‌های در بازه زمانی تعریف شده مشخص گردیده و بر مبنای آن‌ها با استفاده از رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر الگوی تحلیل داده‌های تابلویی، تابع شفافیت بازده مورد انتظار به عنوان یک تابع نا پارامتری برآورد خواهد شد. با جایگزینی مقادیر متغیر توضیحی در تابع شفافیت بازده مورد انتظار، مقدار برآوردی بازای متغیر وابسته عبارت از سطح مورد انتظار بازده سهام است که در قیاس با مقدار واقعی آن به ازای شرکت  $t$ ام در سال  $t$ ام، باقی مانده یا پس ماند بازده و تغییرات آن به دست خواهد آمد و از قدر مطلق آن به عنوان معیار شفافیت گزارش‌گری مالی بر مبنای بازده و تغییرات آن بهره گرفته خواهد شد.

**مدل سوم:** تاثیر عوامل موثر بر شفافیت مالی: (ارتباط بین عوامل موثر بر شفافیت)

نوسان سود)، عملکرد مالی (حاشیه فروش، بازده دارایی، بازده سرمایه، گردش دارایی و ارزش شرکت)، محیط (رقابت، سن شرکت، اندازه شرکت و فن آوری) و نهایتاً نقدینگی (نسبت جاری، نسبت آبی، جریان نقدی و نقد شوندگی دارایی)، بوده‌اند.

جدول شماره ۴-۱: شناسایی و دسته بندی عوامل موثر بر شفافیت گزارش گری مالی (منبع: یافته‌های پژوهش)

ردیف	نوع	متغیر	نماد	پشتوانه نظری				
				نظریه	شواهد تجربی			
۱	حاکمیت شرکتی	مالکیت نهادی	$INS_{it}$	نمابندگی	جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶)، هولمز استروم (۱۹۹۹)، بی دل و همکاران (۲۰۰۹)، چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، هارتزل و همکاران (۲۰۱۴) و لازا و همکاران (۲۰۱۶)			
		استقلال هیات مدیره	$IND_{it}$					
		عدم تمرکز مالکیت	$NCO_{it}$					
		اندازه هیات مدیره	$BSI_{it}$					
۵	تحلیل مالی	کیفیت اطلاعات	$IQU_{it}$	مزیت اطلاعاتی و علامت دهی	فازاری و همکاران (۱۹۸۸)، دایر و همکاران (۲۰۰۲)، برتراند و مالایانتان (۲۰۰۳)، ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴)، گراهام و همکاران (۲۰۰۵)، بات و همکاران (۲۰۰۶)، دچو و گی (۲۰۰۶)، میلر (۲۰۰۶)، نیازاوا (۲۰۰۷)، یو (۲۰۰۸)، دیک و همکاران (۲۰۱۰)، گانتی و همکاران (۲۰۱۰)، یو (۲۰۱۰)، باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۱)، کلیوایجانویست (۲۰۱۲)، لامبرت و همکاران (۲۰۱۲)، گودمن و همکاران (۲۰۱۳)، چن و دیگران (۲۰۱۵)، دینگ (۲۰۱۵) و چن و ژانگ (۲۰۱۷)			
		دقت اطلاعات	$IAC_{it}$					
		نوسان سود	$VOL_{it}$					
						عملکرد مالی	حاشیه فروش	$MAR_{it}$
							بازده دارایی	$ROA_{it}$
							بازده سرمایه	$ROE_{it}$
							گردش دارایی	$AST_{it}$
ارزش شرکت	$QTB_{it}$							
۱۳	محیط	رقابت	$COM_{it}$	نظریه استراتژیک	برنز و استاکر (۱۹۶۱)، تریکر (۱۹۷۶)، میلز و اسنو (۱۹۷۸)، پورتر (۱۹۸۰)، دامان پور (۱۹۸۷)، فیشر (۱۹۹۸)، هالدمان و لاتز (۲۰۰۲) و داویلا (۲۰۰۵)			
		سن شرکت	$AGE_{it}$					
		اندازه شرکت	$SIZ_{it}$					
		فن آوری	$TEC_{it}$					
۱۷	نقدینگی	نسبت جاری	$CUR_{it}$	نقدینگی و جریان نقدی آزاد	ایپالتو (۱۹۹۲)، چی وایلر و الیسون (۱۹۹۷)، سیری و توفانو (۱۹۹۸)، لینچ و ماستو (۲۰۰۳)، سپ و تی واری (۲۰۰۴)، برک و گرین (۲۰۰۴)، کات برستون و همکاران (۲۰۰۸)، سینگال و ژو (۲۰۱۱)، کشمن و همکاران (۲۰۱۲) و گالگر و همکاران (۲۰۱۷)			
		نسبت آبی	$RAR_{it}$					
		جریان نقدی	$CFO_{it}$					
		نقد شوندگی دارایی	$ASL_{it}$					

مرحله و مبتنی بر فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، نهایتاً از بین ۲۰ عامل شناسایی شده به روش تحلیل محتوی و تحلیل حوزه دانش (مالکیت نهادی، استقلال هیات مدیره، عدم تمرکز مالکیت، اندازه هیات مدیره، کیفیت اطلاعات، دقت اطلاعات، نوسان سود، حاشیه فروش، بازده دارایی، بازده سرمایه، گردش دارایی، ارزش شرکت، رقابت، سن شرکت، اندازه شرکت، فن آوری، نسبت جاری، نسبت آبی، جریان نقدی و نقد شوندگی دارایی) در نهایت ۱۰ عامل مشتمل بر: مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره (مکانیزم های حاکمیت شرکتی)، دقت اطلاعات و نوسان سود (تحلیل مالی)، بازده دارایی و بازده

#### ۴-۲- پالایش عوامل موثر

با نمونه‌گیری غیراحتمالی و روش قضاوتی، ۱۶ نفر به عنوان خبرگان منتخب، برگزیده شدند و آمادگی اولیه برای اجرای طرح برای آنان به وجود آمد. اعضای گروه به تفکیک حوزه‌ها و شرکت‌های شاغل در آنها عبارتند از: ۱) هشت نفر عضو هیات علمی دانشگاه، ۲) هفت نفر مدیران و کارشناسان ارشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۳) چهار نفر سایر افراد صاحب نظر در زمینه شفافیت مالی، بوده‌اند. با روش نظرسنجی از خبرگان در سه

شماره ۳-۴ استقلال خطی بین متغیرهای مستقل به عنوان اولین آزمون تشخیصی ارزیابی و خلاصه گردیده است. نتایج ارزیابی استقلال خطی بین متغیرهای توضیحی نشان می‌دهد که ضرایب همبستگی پیرسون خلاصه شده در جدول شماره ۳-۴ بین ۰/۱۲۶- تا ۰/۱۹۵ و تقریباً به صفر میل کرده و همبستگی خطی بسیار ضعیفی را نشان داده و بر حسب رویه متداول در علوم اجتماعی می‌توان آن را قابل اغماض تلقی و امکان برآورد رابطه خطی در بین متغیرها را پذیرفت. سایر آزمون‌های تشخیصی در استفاده الگوی خطی مرکب جهت برآورد بازده سهام به انجام رسیده‌اند به طور خلاصه طی جدول شماره ۴-۴ آورده شده است.

خلاصه یافته‌ها در مورد آزمون‌های تشخیصی جواز استفاده از الگوی خطی در برآورد ارتباط بین عوامل موثر و بازده سهام، وفق خلاصه نتایج بیان شده در جدول شماره ۴-۴ نشان داد که امکان استفاده از الگوی خطی مرکب مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی وجود دارد.

سرمایه(عملکرد مالی)، رقابت و اندازه شرکت(محیط)، جریان‌های نقدی و نقد شوندگی دارایی‌ها(نقدینگی)، به عنوان عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی و متغیرهای توضیحی در تعیین ارتباط بین شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن، تعیین گردیده‌اند.

#### ۳-۴- توصیف یافته‌ها

خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای پژوهش پس از غربال‌گری و جایگزینی داده‌های پرت(به روش وینزوری)، به کمک نرم‌افزار ایوبوز ۹ در جدول ۲-۴ ارائه شده است.

#### ۴-۴- آزمون‌های تشخیصی

الگوی مورد استفاده در برآورد بازده سهام تحلیل داده‌های تابلویی بوده که در این راستا آزمون‌های تشخیصی به عنوان پیش شرط استفاده از این الگو صورت گرفته است. طی جدول

جدول شماره ۴-۲: توصیف یافته‌ها(منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	نماد	تعداد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
شفافیت مالی مدل (۱)	FRT1 <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۴۵۴۸۲۵	۱۳۵۷۶۲/۹	۲۷۷۹۸۰۷۶	۳۲۶/۹۰۲	۱۵۴۴۳۳۲
شفافیت مالی مدل (۲)	FRT2 <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۲۸۹۹/۱	۱۳۱۹	۳۵۰۹۴/۶	۳/۵۹۰	۴۶۸۴/۵
مالکیت نهادی	INS <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۷۰/۷۷۵	۷۸/۸۰۰	۹۹/۱۰۰	۰/۰۰۱	۲۵/۶۰۹
استقلال هیات مدیره	IND <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۶۶/۵۵۸	۶۰	۱۰۰	۰/۰۰۱	۱۸/۱۰۷
دقت اطلاعات	IAC <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۴/۸۹۰	۴/۲۴۰	۵۴/۹۹۰	-۴۱/۸۴۰	۲۷/۶۱۸
نوسان سود	VOL <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۴۲۶/۷۳۸	۲۵۰/۹۱۰	۴۴۹۲/۱	۱	۵۴۱/۵۶۷
بازده دارایی	ROA <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۱۰/۶۱۷	۹/۴۷۹	۶۲/۶۷۸	-۱۰۶/۳۲۵	۱۴/۱۳۴
بازده سرمایه	ROE <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۲۰/۰۹۷	۲۶/۱۲۴	۱۰۰/۴/۵	-۷۲۶۹/۵	۲۲۶/۰۶۳
رقابت	COM <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۱۷/۸۵۰	۶/۰۴۱	۱۰۰	۰/۰۱۶	۲۵/۷۲۹
اندازه شرکت	SIZ <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۱۳/۹۶۲	۱۳/۸۲۴	۱۹/۳۷۴	۱۰/۰۳۱	۱/۵۱۷
جریان‌های نقدی	CFO <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۴/۱۴۰	۲/۷۷۷	۴۶/۰۷۶	۰/۰۲۶	۴/۵۲۲
نقد شوندگی دارایی	ASL <sub>it</sub>	۱۱۶۱	۲۹/۷۹۴	۲۷/۲۷۲	۸۹/۳۴۹	۰/۲۷۰	۱۷/۶۷۸

جدول شماره ۴-۳: خلاصه نتایج ارزیابی استقلال خطی عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری(یافته‌های محقق)

متغیر	مالکیت نهادی	استقلال ه. م.	دقت اطلاعات	نوسان سود	بازده دارایی	بازده سرمایه	رقابت	اندازه شرکت	جریان‌های نقدی	نقد شوندگی
مالکیت نهادی	۱									
استقلال ه. م.	-۰/۰۱۵	۱								
دقت اطلاعات	۰/۰۵۳	-۰/۰۷۰	۱							
نوسان سود	۰/۱۶۲	۰/۰۱۲	-۰/۰۰۱	۱						
بازده دارایی	۰/۱۱۹	۰/۲۰۰	-۰/۰۲۹	۰/۱۷۷	۱					
بازده سرمایه	۰/۰۲۴	۰/۰۴۳	۰/۰۰۲	۰/۰۴۰	۰/۱۳۱	۱				
رقابت	۰/۰۱۱	۰/۰۷۹	-۰/۰۰۱	۰/۱۱۲	۰/۱۱۰	۰/۰۲۷	۱			

متغیر	مالکیت نهادی	استقلال ه. م.	دقت اطلاعات	نوسان سود	بازده دارایی	بازده سرمایه	رقابت	اندازه شرکت	جریان نقدی	نقد شونددگی
اندازه شرکت	۰/۲۴۶	-۰/۰۸۲	۰/۰۰۵	۰/۱۲۴	۰/۰۶۴	-۰/۰۳۴	۰/۱۳۹	۱		
جریان نقدی	-۰/۱۲۶	۰/۱۰۴	-۰/۰۲۹	۰/۰۸۰	۰/۱۹۵	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	-۰/۱۰۹	۱	
نقد شونددگی	-۰/۰۰۱	-۰/۰۸۷	۰/۰۰۶	۰/۰۵۶	-۰/۰۱۲	۰/۰۱۴	-۰/۰۲۷	-۰/۰۰۳	۰/۱۰۷	۱

جدول شماره ۴-۴: آزمون‌های تشخیصی در برآورد الگوی چندعامله خطی بازده سهام (یافته‌های محقق)

پیش فرض مورد بررسی	آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	قاعده	قضایات
شفافیت مالی الگوی مجموع اقلام تعهدی	کورموگروف	۲/۱۲۸	۰/۴۵۶	بیش از ۵ درصد	توزیع متغیر وابسته نرمال است.
شفافیت مالی الگوی تغییرات سود	کورموگروف	۱/۹۸۵	۰/۳۹۶	بیش از ۵ درصد	توزیع متغیر وابسته نرمال است.
شفافیت مالی (اقلام تعهدی) و عوامل موثر	کورموگروف	۰/۶۳۰	۰/۷۶۲	بیش از ۵ درصد	توزیع خطاها نرمال است.
شفافیت مالی (تغییرات سود) و عوامل موثر	کورموگروف	۰/۴۲۴	۰/۸۰۹	بیش از ۵ درصد	توزیع خطاها نرمال است.
استقلال خطی خطاها الگوی اول	دوربین واتسون	۱/۶۲۸۴	۰/۰۱۰۲	بین ۱/۵ تا ۲/۵	باقی مانده‌ها استقلال خطی دارند.
استقلال خطی خطاها الگوی دوم	دوربین واتسون	۱/۸۵۱۴	۰/۰۰۹۶	بین ۱/۵ تا ۲/۵	باقی مانده‌ها استقلال خطی دارند.
نوع الگوی تحلیل داده‌ها مدل اول	چاو	۶/۵۴۳	۰/۰۰۰	کمتر از ۵ درصد	مناسبت الگوی تحلیل تابلویی
نوع الگوی تحلیل داده‌ها مدل دوم	چاو	۸/۷۱۱	۰/۰۰۰	کمتر از ۵ درصد	مناسبت الگوی تحلیل تابلویی
نوع الگوی تحلیل داده‌ها مدل اول	هاسمن	۲۷/۲۴۸	۰/۰۰۲	کمتر از ۵ درصد	مناسبت الگوی اثرات تصادفی
نوع الگوی تحلیل داده‌ها مدل دوم	هاسمن	۴۲/۶۳۶	۰/۰۰۰	کمتر از ۵ درصد	مناسبت الگوی اثرات تصادفی

#### ۴-۵- آزمون‌های تشخیصی

برای برآورد شفافیت گزارش‌گری مالی از دو الگوی کاسنیک (۱۹۹۹) با سنجه مجموع اقلام تعهدی به شرح رابطه ۱ و الگوی بارث و همکاران (۲۰۱۰) با سنجه تغییرات سود و بر مبنای رابطه ۳-۳، استفاده شده است. در الگوی مجموع اقلام تعهدی در ابتدا با استفاده از داده‌های عملکردی در بازه ۹ ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ و بر مبنای آنها با استفاده از رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر الگوی تحلیل داده‌های تابلویی، تابع اقلام تعهدی مورد انتظار به عنوان یک تابع غیر پارامتری برآورد شده است. با جایگزینی مقادیر متغیر توضیحی در تابع اقلام تعهدی مورد انتظار، مقدار برآوردی به ازای متغیر وابسته عبارت از سطح مورد انتظار اقلام تعهدی است که در قیاس با مقدار واقعی آن به ازای شرکت نام در سال tام، باقی مانده یا پس ماند اقلام تعهدی به دست آمده و از قدر مطلق آن به عنوان معیار شفافیت گزارش‌گری مالی بهره گرفته شده است. نتایج این برآورد به شرح جدول شماره ۴-۵ خلاصه شده است.

علاوه بر این جهت ارزیابی شفافیت گزارش‌گری مالی بر مبنای الگوی بارث و همکاران (۲۰۰۳)، مبتنی بر قیمت سهام،

سود و تغییرات آن، از داده‌های نه ساله شرکتها طی بازه زمانی نه ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ بهره گرفته شده است. در ابتدا مقادیر متغیرهای توضیحی و وابسته، مشخص گردیده و با استفاده از رگرسیون خطی مرکب مبتنی بر الگوی تحلیل داده‌های تابلویی، تابع شفافیت بازده مورد انتظار به عنوان یک تابع نا پارامتری برآورد شده است. با جایگزینی مقادیر متغیرهای توضیحی در رابطه نا پارامتریک برآوردی، مقدار برآوردی به ازای متغیر وابسته عبارت از بازده مورد انتظار سهام است که در قیاس با مقدار واقعی آن به ازای شرکت نام در سال tام، باقی مانده‌ها به دست آمده و از قدر مطلق آن به عنوان معیار شفافیت گزارش‌گری مالی بهره گرفته شده است. نتایج برآورد شفافیت مورد انتظار بر پایه رگرسیون خطی مرکب، الگوی تحلیل داده‌های تابلویی و نرم افزار EViews به صورت جدول شماره ۴-۶ خلاصه گردیده است.

جدول شماره ۴-۵: شفافیت گزارش‌گری مالی بر اساس مجموع اقلام تعهدی و روش GLS (منبع: یافته‌های پژوهش)

$$ACCR_{it} = 129879.7 + 0.108087[\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} + \Delta JNV_{it}] - 0.069891 APPE_{it} - 0.410319 \Delta CF_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	p-value	معناداری در سطح ۵٪
عرض از مبدا	۱۲۹۸۷۹/۷	۲۱/۴۷۲۶	۰/۰۰۰۰	معنادار است
$[\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} + \Delta JNV_{it}]$	۰/۱۰۸۰۸۷	۵/۰۳۲۰	۰/۰۰۰۰	معنادار است
$\Delta PPE_{it}$	-۰/۰۶۹۸۹۱	-۲/۵۱۱۶	۰/۰۱۲۲	معنادار است
$\Delta CF_{it}$	-۰/۴۱۰۳۱۹	-۱۲/۸۹۳۷	۰/۰۰۰۰	معنادار است
آزمون فیشر	آماره فیشر ۷/۷۳۲		سطح معنی داری ۰/۰۰۰۰	
اعتبار سنجی	ضریب تعیین ۰/۴۹۶۰	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۳۱۹		

جدول شماره ۴-۶: شفافیت گزارش‌گری مالی بر اساس تغییرات سود و روش GLS (منبع: یافته‌های پژوهش)

$$R_{it} = 466.9350 + 2885.909 [EPS_{it}/P_{it-1}] + 1373.042 [\Delta EPS_{it}/P_{it-1}] + \varepsilon_{it}$$

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	p-value	معناداری در سطح ۵٪
عرض از مبدا	۴۶۶/۹۳۵	۳/۰۸۲۷	۰/۰۰۲	معنادار است
$[EPS_{it}/P_{it-1}]$	۲۸۸۵/۹۰۹	۵/۳۸۴	۰/۰۰۰	معنادار است
$[\Delta EPS_{it}/P_{it-1}]$	۱۳۷۳/۰۴۲	۳/۱۷۹	۰/۰۰۱	معنادار است
اعتبار سنجی	آماره فیشر ۲/۹۴۲		سطح معنی داری (۰/۰۰۰۰)	
ضریب تعیین	ضریب تعیین ۰/۲۷۰۸	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۷۸۷		

#### ۴-۶- شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن

در ابتدا ارتباط بین سطح شفافیت گزارش‌گری مالی بر مبنای الگوی مجموع اقلام تعهدی (برآورد شده به روش رگرسیون) با عوامل موثر (شناسایی بر مبنای تحلیل حوزه دانش و پالایش شده به روش نظرسنجی از خبرگان و فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP)، با الگوی تحلیل داده‌های تابلویی و اثرات تصادفی برآورد و خروجی نرم افزار آماری EVIWES در جدول شماره ۴-۷ خلاصه گردیده است. در این رابطه FRT1it شفافیت گزارش‌گری مالی بر مبنای الگوی مجموع اقلام تعهدی (باقی مانده الگوی اول) و متغیر وابسته، INSit مالکیت نهادی (درصد مالکیت متعلق به نهادها و شرکت‌ها)، INDit استقلال هیات مدیره (درصد اعضای غیر موظف هیات مدیره)، IACit دقت اطلاعات (اختلاف بین سود هر سهم پیش بینی شده و برآوردی)، VOLit نوسان سود (انحراف معیار سود هر سهم طی سه سال گذشته، ROAit بازده دارایی‌ها) سود خالص به دارایی‌ها، ROEit بازده سرمایه (سود خالص به ارزش دفتری سهام)، COMit سطح رقابت (درصد فروش خالص شرکت به فروش صنعت)، SIZit اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌ها)، CFOit جریان‌ات نقدی (خالص جریان‌ات نقدی عملیاتی بر جمع دارایی‌ها)، ASLit نقدشوندگی دارایی‌ها (دارایی‌های نقد و شبه نقد بر جمع دارایی‌ها) و متغیرهای توضیحی و نهایتاً  $\varepsilon_{it}$  به عنوان جزء اخلاص یا بخش بیان نشده توسط رابطه برآوردی است.

سپس ارتباط بین سطح شفافیت گزارش‌گری مالی بر مبنای الگوی مجموع اقلام تعهدی (برآورد شده به روش رگرسیون) با عوامل موثر (شناسایی شده بر مبنای تحلیل حوزه دانش و پالایش شده به روش نظرسنجی از خبرگان و فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP)، بر پایه الگوی تحلیل داده‌های تابلویی و به روش اثرات تصادفی برآورد و نتایج برآورد بر اساس خروجی نرم افزار آماری EVIWES به صورت جدول شماره ۴-۸ خلاصه گردیده است. در این الگو متغیر وابسته شفافیت گزارش‌گری مالی بر مبنای تغییرات سود و به دست آمده از قدر مطلق باقی مانده های الگوی بارث و همکاران (۲۰۰۳) و متغیرهای توضیحی همانند الگوی قبلی است. در مجموع بر پایه اعتبار سنجی مبتنی بر ضریب تعیین و مقدار تعدیل شده آن، معنی داری سطوح معنی دار در آزمون تی استیودنت متناظر با سنج‌های تبیین شفافیت گزارش‌گری و سطح معنی داری آزمون فیشر در سنجش معنی داری الگوی برآوردی، هر دو الگوی برآورد شفافیت گزارش‌گری معنی دار ولی به جهت سطوح معنی داری و قدرت توضیح دهندگی متفاوت بوده‌اند. مقایسه این دو الگو نشان می‌دهد که الگوی مجموع اقلام تعهدی به دلیل قدرت توضیح دهندگی به مراتب بالاتر (بیش از ۴ برابر) و معنی دار تر بودن الگوی برآوردی نسبت به الگوی تغییرات سود از قابلیت اتکای بیشتری به عنوان مبنای ارزیابی شفافیت گزارش‌گری مالی برخوردار بوده است.

جدول شماره ۴-۷: شفافیت گزارش‌گری مالی (مجموع ارقام تعهدی) و عوامل موثر (منبع: یافته‌های محقق)

$$FRT1_{it} = -29657.5 - 676.349INS_{it} + 55.960IND_{it} + 42.578IAC_{it} + 19.798VOL_{it} - 2248.2ROA_{it} - 7.707ROE_{it} + 1957.9COM_{it} + 37066.6SIZ_{it} + 1033.4CFO_{it} - 428.759ASL_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	احتمال	نوع رابطه
عرض از مبدا	-۲۹۶۵۷/۵	-۰/۵۹۲	۰/۵۵۳	بی معنی
مالکیت نهادی	۶۷۶/۳۴۹	۱/۶۸۰	۰/۰۹۳	مستقیم در سطح ۹۰ درصد
استقلال هیات مدیره	۵۵/۹۶۰	۰/۳۱۴	۰/۷۵۳	بی معنی
دقت اطلاعات	۴۲/۵۷۸	۰/۹۰۰	۰/۳۶۸	بی معنی
نوسان سود	-۱۹/۷۹۸	-۲/۱۷۷	۰/۰۲۹	معکوس در سطح ۹۵ درصد
بازده دارایی	۲۲۴۸/۲	۶/۵۳۸	۰/۰۰۱	مستقیم در سطح ۹۵ درصد
بازده سرمایه	-۷/۷۰۷	-۰/۲۵۹	۰/۷۹۵	بی معنی
رقابت	-۱۹۵۷/۹	-۲/۰۰۷	۰/۰۴۵	معکوس در سطح ۹۵ درصد
اندازه شرکت	۳۷۰۶۶/۶	۷/۷۱۵	۰/۰۰۱	مستقیم در سطح ۹۹ درصد
جریانان نقدی	۱۰۳۳/۴	۱/۳۸۵	۰/۱۶۶	بی معنی
نقد شوندگی دارایی	۴۲۸/۷۵۹	۲/۳۶۲	۰/۰۱۸	مستقیم در سطح ۹۵ درصد
آزمون فیشر (آنالیز واریانس)	آماره فیشر ۷/۸۰۶	سطح معنی داری (۰/۰۰۰۰)		
اعتبار سنجی	ضریب تعیین ۰/۵۱۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۴۷۴		

جدول شماره ۴-۸: شفافیت گزارش‌گری مالی (تغییرات سود) و عوامل موثر (منبع: یافته‌های محقق)

$$FRT2_{it} = -5890.1 - 11.621INS_{it} + 11.362IND_{it} + 0.742IAC_{it} + 2.843VOL_{it} - 38.690ROA_{it} - 0.018ROE_{it} + 17.246COM_{it} + 567.275SIZ_{it} + 24.828CFO_{it} - 16.348ASL_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	احتمال	نوع رابطه
عرض از مبدا	-۵۸۹۰/۱	-۲/۳۴۵	۰/۰۱۹	معنی دار
مالکیت نهادی	۱۱/۶۲۱	۲/۲۸۹	۰/۰۲۲	مستقیم در سطح ۹۵ درصد
استقلال هیات مدیره	۱۱/۳۶۲	۳/۱۰۸	۰/۰۰۱	مستقیم در سطح ۹۵ درصد
دقت اطلاعات	۰/۷۴۲	۰/۵۷۰	۰/۵۶۸	بی معنی
نوسان سود	-۲/۸۴۳	-۷/۵۷۷	۰/۰۰۱	معکوس در سطح ۹۹ درصد
بازده دارایی	۳۸/۶۹۰	۴/۲۱۳	۰/۰۰۱	مستقیم در سطح ۹۹ درصد
بازده سرمایه	۰/۰۱۸	۰/۲۲۵	۰/۸۲۱	بی معنی
رقابت	-۱۷/۲۴۶	-۱/۲۲۳	۰/۲۲۱	بی معنی
اندازه شرکت	۵۶۷/۲۷۵	۳/۱۸۳	۰/۰۰۱	مستقیم در سطح ۹۹ درصد
جریانان نقدی	۲۴/۸۲۸	۱/۷۵۷	۰/۰۷۹	معنی دار در سطح ۹۹ درصد
نقد شوندگی دارایی	۱۶/۳۸۴	۲/۵۹۸	۰/۰۰۹	مستقیم در سطح ۹۹ درصد
آزمون فیشر (آنالیز واریانس)	آماره فیشر ۶/۵۷۶	سطح معنی داری (۰/۰۰۰۰)		
اعتبار سنجی	ضریب تعیین ۰/۴۷۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۹۸۸		

#### ۴-۷- شفافیت گزارش‌گری مالی و الگوی تامین مالی (تغییر ساختار سرمایه)

سال شرکت‌های مورد مطالعه بر مبنای الگوی تامین مالی بلند مدت به دو دسته (۱) مشاهدات مربوط به تامین مالی بلند مدت از محل افزایش سرمایه و (۲) مشاهدات مربوط به تامین مالی بلند مدت از محل تامین مالی خارجی یا اخذ تسهیلات بلند مدت تقسیم شده و بر مبنای آزمون تمایزی والد و تحلیل

چند سطحی به بررسی تاثیر الگوی تامین مالی بر سطح شفافیت گزارش‌گری مالی پرداخته شد. بدین منظور مجموع مشاهدات به دو دسته ۴۸۵ سال - شرکت به ازای افزایش سرمایه و ۶۸۴ سال - شرکت به ازای تامین مالی از محل اخذ تسهیلات (بدهی) تقسیم گردیده و از معیار فیشر به منظور ارزیابی تاثیر الگوی تامین مالی بر سطح شفافیت در گزارش‌گری مالی بهره گرفته شده و نتایج به شرح جدول

شماره ۴-۹ با فرض صفر بی تاثیر بودن الگوی تامین مالی بر شفافیت گزارش‌گری مالی خلاصه گردیده است. آماره فیش به ازای الگوی تامین مالی برابر با ۸/۹۰۶ و سطح معنی دار آن برابر با ۰/۰۱۲۴ به دست آمده است. بنابراین در سطح ۹۵ درصد اطمینان موثر بودن الگوی تامین مالی (افزایش سرمایه یا اخذ تسهیلات بلند مدت و افزایش بدهی) بر سطح شفافیت در گزارش‌گری مالی را نمی‌توان رد کرد. آماره فیش به ازای الگوی ارزیابی شفافیت گزارش‌گری مالی برابر با ۶۳/۲۱۱ و سطح معنی دار آن برابر با ۰/۰۰۰۱ به دست آمده است. از آن جهت که سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد سطح آزمون بوده فرض صفر رد و فرض مخالف پذیرفته شده است. بنابراین در سطح ۹۵ درصد اطمینان موثر بودن الگوی ارزیابی شفافیت مالی (الگوی مجموع ارقام تعهدی و الگوی تغییرات سود) بر سطح شفافیت در گزارش‌گری مالی را نمی‌توان رد کرد.

متوسط سطح شفافیت به ازای الگوی مجموع ارقام تعهدی در بین سال شرکت‌های استفاده‌کننده از افزایش سرمایه برابر ۱۸۲۵۱۲ و در بین سال شرکت‌های استفاده‌کننده از بدهی برابر ۱۰۲۶۱۵ بوده است. بنابراین بر مبنای الگوی مجموع ارقام تعهدی شرکت‌هایی که از تسهیلات بلند مدت (بدهی یا

تامین خارجی) برای تامین مالی بلند مدت بهره‌گرفته‌اند، متوسط کمتر و در نتیجه شفافیت بیشتری در گزارش‌گری مالی برخوردار بوده‌اند. متوسط سطح شفافیت به ازای الگوی تغییرات سود در بین سال شرکت‌های استفاده‌کننده از افزایش سرمایه برابر ۱۷۲۰ و در بین سال شرکت‌های استفاده‌کننده از بدهی برابر ۱۰۳۵ بوده است. بنابراین بر مبنای الگوی تغییرات سود، شرکت‌هایی که از تسهیلات بلند مدت (بدهی یا تامین خارجی) برای تامین مالی بلند مدت بهره‌گرفته‌اند، متوسط کمتر و در نتیجه شفافیت بیشتری در گزارش‌گری مالی برخوردار بوده‌اند.

بر مبنای جمع بندی نتایج استفاده از هر دو الگوی برآورد شفافیت مالی (مجموع ارقام تعهدی و تغییرات سود) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از تسهیلات بلند مدت یا بدهی در تامین مالی بلند مدت بهره‌گرفته‌اند در قیاس با شرکت‌هایی که مبادرت به افزایش سرمایه کرده‌اند از شفافیت گزارش‌گری مالی بیشتری برخوردار بوده‌اند. به تعبیری اعتبار دهندگان (بانک‌ها و نهادهای مالی و پولی) فشار بیشتری بر این شرکت‌ها در ارایه شفافیت در گزارش‌گری مالی وارد کرده‌اند.

جدول شماره ۴-۹: بررسی تاثیر الگوی تامین مالی بر شفافیت گزارش‌گری مالی (یافته‌های محقق)

شرح	درجه آزادی	مجموع خطا	میانگین خطا	آماره فیش	سطح معنی دار
الگوی ارزیابی شفافیت	۱	۲۴۱۹۲	۲۴۱۹۲	۶۳/۲۱۱	۰/۰۰۰۱
الگوی تامین مالی	۱	۵۱۳۰۰	۵۱۳۰۰	۸/۹۰۶	۰/۰۱۲۴
تعامل معیار و مبنا	۲	۵۰۸	۲۵۴	-----	-----
خطاها	۱۱۶۲	۷۶۰۰۰	۶۵/۴	-----	-----
جمع	۱۱۶۶	-----	-----	-----	-----

#### ۴-۸- شفافیت گزارش‌گری مالی و گزارش‌های حسابرسی (اظهار نظر حسابرس)

نوع اظهار نظر حسابرس در ارتباط با گزارش‌گری مالی شرکت‌ها معمولاً در ۴ نوع: مردود، عدم اظهار نظر، مشروط و مقبول تقسیم بندی می‌شود. بررسی‌ها نشان داد که گزارش‌های حسابرسی شرکت غالباً مشروط و درصد اندکی مقبول بوده و در بین شرکت‌های نمونه اظهار نظر مردود یا عدم اظهار نظر وجود نداشته است. بدین منظور مجموع مشاهدات به دو دسته ۲۱۶ سال - شرکت با اظهار نظر مقبول حسابرس و ۹۵۳ سال - شرکت به ازای اظهار نظر مشروط حسابرس تقسیم گردیده و از آنالیز واریانس با معیار فیش به

منظور ارزیابی تاثیر نوع اظهار نظر حسابرس بر سطح شفافیت در گزارش‌گری مالی بهره‌گرفته و نتایج آزمون فیش به شرح جدول شماره ۴-۱۰ با فرض صفر بی تاثیر بودن نوع اظهار نظر حسابرس خلاصه شده است.

آماره فیش به ازای نوع اظهار نظر حسابرس برابر با ۱۲/۸۲۱ و سطح معنی دار آن برابر با ۰/۰۲۳۱ به دست آمده است. از آن جهت که سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد سطح آزمون بوده فرض صفر رد و فرض مخالف پذیرفته شده است. آماره فیش به ازای الگوی ارزیابی شفافیت گزارش‌گری مالی برابر با ۷۱/۱۹۵ و سطح معنی دار آن برابر با ۰/۰۰۱۶ به دست آمده است. از آن جهت که سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد

سطح آزمون بوده فرض صفر رد و فرض مخالف پذیرفته شده است. متوسط سطح شفافیت به ازای الگوی مجموع ارقام تعهدی در بین سال شرکت‌های مشمول اظهار نظر مقبول حسابرس برابر ۱۱۰۱۸۵ و در بین سال شرکت‌های مشمول اظهار نظر مشروط برابر ۱۴۱۵۶۰ بوده است. بنابراین بر مبنای الگوی مجموع ارقام تعهدی شرکت‌هایی که مشمول اظهار نظر مقبول حسابرس شده‌اند، متوسط کمتر و در نتیجه شفافیت بیشتری در گزارش‌گری مالی برخوردار بوده‌اند. متوسط سطح شفافیت به ازای الگوی تغییرات سود در بین سال شرکت‌های مشمول اظهار نظر مقبول حسابرس برابر ۱۱۹۰ و در بین سال شرکت‌های مشمول اظهار نظر مشروط حسابرس برابر ۱۳۴۸

بوده است. بنابراین بر مبنای الگوی تغییرات سود، شرکت‌هایی که مشمول اظهار نظر مقبول حسابرس بوده‌اند، متوسط کمتر و در نتیجه از شفافیت بیشتری در گزارش‌گری مالی خود برخوردار بوده‌اند.

بر مبنای جمع بندی نتایج استفاده از هر دو الگوی برآورد شفافیت مالی (مجموع ارقام تعهدی و تغییرات سود) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که مشمول اظهار نظر مقبول حسابرس بوده‌اند در قیاس با شرکت‌هایی که مشمول اظهار نظر مشروط حسابرس بوده‌اند، از شفافیت گزارش‌گری مالی بیشتری برخوردار بوده‌اند. احتمالاً شفافیت بیشتر در گزارش‌گری مالی در جلب اظهار نظر مقبول حسابرس موثر بوده است.

جدول شماره ۴-۱۰: بررسی تاثیر اظهار نظر حسابرس بر شفافیت گزارش‌گری مالی (یافته‌های پژوهش)

شرح	درجه آزادی	مجموع خطا	میانگین خطا	آماره فیشر	سطح معنی دار
الگوی ارزیابی شفافیت	۱	۱۸۳۹۱	۱۸۳۹۱	۷۱/۱۹۵	۰/۰۰۱۶
نوع اظهار نظر حسابرس	۱	۶۳۰۱۲	۶۳۰۱۲	۱۲/۸۲۱	۰/۰۲۳۱
تعامل معیار و مبنا	۲	۷۱۲	۳۵۶	-----	-----
خطاها	۱۱۶۲	۸۲۱۱۵	۳۸۴	-----	-----
جمع	۱۱۶۶	-----	-----	-----	-----

## ۵- نتیجه‌گیری

به طور گسترده‌ای اهمیت شفافیت مالی در فرایند پاسخگویی به مردم، سرمایه‌گذاران و سهامداران، به رسمیت شناخته شده است که شفافیت مالی بسیار مهم است. سیستم‌های حسابداری و نظارتی که صورتهای مالی، گزارش‌ها و سایر اطلاعات مالی را تهیه می‌کنند، پایه‌های اساسی برای پاسخگویی مالی را فراهم می‌نمایند. اطلاعات در مورد عملکرد مالی یک شرکت، تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌ای برای سرمایه‌گذاران یا تخصیص منابع مالی برای اعتباردهندگان را بهتر کرده و مکانیسم‌های پاسخگویی و شفافیت عمومی سازمان را بهبود می‌بخشد.

در این تحقیق بر پایه تحلیل حوزه دانش عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی شرکت‌ها شناسایی و با فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، گزینش عوامل موثر نهایی صورت گرفته است. در این راستا ۱۶ نفر از استادان و صاحب نظران در حوزه مالی و گزارش‌گری به عنوان خبرگان انتخاب گردیده و طی سه مرحله نظرسنجی به روش دلفی، مبادرت به دسته بندی، ارزیابی و پالایش عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری گردید. در ابتدا بر اساس بررسی ادبیات تحقیق، مبتنی بر تحلیل حوزه دانش و الگوی تحلیل محتوی بیست عامل

مشمول بر: مالکیت نهادی، استقلال هیات مدیره، عدم تمرکز مالکیت، اندازه هیات مدیره، کیفیت اطلاعات، دقت اطلاعات، نوسان سود، حاشیه فروش، بازده دارایی، بازده سرمایه، گردش دارایی، ارزش شرکت، رقابت، سن شرکت، اندازه شرکت، فن آوری، نسبت جاری، نسبت آبی، جریانات نقدی و نقد شوندگی دارایی، شناسایی گردید. در ادامه مبتنی بر استفاده از نظرسنجی تخصصی دلفی از خبرگان و فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP مبادرت به دسته بندی، ارزیابی و پالایش عوامل شناسایی شده، گردید. نتایج تحقیق نشان داد که از بیست عامل شناسایی شده به روش تحلیل محتوی و تحلیل حوزه دانش، ۱۰ عامل مشتمل بر: مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره (مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی)، دقت اطلاعات و نوسان سود (تحلیل مالی)، بازده دارایی و بازده سرمایه (عملکرد مالی)، رقابت و اندازه شرکت (محیط)، جریانات نقدی و نقد شوندگی دارایی (نقدینگی)، به عنوان عوامل موثر بر شفافیت گزارش‌گری مالی تعیین گردیده‌اند.

برآورد شفافیت گزارش‌گری مالی در این تحقیق بر مبنای داده‌های عملکردی ۱۲۹ شرکت نمونه‌ای انتخاب شده به روش غربالگری در بازه زمانی ۹ ساله منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ و با دو الگوی ارقام تعهدی و تغییرات سود برآورد و با سنجش‌های به



\* نیکبخت، محمد رضا و حمید کلهرنیا (۱۳۹۶)، "تعیین رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقد شونگی و ارزشیابی شرکت"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۳، صص ۱۶-۱

- \* Ahmed, A. and Duellman, S. (2007), "Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, 43, 411-437.
- \* Alcaide Muñoz, L., Rodríguez Bolívar, M. P., & López Hernández, A. M. (2017). Transparency in governments: A meta-analytic review of incentives for digital versus hard-copy public financial disclosures. *American Review of Public Administration*, 47(5), 550-573.
- \* Allen, T. L. (2002). Public accountability and government financial reporting. OECD, models of public budgeting and accounting reform. Vol. 2 (Supplement 1). OECD, models of public budgeting and accounting reform (pp. 11-31). OECD. *Journal on Budgeting*.
- \* Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(1), 223-249.
- \* Arapis, T., & Reitano, V. (2017). Examining the evolution of cross-national fiscal transparency. *American Review of Public Administration*, 00(0), 1-15.
- \* Barth, M.E., Hodder, L.D., Stubben, S.R., 2008. Fair value accounting for liabilities and own credit risk. *Account. Rev.* 83 (3), 629-664
- \* Barth, M. E., Y. Konchitchki & W. R. Landsman. (2010). Cost of Capital and Earnings Transparency. Working paper, SSRN. com.
- \* Berry, J., Portney, K., & Thomson, K. (2013). The rebirth of urban democracy. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- \* Bushman, R., Piotroski, J., Smith, A., 2004. What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research* 42, 207-252.
- \* Cascino, S., Clatworthy, M., Garcia Osma, B., Gassen, J., Imam, S., Jeanjean, T., 2014. Who uses financial reports and for what purpose? Evidence from capital providers. *Account. Eur.* 11, 185-209
- \* Cassar, G., Ittner, C., Cavalluzzo, K., 2015. Alternative information sources and information asymmetry reduction: evidence from small business debt. *J. Account. Econ.* 59, 242-263
- \* Fazzari, S., Hubbard, M. G. R. and Peterson, B. C. (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, 141.-195.
- \* Gernon H, Meeks GK (1997). Accounting an international perspective, 5th edn. Irwin McGraw-Hill, Singapore
- \* Hall, M., Mikes, A., Millo, Y., 2015. How do risk managers become influential? A field study of toolmaking in two financial institutions. *Manag. Account. Res.* 26, 3-22
- \* Hassan, O. A., & Marston, C. (2010). Disclosure measurement in the empirical accounting literature-a review article. Available at SSRN 1640598.

دست آمده از این دو الگو و عوامل پالایش شده با فرایند تحلیل شبکه‌ای ANP، بر پایه رگرسیون خطی مرکب با الگوی تحلیل داده‌های تابلویی با اثرات ثابت، ارتباط بین شفافیت گزارش‌گری مالی و عوامل موثر بر آن برآورد و تحلیل شد. در نهایت بر پایه آزمون تمایز والد، تحلیل چند سطحی و آنالیز واریانس، تاثیر الگوی تغییر ساختار سرمایه و گزارش حسابرسی بر سطح شفافیت گزارش‌گری مالی بررسی شد.

نتایج تحقیق نشان داد که نوع ارتباط بین عوامل موثر و سطح شفافیت مالی در هر یک از الگوهای دوگانه برآورد شفافیت گزارش‌گری مالی متفاوت بوده ولی الگوی مجموع اقلام تعهدی از قابلیت توضیح دهندگی و قابلیت اتکای بیشتری برخوردار بوده است. علاوه بر این نتایج تحقیق نشان داد که الگوی تامین مالی بلند مدت (افزایش سرمایه یا اخذ تسهیلات بلند مدت و افزایش بدهی) بر سطح شفافیت گزارش‌گری مالی شرکت‌ها موثر بوده و شرکت‌هایی که از بدهی استفاده کرده‌اند احتمالاً به دلیل فشار بدهی (اعتباردهندگان) از سطح بالاتری از گزارش‌گری مالی برخوردار بوده‌اند. نهایتاً بررسی تاثیر نوع اظهار نظر حسابرسان بر سطح شفافیت گزارش‌گری مالی نشان داد که شرکت‌های مشمول اظهار نظر مقبول از شفافیت مالی بیشتری برخوردار بوده‌اند.

#### فهرست منابع

- \* حساس یگانه، یحیی، اسحاق بهشور و مسعود شکری کیانی (۱۳۹۷)، "رابطه بین شفافیت گزارش‌گری مالی و نرخ موثر مالیاتی"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۸، صص ۳۰-۱
- \* رنگ‌زن مقدم، رقیه، زهرا لشکری (۱۳۹۷)، "تأثیر سیاست‌های تقسیم سود سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با تاکید بر کیفیت گزارش‌گری مالی" فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۴۶-۲۱
- \* قربانی، بهزاد، سیدجلال الدین حسینی غنچه و زهرا محمدیلر (۱۳۹۶)، "تأثیر افشای اطلاعات استراتژیک، غیر مالی و مالی بر مدیریت سود"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۵، صص ۴۰-۲۳
- \* کقیبادی، امیررضا، شادان صدیق بهزادی و سعید طهماسبی خورنه و سمیرا سیف (۱۳۹۷)، "تأثیر کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۸۸-۶۹

- \* Hassan, O.A.G., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79-102.
- \* Jensen, M. C., and W. H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Economic Organization," *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- \* Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of accounting research*, 37(1), 57-81.
- \* Kim, J. (2005). Accounting Transparency of Korean Firms: Measurement and Determinant Analysis. *The Journal of American*
- \* Lang, M. Lins, K and Maffet, M (2011). Transparency, liquidity and valuation: international evidence. Working paper. *Journal of Accounting Research*, Volume 50, Issue 3, pages 729-774, June 2012
- \* Patel, S.A., Balic, A., & Bwakira, L. (2002). Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 3 (4) (December), 325- 337.
- \* Petersen, M., 2004. Hard and Soft Information: Implications for Finance and Financial Research. Working Paper, Northwestern University.
- \* Pina, V., Torres, L., & Royo, S. (2010). Is e-government promoting convergence towards more accountable local governments? *International Public Management Journal*, 13(4), 350-380.
- \* Reddick, C. G., Chatfield, A. T., & Puron-Cid, G. (2017). Online budget transparency innovation in government: A case study of the U.S. state governments. *Proceeding dg.o '17 Proceedings of the 18th Annual International Conference on Digital Government Research*, Staten Island, NY, USA, June 07-09, ACM. ISBN: 978-1-4503-5317-5 <https://doi.org/10.1145/3085228.3085271>.
- \* Rodríguez Bolívar, M. P., Navarro Galera, A., Alcaide Muñoz, L., & López Subirés, M. D. (2015). Risk factors and drivers of financial sustainability in local government: An empirical study. *Local Government Studies*, 42(1), 29-51.
- \* Sengupta, P., 1998. Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Account. Rev.* 73, 459-474.
- \* Simons, R., 2000. *Performance Measurement Systems for Implementing Strategies*. Prentice Hall, Upper Saddle River.