



## تأثیر توانایی مدیران بر پیامدهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت

شکراله خواجهوی\*، مهران جهان دوست مرغوب\*\*، ثریا ویسی حصار\*\*\*

### چکیده

هدف اصلی این مقاله، بررسی تأثیر توانایی مدیران بر پیامدهای عدم شفافیت اطلاعات در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. فرضیه‌های پژوهش بر مبنای نمونه آماری متشکل از ۱۰۶ شرکت (۹۵۴ سال - شرکت) طی دوره ۹ ساله ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفت. به منظور سنجش توانایی مدیریت از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای محاسبه عدم شفافیت اطلاعات از معیارهای رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، معاملات تجاری، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام، خطای پیش‌بینی سود و ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بین توانایی مدیران با رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام و خطای پیش‌بینی سود؛ رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین توانایی مدیران با معاملات تجاری و ارقام تعهدی اختیاری؛ رابطه معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** توانایی مدیران، عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی، خطای پیش‌بینی سود، ارقام تعهدی اختیاری.

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۲۰

\* استاد حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۲۲

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابل، ایران

نویسنده مسئول: شکراله خواجهوی

\*\*\* کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، قزوین، ایران

## مقدمه

گزارش‌های مالی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی است که هدف آن فراهم کردن اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی می‌باشد و بخش اعظمی از نیاز اطلاعاتی بازار سرمایه را تأمین می‌کند. این اطلاعات باید به گونه‌ای باشد که سرمایه‌گذاران، اعطاکنندگان تسهیلات مالی و سایر گروه‌های استفاده‌کننده را در تشخیص نقاط قوت و ضعف مالی واحد انتفاعی یاری دهد و مبنایی فراهم کند که بتوان بر اساس آن، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی را طی یک دوره مالی ارزیابی کرد. به عبارت دیگر، اطلاعات ارائه‌شده در این گزارش‌ها در صورتی برای استفاده‌کنندگان مفید و سودمند است که شفاف باشند. افشای مناسب اطلاعات توسط شرکت‌ها، در کنار سایر منابع اطلاعاتی، به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کمک می‌کند.

از سوی دیگر، در جهان پرتلاطم امروز که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و فناوری و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی‌شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظار از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به عبارت دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت (فرهی بوزنجانی، ۱۳۸۴). شفافیت اطلاعاتی، شاخص عملکرد مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکلی صحیح، روشن، به موقع و قابل‌دسترس است (نوبخت، ۱۳۸۳). همچنین، شفافیت در گزارشگری مالی سبب تسهیل نظارت بر عملکرد مدیران از سوی سهامداران می‌شود. حال آن که با وجود عدم شفافیت در گزارشگری مالی، کنترل و نظارت سهامداران بر مدیران کاهش خواهد یافت. به بیان دیگر، افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی، مسأله نمایندگی را با پر کردن شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران تعدیل می‌کند. حال آن که افشای مالی ضعیف موجب گمراه شدن سهامداران می‌شود و اثر نامطلوبی بر ثروت آنان دارد. پژوهش‌ها نشان داده است مدیران توانمند، آگاهی بیشتری درباره وضعیت شرکت و صنعت دارند و در شرایط مختلف می‌توانند با افزایش سطح افشای اطلاعات، علامت‌دهی مناسبی به بازار سرمایه داشته باشند و هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند. لذا مدیران با توانایی بالا، انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات به بازار داشته

تا بتوانند عملکرد خوب خود را به بازار سرمایه ارائه نموده و مزیت‌های رقابتی کسب کنند (ایگور، ۲۰۱۸).

بنابراین، شفافیت در گزارشگری مالی می‌تواند متأثر از توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد و از آنجا که ممکن است شرکت‌ها و مدیران آنها به علت تفاوت در ویژگی‌های مالی و اقتصادی شرکت، دارای توانایی‌های مدیریتی متفاوت و در نهایت، کیفیت گزارشگری مالی متفاوت باشند، به نظر می‌رسد که بررسی تأثیر توانایی مدیران بر روی شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌ها، لازم و ضروری بوده و گامی مفید در جهت تکمیل ادبیات مربوط به این موضوع در محیط اقتصادی مربوط به بازار سرمایه ایران باشد. لازم به ذکر است که پژوهش‌های انجام شده در زمینه توانایی مدیران، اتفاق نظر یکسانی در مورد تأثیر توانایی مدیران بر شفافیت اطلاعات ندارند و تفاوت‌های محیطی بین بازارها، فرهنگ و ویژگی‌های سازمانی متفاوت، ممکن است منجر به تفاوت‌های معناداری شود. نظریه‌های متفاوت و نتایج مختلف و گاه متناقضی که پژوهش‌های پیشین ارائه داده‌اند، می‌توانند دلیلی بر این ادعا باشند که موضوع شفافیت اطلاعات و جوانب آن از جمله تصمیمات پویا و متغیری است که زمان، مکان و عوامل بالقوه‌ای می‌توانند بر نتایج حاصله تأثیرگذار باشند. لذا ضرورت پرداختن بیشتر به این موضوع با رویکردها، واحدهای مورد بررسی و زمان متفاوت بیش از پیش آشکار می‌گردد. بنابراین، نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با توانایی مدیران و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد نماید. شایان ذکر است اکثر پژوهش‌های انجام شده در داخل کشور از بین معیارهای شفافیت اطلاعات تنها به معیارهای کیفیت سود و رتبه‌بندی کیفیت افشا که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود، اکتفا کردند. در حالی که در این پژوهش از رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت و مدیریت سود، بهره گرفته شده است. لازم به ذکر است که معیارهای فوق در هیچ یک از پژوهش‌های داخلی استفاده نشده است. بنابراین، بررسی این موضوع از نوآوری‌های پژوهش پیش‌رو است.

در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های مورد آزمون و روش‌های به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌گردد. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پژوهش پرداخته می‌شود.

### مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است. لذا شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به موقع دارند. جهت نیل به این هدف، واحدهای تجاری باید بتوانند اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را جلب کنند. این امر نیز تابع وجود یک بازار سرمایه شفاف و روشن است. شفافیت بازار سرمایه خود در گرو گزارشگری مالی درست و به موقع شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است و بدون وجود چنین اطلاعاتی، استفاده‌کنندگان نمی‌توانند فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را به موقع تشخیص دهند. شفافیت اطلاعات عبارت است از افزایش جریان به‌موقع و قابل‌اتکای اطلاعات اقتصادی، مالی، اجتماعی و سیاسی که در دسترس همه ذینفعان قرار گیرد (سینایی و داوودی، ۱۳۸۸). عدم شفافیت اطلاعات مالی به‌عنوان ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات، ارائه اطلاعات نادرست یا ناتوانی بازار در کسب اطمینان از کفایت مربوط بودن و کیفیت اطلاعات ارائه‌شده تعریف شده است (آجینکا و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵؛ حاجیها و شاگر، ۱۳۹۴).

موضوع افشای اطلاعات به نحو مناسب، جامع و کامل در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها در تصمیم‌گیری تعداد زیادی از افراد جامعه، به خصوص سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه متأثر است (چیانگ و چیا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۵). با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به‌عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد؛ بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه بزنند و تصمیماتی بگیرند که در جهت منافع آنها و عکس منافع سهامداران باشد. اگر مدیران شرکت‌ها اطلاعات خصوصی را در اختیار بگیرند به عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه انتخاب نامساعد و خطر اخلاقی منتج می‌شود (بارنی و همکاران<sup>۴</sup>، ۱۹۸۵). هیلی و پالپو<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) پیامدهای اصلی شفافیت شرکت را در خصوص کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی مورد بررسی قرار دادند. مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی باعث می‌شود که بازارهای سرمایه، شرکت‌های خوب را کمتر از ارزش واقعی برآورد کنند (آکرلوف<sup>۶</sup>، ۱۹۷۸). افشای اطلاعات جامع، امکان ارزیابی‌های دقیق را فراهم کرده و سرمایه‌گذاران را ترغیب می‌کند که سهام شرکت را

حفظ کنند. چنین افزایشی در نقدینگی باعث افزایش تقاضای سهام شده و بنابراین قیمت سهام افزایش می‌یابد که باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شود (دیاموند و ورکچیا،<sup>۷</sup> ۱۹۹۱؛ ایسلی و اوهارا،<sup>۸</sup> ۲۰۰۴؛ هیلی و پالیو، ۲۰۰۱). افزون بر این، شواهد ورکچیا<sup>۹</sup> (۱۹۸۳، ۲۰۰۱) نشان داد که سرمایه‌گذاران اطلاعات افشا نشده را نامطلوب ارزیابی کرده و در نتیجه، ارزش شرکت را کمتر برآورد می‌کنند. مطالعات، همچنین عدم شفافیت اطلاعات را با مسأله نمایندگی بین سهامداران کنترلی و سهامداران خارجی مرتبط می‌کنند. برای مثال، فاسیو و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۱) اظهار داشتند که عدم شفافیت بالای اطلاعات باعث می‌شود سهامداران خارجی به دشواری سلب مالکیت را تشخیص دهند. لئوز و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۳) معتقدند سهامداران کنترلی می‌توانند باعث افزایش عدم شفافیت اطلاعات شرکت شده و آنها را قادر می‌کند به منافع خصوصی دست پیدا کنند. به علاوه، شواهد اندرسون و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۹) بیانگر این است که عدم شفافیت اطلاعات شرکت می‌تواند به تضاد منافع شدید بین سهامداران خانوادگی و سهامداران اقلیت منجر شود. لیو و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی نشان دادند مالکان نهادی به‌طور قابل توجهی میزان سطح شفافیت اطلاعات مالی شرکت را بهبود می‌بخشند. جین و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۹) بیان داشتند که هرچه عدم اطمینان سیاسی و اقتصادی بیشتر باشد، عدم شفافیت سود نیز بیشتر می‌شود.

بوشمن و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۴) معتقدند گزارش‌های مالی با کیفیت، سرمایه‌گذاران را در تمیز دادن مدیران خوب و بد یاری رسانده و در نتیجه، موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی و بالتبع هزینه سرمایه می‌شود. همچنین، گزارش‌های حسابداری مبهم سبب تضعیف رابطه ارقام حسابداری و واقعیات اقتصادی شده و خواه ناخواه موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. در چنین شرایطی تأمین‌کنندگان منابع، با افزایش قیمت فروش و کاهش قیمت خریدشان به حفاظت از منابع خویش می‌پردازند. این واکنش باعث افزایش هزینه‌های معاملات و کاهش حجم معاملات خواهد شد (باتاچاریا و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۰۳).

مدیران عامل در کنار گروهی از مدیران با تجربه، تصمیمات شرکت را هدایت می‌کنند که بدون شک شامل تصمیم‌گیری در مورد عدم شفافیت اطلاعات شرکت نیز می‌شود. در این پژوهش، به دنبال پاسخ به این پرسش هستیم که آیا سطح توانایی مدیرعامل می‌تواند عامل مهمی در عدم شفافیت اطلاعات شرکت باشد؟ در حالی که مدیران از توانایی‌های خود آگاه هستند، سرمایه‌گذاران ممکن است قادر به مشاهده توانایی آنها به‌طور کامل نباشند. همچنین،

مدیرعامل آگاه است که بازار توانایی‌های او را به‌واسطه ویژگی‌های شرکت نظیر عملکرد شرکت یا موفقیت سرمایه‌گذاری یا تصمیم‌های مربوط به سیاست‌های تحقیق و توسعه ارزیابی خواهند کرد (هولمستورم<sup>۱۷</sup>، ۱۹۹۹). در متون حسابداری، توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به‌عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (نمازی و غفاری، ۱۳۹۴).

دمرجیان و همکاران<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۲) توانایی مدیریت را به‌عنوان کارایی تیم مدیریت نسبت به هم‌تایان صنعت در تبدیل منابع سازمان به درآمد تعریف می‌کنند. مدیران توانا درک بهتری از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مطلوب، تقاضای محصول، فناوری و رویه‌های صنعت دارند؛ و بنابراین قضاوت‌های بهتر و دقیق‌تری اتخاذ می‌نمایند (زارع بهنمیری و همکاران، ۱۳۹۸).

برآوردها و قضاوت‌های مدیران در رابطه با ارقام تعهدی، با توجه به چشم‌انداز آتی شرکت و صنعت انجام می‌گیرد. مدیران با توانایی بالا به سرعت شناخت کافی از شرکت و صنعت کسب می‌کنند و در نتیجه، از قدرت تخمین و قضاوت بالاتری در رابطه با ارقام تعهدی برخوردار هستند (دمرجیان و همکاران<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۳). دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) نشان دادند مدیران توانا، ارقام تعهدی را با دقت بیشتری نسبت به مدیران با توانایی اندک تخمین می‌زنند. برای مثال، هنگام تخمین میزان مطالبات مشکوک‌الوصول، مدیران با توانایی اندک ممکن است از نرخ تاریخی (گذشته) استفاده کنند، در حالی که مدیران با توانایی بالا ممکن است از یک نرخ تاریخی تعدیل‌شده بر اساس شرایط کلان اقتصادی، ملاحظات مربوط به صنعت و تغییراتی که در نوع مشتریان ایجاد می‌شود، استفاده کنند. همچنین، مدیران توانا، نرخ استهلاک، ارزش بازار و سایر تخمین‌های مربوط به ارقام تعهدی را دقیق‌تر و قابل‌توجه‌تر گزارش می‌کنند. پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند مدیران با توانایی بالا، عملکرد بهتری در شرکت برای سهامداران خود دارند (برتراند و اسکوار<sup>۲۰</sup>، ۲۰۰۳؛ فالاتو و همکاران<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۹؛ پرز-گنزالس<sup>۲۲</sup>، ۲۰۰۶؛ ایگور، ۲۰۱۵). بسیاری از مدیران عامل توانمند می‌توانند اطلاعات بیشتری را به منظور اطلاع‌رسانی بازار در مورد مهارت‌های برتر خود افشا کنند، در حالی که مدیران عامل با توانمندی کمتر به دلیل توانایی‌های پایین خود ممکن است اطلاعات کامل و دقیقی به بازار ارائه ندهند و حتی اطلاعات گمراه‌کننده‌ای به بازار ارائه دهند، در حقیقت آنها توانایی کم خود را در شرکت‌هایی با ابهام بالا پنهان می‌کنند (فودنبرگ و تیروول<sup>۲۳</sup>، ۱۹۸۶؛ هولمستورم، ۱۹۹۹؛ نارایانان<sup>۲۴</sup>، ۱۹۸۵؛ استین<sup>۲۵</sup>، ۱۹۸۹). این بحث مشابه پیشنهاد هولمستورم (۱۹۹۹) است که بیان نمود یک مدیر با ارزش کم تخمین زده‌شده، تمایل به انجام پروژه‌های با ریسک بالا دارد تا بتواند خود را ثابت

کند، در حالی که دیگران با عدم پذیرش سرمایه گذاری‌ها اطلاعات را محدود می‌کنند، بنابراین ریسک‌پذیری خود نشانه‌ای از استعداد و توانایی است. به‌طور مشابه، می‌توان اظهار داشت که مدیرعامل‌های با توانایی بالا، باعث افزایش شفافیت شرکت می‌شوند. توضیحی دیگر برای هرگونه رابطه بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت می‌تواند انتخاب کارفرما توسط مدیرعامل یا انتخاب مدیرعامل شرکت باشد. مدیرعامل با توانایی پایین ممکن است به دنبال کار در شرکتی با ابهام بالا باشد، زیرا برای افراد بیرونی دشوار است که عملکرد او را ارزیابی کنند. شرکت‌های با شفافیت اطلاعاتی کمتر ممکن است بخواهند بهترین مدیران عامل را استخدام کنند، اما احتمالاً نمی‌توانند، زیرا مدیران با توانایی بالا علاقه‌مندند توانایی‌های خود را به بازار نشان داده و تمایلی ندارند در شرکتی مشغول به کار شوند که مانع چنین اطلاع‌رسانی شود. هر دوی این بحث‌ها قابل پذیرش بوده و تمایز بین آنها بسیار دشوار است. با این حال، هر دوی آنها پیشنهاد می‌کنند که توانایی مدیران با شفافیت اطلاعات مالی مرتبط است. بنابراین، انتظار می‌رود بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی وجود داشته باشد. با توجه به مبانی نظری ارائه‌شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شوند:

فرضیه اصلی: بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین توانایی مدیران و معاملات تجاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین توانایی مدیران و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین توانایی مدیران و خطای پیش‌بینی سود شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی پنجم: بین توانایی مدیران و اقلام تعهدی اختیاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

### پیشینه تجربی

المامون و همکاران<sup>۲۶</sup> (۲۰۲۰) نشان دادند که هرچه قدرت مدیران بیشتر شود، ریسک کاهش قیمت سهام نیز بیشتر خواهد شد. به علاوه، این ارتباط در شرکت‌هایی که مدیرعامل از توانایی پایین‌تری برخوردار است، بیشتر مشهود است. دمرجیان و همکاران<sup>۲۷</sup> (۲۰۲۰) نشان دادند که مدیران با توانایی بالا، هموارسازی سود بیشتری انجام می‌دهند. سایدو<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۹) نشان داد که توانایی مدیرعامل، سودآوری شرکت را بهبود می‌بخشد. نتایج ایگور<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۸) نشان می‌دهد شرکت‌های دارای مدیرعامل‌های با توانایی بالا به‌طور معناداری ابهام کمتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که مدیرعامل‌های با توانایی پایین دارند و ابهام، ارزش را برای شرکت‌هایی که توسط مدیرعامل‌های با توانایی پایین مدیریت می‌شود، بیشتر کاهش می‌دهد. مدیرعامل‌های با توانایی پایین پشت ابهام شرکت پنهان شده و با آن از مسئولیت فرار می‌کنند که ناشی از فقدان حاکمیت شرکتی قوی است. این نتیجه بیانگر آن است که حاکمیت شرکتی برای به‌کارگیری و حفظ مدیرعامل‌های مستعد و همچنین، برای پیشگیری از اینکه مدیرعامل‌های با توانایی پایین ابهام شرکت سوءاستفاده کنند، اهمیت حیاتی دارد. نتایج پژوهش حیب و حسن<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۷) بیانگر آن است که توانایی مدیر با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها رابطه معناداری دارد. بوچکای و همکاران<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۶) معتقدند مدیران توانا برای ارائه عملکرد خوب به بازار کار، سطح افشای اختیاری را افزایش می‌دهند و چشم‌انداز مثبتی از شرکت را ترسیم می‌نمایند. نتایج دمرجیان و همکاران<sup>۳۰</sup> (۲۰۱۳) نشان داد توانایی مدیریت باعث تجدیدارائه کمتر صورت‌های مالی، پایداری بالای سود، پایداری بالای اقلام تعهدی و خطای کمتر در تخمین مطالبات مشکوک‌الوصول می‌شود. نتایج چو و هوآ<sup>۳۱</sup> (۲۰۱۱) حاکی از آن است که بازده سهام در شرکت‌های با مدیران توانا نسبت به شرکت‌های با مدیران ضعیف، منعکس‌کننده سودهای آتی بیشتری هستند. همچنین، قابلیت‌های مدیران بر روی اظهارنظرهای تحلیل‌گران درباره شرکت، تأثیر مثبت گذاشته و باعث ترغیب سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت می‌شود. شواهد بیک و همکاران<sup>۳۱</sup> (۲۰۱۲) بیانگر آن است که مدیران توانا، گزارش‌هایی ارائه می‌کنند که در آنها کیفیت اقلام تعهدی، پایین؛ هموارسازی سود، زیاد و همچنین، مدیریت سود واقعی بیشتر است. بیک و همکاران<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۱) با بررسی تأثیر توانایی مدیران بر پیش‌بینی مدیریت سود نشان دادند که پیش‌بینی مدیران دارای توانایی بالاتر در مقایسه با مدیران دارای توانایی کمتر، از دقت بالاتری برخوردار است و بازار به اخبار پیش‌بینی مدیران با توانایی بالاتر، توجه بیشتری می‌کند. نتایج پژوهش فرانسیس و



همکاران<sup>۳۳</sup> (۲۰۰۸) حاکی از آن است شرکت‌هایی که مدیران مشهوری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که مدیران آنها شهرت کمی دارند، دارای کیفیت سود پایین‌تری هستند. خواجه‌وی و قدیریان‌آرانی (۱۳۹۷) نشان دادند مدیران توانا از طریق بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها، خطر ورشکستگی شرکت‌ها را کاهش می‌دهند. یافته‌های پژوهش جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۸) و بشیری‌منش و مه‌ری کامرود (۱۳۹۷) نشان می‌دهد توانایی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات دارد. در مقابل، طاهری‌عابد و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند که توانایی مدیران عامل اثر معناداری بر شفافیت گزارشگری مالی ندارد. امیری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثر رفتارهای کوتاه‌بینانه و خوش‌بینانه مدیریت بر شفافیت اطلاعات مالی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که رفتار خوش‌بینانه و کوتاه‌بینانه مدیران باعث کاهش شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌شود. سپاسی و کاظم‌پور (۱۳۹۵) به بررسی عوامل اثرگذار بر هزینه نمایندگی و کیفیت افشای اطلاعات پرداختند. یافته‌های آنها حاکی از آن است که ساختار سرمایه، مالکیت مدیریتی و مدیریت سود تأثیر منفی و معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات می‌گذارند. اما بین مالکیت نهادی و کیفیت افشای اطلاعات رابطه معناداری مشاهده نشد. نتایج منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) نشان داد که توانایی مدیریت باعث پایداری بیشتر سود و کیفیت بهتر ارقام تعهدی می‌شود. اما، بین توانایی مدیریت و معیار تجدید ارائه سود رابطه معناداری وجود ندارد. در مقابل، ایزدین‌یا و همکاران (۱۳۹۳) نشان دادند بین توانایی مدیریتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بدین معنی که مدیران تواناتر، ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتری خواهند داشت و در نتیجه کیفیت سود بالاتری دارند. اما، توانایی مدیریتی بر پایداری سود به‌عنوان معیاری از کیفیت سود، تأثیر معناداری ندارد. نتایج پژوهش بزرگ‌اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۳) نیز حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین توانایی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی بوده است.

## روش‌شناسی

پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی و بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است که به روش پس‌رویدادی انجام شده است. جامعه آماری پژوهش، از همه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا پایان سال

۱۳۹۷ در بورس فعال بوده‌اند، تشکیل شده است. از آنجا که برای اندازه‌گیری برخی از متغیرهای پژوهش از اطلاعات چند سال قبل از سال مورد بررسی استفاده می‌شود، به این اطلاعات از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ نیاز است. در انتخاب شرکت‌ها شرایط زیر در نظر گرفته شده است: با هدف کنترل اثر زمانی و به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد؛ به منظور همگن‌سازی جامعه آماری، شرکت‌ها در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند؛ برخی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) که افشای مالی و ساختارهای اصول راهبری شرکت در آنها متفاوت هستند، حذف می‌شوند؛ به منظور سیال بودن سهام شرکت‌ها و در نتیجه قابل اتکا بودن قیمت سهام و بازده آن و جهت مقایسه بهتر، شرکت‌ها بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند؛ داده‌های لازم در دوره پژوهش برای آنها به‌طور کامل در دسترس باشد. تعداد ۱۰۶ شرکت که حائز شرایط فوق بودند برای آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند که در جدول ۱ نشان داده شده است. پس از جمع‌آوری داده‌ها، برای جمع‌بندی و محاسبات از نرم‌افزار اکسل استفاده گردید. سپس تجزیه و تحلیل نهایی به وسیله الگوهای رگرسیونی چندمتغیره و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز انجام شده است.

#### جدول ۱: مراحل انتخاب شرکت‌های مورد بررسی

شرکت باقیمانده	شوح
۷۴۸	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۳۹۷
۵۲۴	شرکت‌ها حداقل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۴۱۴	شرکت‌ها در دوره زمانی پژوهش در بورس فعال بوده باشند.
۲۸۷	سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
۲۱۱	شرکت‌ها طی دوره مورد بررسی سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
۱۴۶	شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ و شرکت‌های صنعت بیمه جزء شرکت‌های مورد بررسی نباشند.
۱۱۸	شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
۱۰۶	داده‌های مورد نظر شرکت‌ها در دسترس باشند.

## الگوها و متغیرها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، الگوی ۱ به شرح ذیل برآورد شده است:  
الگوی (۱)

$$\text{Firm opacity} = \alpha_0 + \alpha_1(\text{Ability}) + \alpha_2(\text{Firm size}) + \alpha_3(\text{Growth}) \\ + \alpha_4(\text{CAPX}) + \alpha_5(\text{Debt ratio}) + \alpha_6(\text{Risk}) \\ + \alpha_7(\text{Performance}_{t-1}) + \varepsilon$$

که در آن؛

Firm opacity شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت؛ Ability توانایی مدیران؛ Firm size اندازه شرکت؛ Growth رشد فروش؛ CAPX مخارج سرمایه‌ای؛ Debt ratio بدهی بلندمدت؛ Risk نوسان‌پذیری بازده سهام؛  $\text{Performance}_{t-1}$  عملکرد گذشته شرکت.

## متغیر وابسته

Firm opacity شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت که شامل معیارهای ذیل می‌باشد؛  
۱. Opacity index رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت که از سه معیار به شرح ذیل به دست می‌آید. مطابق تحقیق اندرسون و همکاران (۲۰۰۹)، درجه ابهام شرکت با افزایش رتبه این شاخص افزایش پیدا می‌کند. نحوه اندازه‌گیری رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت به این ترتیب است که هر یک از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت را از بزرگترین تا کوچکترین رقم مرتب‌سازی و دسته‌بندی می‌کنیم. به این صورت که دهک اول امتیاز ۱۰، دهک دوم امتیاز ۹ تا آخرین دهک که امتیاز ۱ می‌گیرد. سپس، امتیازهای هر یک از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت با هم جمع می‌شوند و به فاکتور ۳۰ (کل امتیازهای احتمالی) تقسیم می‌شوند تا یک شاخص که در محدوده ۰/۱ تا ۱ است، به دست آید. ارزش‌های پایین‌تر، بیانگر شرکت‌هایی با بیشترین شفافیت و ارزش‌های بالاتر، بیانگر شرکت‌هایی با بیشترین ابهام هستند.

Volume معاملات تجاری (نماینده عدم اطمینان اطلاعاتی): لگاریتم طبیعی میانگین حجم معاملات روزانه شرکت طی هر سال (لئوز و ورکچیا، ۲۰۰۰)  
Spread اختلاف قیمت خرید و فروش سهام (نماینده عدم تقارن اطلاعاتی): شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام تقسیم بر میانگین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (دیاموند و ورکچیا، ۱۹۹۱)

Forecast error خطای پیش‌بینی سود (معیار رسیدگی بازار و در دسترس بودن اطلاعات): نسبت تفاوت بین اولین سود هر سهم پیش‌بینی‌شده و سود واقعی هر سهم به قیمت سهام (لانگ و لوندلم<sup>۳۴</sup>، ۱۹۹۶)

به منظور بررسی بیشتر نتایج، الگوی پژوهش با هر یک از سه معیار معاملات تجاری، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام و خطای پیش‌بینی سود نیز برآورد شده است.

۲. ارقام تعهدی اختیاری (Disc ACC) یکی دیگر از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت است. شواهد بزرگ‌اصل و غفارپور (۱۳۹۱) نشان داده است که در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای شناسایی مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری، الگوی تعدیل‌شده جونز، دقت و توان بیشتری نسبت به سایر الگوهای مورد استفاده برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری دارد. لذا، برای اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری (Disc ACC)، از الگوی تعدیل‌شده جونز<sup>۳۵</sup> (۱۹۹۱) استفاده شده است. بر اساس الگوی تعدیل‌شده جونز (۱۹۹۱)، ارقام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع ارقام تعهدی و ارقام تعهدی غیراختیاری است. از این رو، به منظور محاسبه ارقام تعهدی غیراختیاری، ابتدا الگوی ۲ به روش مقطعی برآورد شده است:

الگوی (۲)

$$\frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن؛

ACC کل ارقام تعهدی شرکت ز در سال t که از تفاوت بین سود خالص و جریان‌های نقد عملیاتی محاسبه می‌شود.

TA کل دارایی‌های شرکت ز در ابتدای سال t

$\Delta REV$  تغییرات فروش خالص شرکت ز بین سال t و سال t-1

PPE ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود شرکت ز در سال t

$\alpha_0$ ،  $\beta_1$  و  $\beta_2$  ضرایب رگرسیون

$\varepsilon$  باقیمانده‌های رگرسیون

سپس، با استفاده از پارامترهای برگرفته از الگوی ۲، اقلام تعهدی غیراختیاری با استفاده از رابطه ۱ به دست آمده است:

رابطه (۱)

Non\_Disc ACC<sub>j,t</sub>

$$= \widehat{\alpha}_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \widehat{\beta}_1 \frac{\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \widehat{\beta}_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}}$$

که در آن؛

Non\_Disc ACC اقلام تعهدی غیراختیاری شرکت زدر سال t  
 $\Delta REC$  تغییرات در حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری شرکت زین سال t و سال t-1

$\widehat{\alpha}_0$ ،  $\widehat{\beta}_1$  و  $\widehat{\beta}_2$  پارامترهای برگرفته از الگوی ۲

در نهایت، اقلام تعهدی اختیاری بصر اساس رابطه ۲ محاسبه شده است:

رابطه (۲)

$$Disc ACC_{j,t} = Abs \left( \frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} - Non\_Disc ACC_{j,t} \right)$$

که در آن؛

Disc ACC اقلام تعهدی اختیاری شرکت زدر سال t

Abs نماد قدر مطلق

#### متغیر مستقل

Ability توانایی مدیران که با استفاده از رتبه‌بندی الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به-دست می‌آید. توانایی مدیران، به مفهوم استفاده بهینه مدیران از منابع شرکت است؛ به این معنا که در سطح ثابتی از منابع بتوانند به خروجی بیشتری دست یابند یا برای رسیدن به خروجی مدنظر از منابع کمتری استفاده کنند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری توانایی‌های مدیریت، ابتدا کارایی شرکتها به کمک روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) محاسبه می‌شود. در تحلیل پوششی داده‌ها، کارایی نسبی واحدهایی که ورودی‌ها و خروجی‌های مشابهی دارند اندازه‌گیری می‌شود. کارایی یا ناکارایی هر واحد تصمیم‌گیرنده به عملکرد آن واحد در تبدیل ورودی‌ها به خروجی‌هایش در مقایسه با سایر واحدها در حوزه خاص، بستگی دارد. این روش،

مرز کارایی را بین صفر و یک برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند. شرکت‌های با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی با نمره کارایی کمتر از یک، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). در این پژوهش، سنجش کارایی شرکت از طریق تحلیل پوششی داده‌ها، برگرفته از مدل دمرجیان و همکارانش (۲۰۱۲) است. در پژوهش حاضر، مشابه روش یادشده برای بیان خروجی شرکت از متغیر فروش شرکت استفاده می‌شود و برای ورودی از دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود، بهای تمام‌شده، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بهره می‌برد. در مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) برای ورودی از مخارج تحقیق و توسعه، خالص اجاره عملیاتی و سرقتی هم استفاده شده است که به دلیل عدم دسترسی به داده‌های آن در ایران، این متغیرها در مدل لحاظ نشده است (مشایخی و عظیمی، ۱۳۹۵). رابطه ۳ و الگوی ۳ برای سنجش کارایی شرکت استفاده می‌شود.

رابطه (۳)

$$\max_y^\theta = \frac{\text{Sales}_{it}}{v_1 \text{COGS}_{it} + v_2 \text{SG\&A}_{it} + v_3 \text{PPE}_{it} + v_4 \text{Other Intan}_{it}}$$

در این مدل:

Sales درآمد حاصل از فروش شرکت  $i$  در سال  $t$

COGS بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته شرکت  $i$  در سال  $t$

SG&A هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت  $i$  در سال  $t$

PPE خالص دارایی‌های ثابت شرکت  $i$  در سال  $t$

Other Intan دارایی‌های نامشهود شرکت  $i$  در سال  $t$

$\theta$   $\max_v$  کارایی شرکت

کارایی شرکت متأثر از دو عامل ویژگی‌های خاص شرکتی و توانایی مدیر است (الگوی ۳ این رابطه را نشان می‌دهد)، پس از حذف ویژگی‌های خاص شرکتی، مقدار باقیمانده بیان‌کننده توانایی‌های مدیر است.

## الگوی (۳)

## Firm Efficiency

$$\begin{aligned}
 &= \beta_0 \\
 &+ \beta_1 \ln(\text{Total Assets}) + \beta_2 \text{Market Share} \\
 &+ \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow} \\
 &+ \beta_4 \ln(\text{Age}) + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

که در این مدل:

Firm Efficiency امتیاز کارایی شرکت از طریق روش تحلیل پوششی داده‌ها

Total Assets جمع دارایی‌ها

Market Share سهم از بازار: مبلغ فروش در پایان سال  $t$  تقسیم بر جمع فروش کل

صنعت در پایان سال  $t$

Positive Free Cash Flow جریان‌های نقدی آزاد مثبت: اگر شرکتی جریان‌های

نقدی مثبت داشته باشد برابر یک و در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته می‌شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری جریان‌های نقدی آزاد از شاخص لن و پولسن<sup>۳۶</sup> (۱۹۸۹) به شرح ذیل استفاده می‌شود:

جریان‌های نقدی آزاد = سود عملیاتی + هزینه استهلاک - مالیات بر درآمد - هزینه

بهره - سود سهام تقسیمی

Age تعداد سال‌های فعالیت شرکت از سال تأسیس

Foreign Currency Indicator نماد ارز خارجی و متغیر مصنوعی است، در

صورتی که شرکت صادرات داشته باشد ارزش یک و در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

## متغیرهای کنترل

Firm size اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها

پژوهش‌ها نشان داده است که اندازه شرکت می‌تواند شاخصی برای میزان اطلاعات قبلی باشد که در مورد شرکت در دسترس بوده است (کیتاگاوا و اوکودا<sup>۳۷</sup>، ۲۰۱۶). سینگوی و دسای<sup>۳۸</sup> (۱۹۷۱) بیان داشتند شرکت‌های بزرگ به منظور دستیابی راحت‌تر به بازار اوراق بهادار و دسترسی آسان‌تر به منابع مالی خارجی و همچنین، توجه بیشتر از سوی

بازار، قانون‌گذاران و تحلیل‌گران، اطلاعات مالی را به وضوح و شفاف ارائه می‌نمایند (امیری و همکاران، ۱۳۹۷). با وجود این، جنسن و مک‌لینگ<sup>۳۹</sup> (۱۹۷۶)، استدلال متفاوتی آورده‌اند مبنی بر اینکه مدیران شرکت‌های بزرگ قاعداً باید به دلیل هزینه‌های سیاسی بالاتر، مقررات سرسختانه‌تر، مالیات و نیز مقررات اجتماعی، انگیزه‌ای برای مضایقه از انتشار اطلاعات داشته باشند (حاجیان و همکاران، ۱۳۹۴).

#### Growth رشد فروش: نسبت رشد فروش به کل دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش زارزسکی<sup>۴۰</sup> (۱۹۹۶) حاکی از آن است که با افزایش فروش، کیفیت و میزان افشا افزایش می‌یابد (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۹۱). مدیران شرکت‌های سودآور، انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات به بازار دارند تا بتوانند عملکرد خوب خود را به بازار سرمایه ارائه نموده و مزیت‌های رقابتی کسب کنند (ایگور، ۲۰۱۸). در مقابل، زمانی که سودآوری پایین است، مدیریت ممکن است به منظور پنهان کردن دلایل زیان یا کاهش سود، اطلاعات کمتری افشا کند. مدیریت شرکت، تمایلی به ارائه اطلاعات مربوط به کاهش فروش و سود بخش‌ها، به ویژه زمانی که یک یا چند بخش زیان‌ده است، ندارد (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۹۱).

#### CAPX مخارج سرمایه‌ای: نسبت مخارج سرمایه‌ای (وجه نقد پرداختی بابت خرید

دارایی‌های ثابت) به کل دارایی‌ها

اوسو آنساه<sup>۴۱</sup> (۱۹۹۸) در دفاع از تأثیر احتمالی مخارج سرمایه‌ای بر میزان افشای اطلاعات استدلال می‌کند شرکت‌ها ممکن است به دلایلی از جمله رقابت ترجیح دهند اطلاعات مخارج سرمایه‌ای را افشا کنند (جبارزاده کنگرلویی و رادی، ۱۳۹۸). لانگبرگ و سیواراما کریشن<sup>۴۲</sup> (۲۰۱۰) افزایش سطح مخارج سرمایه‌ای را نوعی علامت‌دهی به بازار و نشانه‌ای از وضعیت رو به بهبود شرکت می‌دانند و معتقدند که مدیران با افشای دقیق میزان اطلاعات مخارج سرمایه‌ای، به بازار در رابطه با وضعیت مناسب و رو به رشد خود علامت می‌دهند (رنجبر و همکاران، ۱۳۹۷).

#### Debt ratio بدهی بلندمدت: نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها

پژوهش‌ها نشان داده است با افزایش میزان بدهی‌ها مدیران برخی از شرکت‌ها درصدد آن خواهند بود که با افشای بهتر و بیشتر اطلاعات خود، عدم اطمینان اعتباردهندگان، هزینه



بهره و سایر شروط محدودکننده قراردادهای بدهی را کاهش دهند (امیری و محمدی خورزوقی، ۱۳۹۱). از طرفی، اهرم مالی بالا، شرکت را با ریسک مالی بیشتر در آینده مواجه می‌کند. همین امر ممکن است به عدم پرداخت تعهدات مرتبط باشد. بنابراین، افشای بهتر و با کیفیت تر اطلاعات، تبعات مناسبی برای شرکت نخواهد داشت و انتظار می‌رود که شرکت کیفیت افشای خود را افزایش ندهد (سپاسی و کاظم‌پور، ۱۳۹۵).

**Risk** نوسان‌پذیری بازده سهام: انحراف معیار بازده‌های سالانه سهام طی سه سال گذشته نوسان‌پذیری بیشتر می‌تواند به دلیل تقاضای سرمایه‌گذاران برای اطلاعات، منجر به افشای بیشتر و شفافیت گردد. زیرا عدم اطمینان بیشتری در پیش‌بینی عملکرد برای چنین شرکت‌هایی وجود دارد (علوی طبری و پارسایی، ۱۳۹۸). در مقابل، یافته‌های پژوهش موسوی شیرینی و همکاران (۱۳۹۴) حاکی از آن است که بین کیفیت افشای اطلاعات و نوسان‌پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

**Performance<sub>t-1</sub>** عملکرد گذشته شرکت: نسبت سود خالص به ارزش دفتری

دارایی‌ها در سال گذشته

سینگوی و دسای (۱۹۷۱) ادعا می‌کنند سودآوری بالاتر باعث می‌شود مدیریت اطلاعات بیشتری برای نشان دادن توانایی‌اش در حداکثر کردن سرمایه سهامداران و افزایش پاداش مدیریتی خود نشان دهد. در مقابل، مدیرانی که سودآوری پایین را تجربه می‌کنند، احساس تهدید می‌کنند و سعی دارند نتایج ضعیف‌شان را با افشای اطلاعات کمتر محو کنند (جبارزاده کنگرلویی و رادی، ۱۳۹۸).

## یافته‌ها

### آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه و

در جدول ۲ ارائه گردید.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات	۰/۵۴۸	۰/۵۶۷	۱/۰۰۰	۰/۱۰۰	۰/۲۰۹	-۰/۰۴۰	۲/۱۱۴
معاملات تجاری	۱۱/۷۷۰	۱۱/۶۰۶	۱۸/۵۱۴	۵/۹۸۹	۱/۹۱۱	۰/۲۹۶	۳/۲۶۵
اختلاف قیمت خرید و فروش سهام	۰/۰۲۲	۰/۰۲۱	۰/۱۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۵۵۹	۴/۸۳۹
خطای پیش‌بینی سود	۰/۱۰۴	۰/۰۶۰	۰/۸۹۵	۰/۰۰۰	۰/۱۳۷	۳/۱۱۴	۱۵/۰۸۰
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۱۱۲	۰/۰۸۶	۰/۹۸۰	۰/۰۰۰	۰/۱۰۹	۲/۷۶۱	۱۶/۲۸۱
توانایی مدیران	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	۰/۳۳۸	-۰/۵۱۶	۰/۱۲۹	-۰/۲۰۵	۳/۰۴۹
اندازه شرکت	۱۳/۸۱۵	۱۳/۷۰۰	۱۹/۰۶۶	۱۰/۰۳۱	۱/۴۴۹	۰/۶۷۳	۳/۹۷۶
رشد فروش	۰/۱۰۲	۰/۰۹۳	۱/۴۷۴	-۰/۹۵۱	۰/۲۴۳	۰/۶۳۳	۸/۶۸۷
مخارج سرمایه‌ای	۰/۰۴۰	۰/۰۲۴	۰/۴۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۴۸	۲/۸۸۶	۱۵/۰۴۶
بدهی بلندمدت	۰/۰۶۷	۰/۰۴۳	۰/۵۳۰	۰/۰۰۰	۰/۰۷۳	۲/۴۰۷	۱۰/۰۰۱
نوسان‌پذیری بازده سهام	۰/۷۴۳	۰/۴۹۹	۴/۷۸۶	۰/۰۱۴	۰/۷۱۶	۲/۴۳۵	۱۱/۳۴۴
عملکرد گذشته شرکت	۰/۱۲۹	۰/۱۰۹	۰/۵۷۹	-۰/۲۸۹	۰/۱۲۰	۰/۷۲۶	۴/۳۷۴

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد که ارزش میانه رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت بیشتر از ارزش میانگین آن است. چولگی چپ این متغیر نشان می‌دهد که بسیاری از شرکت‌های مورد بررسی به‌طور بالقوه از درجه بالایی از عدم شفافیت اطلاعات برخوردارند. از میانگین اقدام تعهدی اختیاری، این گونه برداشت می‌شود که شرکت‌های مورد بررسی طی دوره آزمون، به‌طور متوسط با افزایش اقدام تعهدی اختیاری مواجه بوده‌اند. میانگین متغیر توانایی مدیریت برابر با  $۰/۰۰۱-$  است که با تحقیقات دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، بزرگ‌اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۴) و بشیری‌منش و مهری کامرود (۱۳۹۷) سازگار می‌باشد. چولگی چپ این متغیر نشان می‌دهد که بسیاری از مدیران شرکت‌های مورد بررسی به‌طور بالقوه از درجه پایینی از توانایی برخوردارند. مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت برابر با  $۱۳/۸۱۵$  می‌باشد. با توجه به مقدار حداقل و حداکثر این متغیر می‌توان گفت شرکت‌های مورد بررسی از اندازه نسبی خوبی برخوردار هستند. با توجه به

مثبت بودن میانگین رشد فروش می‌توان چنین استنباط نمود که میزان فروش شرکت‌های مورد بررسی در حال افزایش است. میانگین وجه نقد پرداختی بابت خرید دارایی‌های ثابت نسبت به کل دارایی‌های شرکت‌ها برابر با ۰/۰۴۰ است. مقدار حداکثر این متغیر مربوط به شرکت معدنی دماوند است. میانگین نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها برابر با ۰/۰۶۷ است. یعنی، به‌طور میانگین، حدود ۷ درصد سرمایه شرکت‌های مورد بررسی از محل بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی شده است. ارزش میانه نوسان‌پذیری بازده سهام کمتر از ارزش میانگین آن است. چولگی راست این متغیر نشان می‌دهد که بسیاری از شرکت‌های مورد بررسی از ریسک پایینی برخوردارند. میانگین بازده دارایی‌های شرکت‌ها، حدود ۱۳ درصد است. این بازدهی پایین احتمال دارد به دلیل مناسب نبودن قابلیت‌های مدیران شرکت‌های مورد بررسی باشد. انحراف معیار داده‌ها، پراکندگی داده‌ها از میانگین را نشان می‌دهد. انحراف معیار کم، نشان‌دهنده پراکندگی کم داده‌ها از میانگین و انحراف معیار زیاد، نشان‌دهنده پراکندگی زیاد داده‌ها از میانگین می‌باشد. متغیر اختلاف قیمت خرید و فروش سهام با انحراف معیار ۰/۰۱۲ دارای کمترین پراکندگی از میانگین و متغیر معاملات تجاری شرکت با انحراف ۱/۹۱۱، دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است. در بررسی ضریب کشیدگی دیده می‌شود که تمام متغیرهای مورد بررسی، دارای ضریب کشیدگی مثبت یعنی بلندتر از توزیع نرمال می‌باشند.

### آزمون‌های پیش‌فرض الگوهای رگرسیونی

قبل از تخمین الگوها، بررسی فروض کلاسیک رگرسیون خطی، حائز اهمیت اساسی است. در مواردی که از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود، از فروض کلاسیک رگرسیون، تنها فرض همسان بودن واریانس‌ها و وجود یا عدم وجود خودهمبستگی (هاشمی و مشعشعی، ۱۳۹۷) و عدم وجود هم‌خطی بین متغیرها موضوعیت پیدا می‌کند. از این‌رو، ابتدا فرض همسان بودن واریانس‌ها مورد بررسی قرار گرفت که در این پژوهش از آزمون وایت استفاده شده است. در صورتی که الگو دچار ناهمسانی واریانس باشد، برای رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌شود و در غیراینصورت، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برای تخمین الگو به کار می‌رود (سوری، ۱۳۹۳). همچنین، برای بررسی خودهمبستگی، از آزمون دوربین-واتسون و به منظور بررسی هم‌خطی بین

متغیرها از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شده است. جهت پایایی متغیرهای پژوهش نیز از آزمون دیکی فولر استفاده شده است. از طرف دیگر، به منظور انتخاب روش برآورد الگو به صورت ترکیبی یا تلفیقی از آزمون F لیمر و به منظور انتخاب رویکرد اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن بهره گرفته شده است. در نهایت، فرضیه‌ها از طریق نتایج حاصل از الگوهای اقتصادسنجی و رگرسیون چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفته است. به منظور تعیین معنی دار بودن الگوی رگرسیون از آماره F فیشر و برای بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در هر الگو، از آماره t استیودنت استفاده شده است (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

نتایج مربوط به آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در جدول ۳ و نتایج آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون وایت در جدول ۴ ارائه شده است. نتایج مربوط به سایر آزمون‌ها نیز در قسمت نتایج آزمون هر فرضیه، آورده شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون پایایی متغیرها

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	متغیر
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۷۲۱	رتبه شاخص عدم شفافیت
پایا	۰/۰۰۰	-۱۷/۰۷۱	معاملات تجاری
پایا	۰/۰۰۰	-۱۳/۶۰۶	اختلاف قیمت خرید و فروش سهام
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۰۸۰	خطای پیش‌بینی سود
پایا	۰/۰۰۰	-۲۶/۴۲۰	اقدام تعهدی اختیاری
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۹۴۰	توانایی مدیران
پایا	۰/۰۰۰	-۸/۷۷۵	اندازه شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۳۲/۸۳۷	رشد فروش
پایا	۰/۰۰۰	-۱۸/۶۵۳	مخارج سرمایه‌ای
پایا	۰/۰۰۰	-۱۳/۸۱۹	بدهی بلندمدت
پایا	۰/۰۰۰	-۸/۳۳۹	نوسان‌پذیری بازده سهام
پایا	۰/۰۰۰	-۱۰/۳۲۲	عملکرد گذشته شرکت

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج ارائه شده در جدول ۳ نشان می‌دهد سطح معناداری آماره آزمون دیکی فولر کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد برای متغیرها تأیید نمی‌شود. این

مطلب بیانگر این است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس آنها بین سال‌های مختلف ثابت است و رگرسیون استفاده شده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش کاذب نیست؛ بنابراین، متغیرهای پژوهش مانا هستند.

جدول ۴: نتایج آزمون‌های F لیمر، هاسمن و وایت

الگو	نوع آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری
۱	F لیمر	۷/۵۴۸	۰/۰۰۰
۱	هاسمن	۶۹/۹۵۴	۰/۰۰۰
۱	وایت	۴/۰۴۸	۰/۰۰۰
۲	F لیمر	۹/۰۴۲	۰/۰۰۰
۲	هاسمن	۳۲/۶۰۷	۰/۰۰۰
۲	وایت	۳/۴۵۹	۰/۰۰۰
۳	F لیمر	۶/۲۰۰	۰/۰۰۰
۳	هاسمن	۱۲۶/۳۴۰	۰/۰۰۰
۳	وایت	۳/۵۶۰	۰/۰۰۰
۴	F لیمر	۱/۱۹۱	۰/۱۰۵
۴	وایت	۳/۰۳۲	۰/۰۰۰
۵	F لیمر	۲/۰۴۲	۰/۰۰۰
۵	هاسمن	۲۱/۵۶۱	۰/۰۰۳
۵	وایت	۳/۰۲۳	۰/۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

با توجه به سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، برای تخمین الگوهای ۱، ۲، ۳ و ۵ از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت و برای تخمین الگوی ۴ از روش داده‌های تلفیقی استفاده شده است. طبق آزمون وایت، به دلیل ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای برآورد الگوها استفاده شده است.

## نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است:

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۱/۴۷۳	-۶/۸۳۴	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیران	-۰/۰۶۶	-۲/۳۸۵	۰/۰۱۷	۱/۰۴۸
اندازه شرکت	۰/۱۴۶	۹/۳۴۷	۰/۰۰۰	۱/۰۱۲
رشد فروش	۰/۰۱۱	۰/۵۸۸	۰/۵۵۷	۱/۰۳۸
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۱۰۳	-۰/۸۰۳	۰/۴۲۲	۱/۰۸۹
بدهی بلندمدت	-۰/۰۱۹	-۰/۲۷۹	۰/۷۸۰	۱/۰۴۷
نوسان‌پذیری بازده سهام	۰/۰۳۰	۷/۲۳۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۷
عملکرد گذشته شرکت	-۰/۱۲۳	-۱/۹۲۵	۰/۰۵۵	۱/۱۲۶
ضریب تعیین (تعدیل شده)				(۰/۶۷۲) ۰/۷۱۱
آماره دوربین واتسون				۱/۷۷
آماره F فیشر (سطح معناداری)				(۰/۰۰۰) ۱۸/۴۴۵

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزای باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۶۷٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۵ از برآورد الگو با متغیر وابسته رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، ضریب متغیر توانایی مدیران (Ability) برابر ۰/۰۶۶- و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۱۷ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه، فرضیه فرعی اول در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نمی‌شود. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیریت از طریق کاهش رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات، شفافیت شرکت را افزایش می‌دهد.

## نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۴/۴۹۰	-۳/۶۲۲	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیران	۰/۰۷۶	۰/۲۷۸	۰/۷۸۱	۱/۰۴۸
اندازه شرکت	۱/۱۷۶	۱۳/۴۷۴	۰/۰۰۰	۱/۰۱۲
رشد فروش	۰/۲۷۹	۲/۴۲۵	۰/۰۱۶	۱/۰۳۸
مخارج سرمایه‌ای	-۱/۰۳۸	-۱/۱۷۹	۰/۲۳۹	۱/۰۸۹
بدهی بلندمدت	۰/۶۴۵	۱/۴۵۹	۰/۱۴۵	۱/۰۴۷
نوسان‌پذیری بازده سهام	۰/۱۸۶	۳/۷۸۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۷
عملکرد گذشته شرکت	-۱/۱۹۴	-۲/۴۱۳	۰/۰۱۶	۱/۱۲۶
ضریب تعیین (تعدیل شده)	(۰/۸۱۰) ۰/۸۳۳			
آماره دوربین واتسون	۱/۵۹			
آماره F فیشر (سطح معناداری)	(۰/۰۰۰) ۳۷/۳۲۱			

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۸۱٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۶ برآورد الگو با متغیر وابسته معاملات تجاری، ضریب متغیر توانایی مدیران (Ability) برابر ۰/۰۷۶ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۷۸۱ و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، بین توانایی مدیران و معاملات تجاری شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه، فرضیه فرعی دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیریت موجب کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی شرکت نمی‌شود.

## نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در جدول ۷ ارائه شده است:

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۰/۱۱۷	-۱۹/۷۵۳	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیران	-۰/۰۰۶	-۳/۷۵۲	۰/۰۰۰	۱/۰۴۸
اندازه شرکت	۰/۰۱۰	۲۳/۳۱۶	۰/۰۰۰	۱/۰۱۲
رشد فروش	۰/۰۰۴	۳/۳۸۴	۰/۰۰۱	۱/۰۳۸
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۰۰۸	-۱/۳۵۹	۰/۱۷۵	۱/۰۸۹
بدهی بلندمدت	-۰/۰۰۳	-۰/۷۲۴	۰/۴۶۹	۱/۰۴۷
نوسان‌پذیری بازده سهام	۰/۰۰۲	۵/۷۷۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۷
عملکرد گذشته شرکت	-۰/۰۰۳	-۰/۹۱۷	۰/۳۶۰	۱/۱۲۶
ضریب تعیین (تعدیل شده)	(۰/۶۶۲) ۰/۷۰۱			
آماره دوربین واتسون	۲/۳۲			
آماره F فیشر (سطح معناداری)	(۰/۰۰۰) ۱۷/۶۴۱			

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۶۶٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۷ از برآورد الگو با متغیر وابسته اختلاف قیمت خرید و فروش سهام، ضریب متغیر توانایی مدیران (Ability) برابر ۰/۰۰۶- و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، بین توانایی مدیران و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه، فرضیه فرعی سوم در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نمی‌شود. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیریت از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، شفافیت شرکت را افزایش می‌دهد.



## نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در جدول ۸ ارائه شده است:

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۰۵۵	۲/۱۸۸	۰/۰۲۹	-
توانایی مدیران	-۰/۰۵۷	-۲/۷۸۸	۰/۰۰۵	۱/۰۴۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۳	۱/۶۱۰	۰/۱۰۸	۱/۰۱۲
رشد فروش	-۰/۰۵۲	-۳/۸۶۱	۰/۰۰۰	۱/۰۳۸
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۰۲۳	-۰/۴۳۴	۰/۶۶۴	۱/۰۸۹
بدهی بلندمدت	-۰/۰۳۳	-۰/۹۰۰	۰/۳۶۸	۱/۰۴۷
نوسان پذیری بازده سهام	۰/۰۰۸	۲/۱۵۳	۰/۰۳۲	۱/۰۰۷
عملکرد گذشته شرکت	-۰/۰۹۴	-۴/۴۰۷	۰/۰۰۰	۱/۱۲۶
ضریب تعیین (تعدیل شده)	(۰/۰۴۷) ۰/۰۵۴			
آماره دوربین واتسون	۱/۸۸			
آماره F فیشر (سطح معناداری)	(۰/۰۰۰) ۷/۷۰۷			

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۵٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۸ از برآورد الگو با متغیر وابسته خطای پیش‌بینی سود، ضریب متغیر توانایی مدیران (Ability) برابر ۰/۰۵۷- و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۵ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، بین توانایی مدیران و خطای پیش‌بینی سود شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه، فرضیه فرعی چهارم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نمی‌شود. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیریت از طریق کاهش خطای پیش‌بینی سود، شفافیت شرکت را افزایش می‌دهد.

## نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در جدول ۹ ارائه شده است:

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	-۰/۰۰۲	-۰/۰۳۵	۰/۹۷۲	-
توانایی مدیران	۰/۰۱۹	۱/۲۰۹	۰/۲۲۷	۱/۰۴۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۷	۱/۵۰۴	۰/۱۳۳	۱/۰۱۲
رشد فروش	۰/۰۳۶	۴/۵۳۵	۰/۰۰۰	۱/۰۳۸
مخارج سرمایه‌ای	۰/۲۳۰	۴/۶۹۵	۰/۰۰۰	۱/۰۸۹
بدهی بلندمدت	-۰/۰۳۲	-۱/۰۵۵	۰/۲۹۲	۱/۰۴۷
نوسان پذیری بازده سهام	۰/۰۰۴	۱/۳۳۲	۰/۱۸۳	۱/۰۰۷
عملکرد گذشته شرکت	۰/۰۰۵	۰/۱۶۷	۰/۸۶۸	۱/۱۲۶
ضریب تعیین (تعدیل شده)	(۰/۲۳۹) ۰/۳۲۹			
آماره دوربین واتسون	۲/۱۸			
آماره F فیشر (سطح معناداری)	(۰/۰۰۰) ۳/۶۷۶			

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۲۴٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۹ از برآورد الگو با متغیر وابسته اقلام تعهدی اختیاری، ضریب متغیر توانایی مدیران (Ability) برابر ۰/۰۱۹ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۲۲۷ و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، بین توانایی مدیران و اقلام تعهدی اختیاری شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه، فرضیه فرعی پنجم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیریت موجب کاهش مدیریت سود شرکت نمی‌شود.

## بحث و نتیجه گیری

در این مقاله به بررسی رابطه بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل: رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام شرکت و خطای پیش‌بینی سود) رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این بدان معناست که هرچه توانایی مدیریت افزایش یابد، عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان اطلاعاتی کاهش می‌یابد؛ به طوری که این کاهش نشان از شفافیت شرکتی دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌های دارای مدیران با توانایی بالا به‌طور معناداری ابهام کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. می‌توان بیان کرد مدیران توانمند می‌توانند اطلاعات بیشتری را به منظور اطلاع‌رسانی بازار در مورد مهارت‌های برتر خود افشا کنند. در شرکت‌هایی که توسط مدیران توانمند اداره می‌شوند، عدم تقارن اطلاعاتی و خطای پیش‌بینی سود کمتری وجود داشته و سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری بالاتری برای چنین شرکت‌هایی دارند. این نتایج با پژوهش جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۸)، بشیری‌منش و مهری کامرود (۱۳۹۷)، ایگور (۲۰۱۸)، بوچکای و همکاران (۲۰۱۶)، بیک و همکاران (۲۰۱۱) و چو و هوآ (۲۰۱۱) در تطابق و با نتایج بیک و همکاران (۲۰۱۲) در تضاد است. دیگر یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل: معاملات تجاری و اقلام تعهدی اختیاری) رابطه معناداری وجود ندارد. در توجیه عدم رابطه معنادار بین توانایی مدیران و معاملات تجاری شرکت می‌توان گفت بر اساس فرضیه شناخت سرمایه‌گذار، اگر کیفیت افشای بالاتر، پدیداری یا قابلیت رؤیت یک شرکت را افزایش و یا هزینه‌های پردازش اطلاعات عمومی شرکت را کاهش دهد، این کیفیت بالاتر باعث انجام مبادلات بر روی سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران خواهد شد. ولی با توجه به آن که در ایران، استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به اطلاعات مربوط به مدیران دسترسی ندارند لذا، سرمایه‌گذاران درباره شرکت اطلاعاتی ندارند. از طرف دیگر، این احتمال است که سرمایه‌گذاران برای مبادله بر روی سهام شرکت به عواملی غیر از توانایی مدیران توجه داشته باشند. برای مثال، نتایج نشان داد که عملکرد گذشته شرکت یکی از عواملی است که عدم اطمینان اطلاعاتی شرکت را کاهش می‌دهد. نتایج این مطالعه با پژوهش ایگور

(۲۰۱۸) سازگار و با نتایج جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۸) در تضاد است. طبق استدلال دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) دلیل این که توانایی مدیریتی بر کیفیت سود تأثیر با اهمیتی ندارد، این است که ممکن است در بیشتر موارد، کیفیت سود، ناشی از ویژگی‌های ذاتی شرکت باشد که مدیریت نمی‌تواند بر آنها تأثیر داشته باشد. همچنین، ممکن است افزایش کیفیت سود که ناشی از مداخله یک مدیر تواناست، از هزینه دوره تصدی این مدیر فراتر نباشد. در این موارد نمی‌توان بین کیفیت سود و توانایی مدیریتی رابطه‌ای یافت. بنابراین، توانایی مدیران به تنهایی عاملی تعیین‌کننده برای افزایش کیفیت سود نمی‌باشد. از طرف دیگر، یافته‌های پژوهش در رابطه با بازار سرمایه ایران، می‌تواند از طریق عدم ثبات شرایط اقتصادی توجیه شود. زیرا در شرایط بی‌ثباتی، توانایی تخمین و قضاوت مدیران در رابطه با عواملی که مربوط به شرایط آتی است، مثل اقلام تعهدی، به شدت کاهش پیدا می‌کند. این نتایج با پژوهش طاهری عابد و همکاران (۱۳۹۷)، بزرگ‌اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۳) و فرانسیس و همکاران (۲۰۰۸) در تطابق و با نتایج دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) در تضاد است.

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود سهامداران عمده و اعضای هیأت مدیره، در انتخاب و گزینش مدیران، افراد توانمند و کارآمد را انتخاب کنند تا بتوانند با بهبود شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه، ارزش افزایی بیشتری برای مالکان داشته باشند. همچنین، به سرمایه‌گذاران به خصوص سرمایه‌گذارانی که قصد خرید و نگهداری سهام دارند، پیشنهاد می‌شود هنگام انتخاب مقصد سرمایه‌گذاری، به توانایی مدیریت توجه ویژه‌ای داشته باشند؛ زیرا طبق نتایج پژوهش، توانایی مدیریت رابطه معکوسی با عدم شفافیت اطلاعات شرکت دارد. پیرو پیشنهاد دوم، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود سازوکاری اتخاذ کند تا شرکت‌ها اطلاعاتی را در رابطه با توانایی مدیریت خود ارائه دهند تا سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان را در گرفتن تصمیم یاری کند. در راستای این پژوهش و به منظور انجام پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود، پژوهش حاضر با سایر معیارهای اندازه‌گیری توانایی مدیران (برای مثال، عملکرد گذشته مدیران) و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها (برای مثال، استفاده از روش‌های دیگری برای اندازه‌گیری مدیریت سود) آزمون و نتایج مقایسه شود. در پژوهش‌های آتی، اثر مواردی مانند تغییرات توانایی مدیریتی و شرایط بازار بر شفافیت اطلاعات شرکت‌ها نیز می‌تواند توسط پژوهشگران

مورد بررسی قرار گیرد. همچنین، از آنجا که عوامل بالقوه‌ای می‌توانند توانایی مدیران را تحت‌الشعاع قرار دهند پیشنهاد می‌شود به تأثیر معیارهای حاکمیت شرکتی، متغیرهای کلان اقتصادی، اندازه شرکت و هزینه‌های نمایندگی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها پرداخته شود.

این پژوهش تحت تأثیر محدودیت‌هایی مانند عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به-واسطه وجود تورم و همچنین، عدم کنترل برخی از عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش، از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات بوده که ممکن است در بررسی روابط متغیرها اثرگذار باشد. لذا، در به‌کارگیری نتایج این پژوهش احتیاط لازم به‌عمل آید.

### یادداشت‌ها

1. Uygur
2. Ajinkya, Bhojraj & Sengupta
3. Chiang & Chia
4. Barnea, Haugen & Senbet
5. Healy & Palepu
6. Akerlof
7. Diamond & Verrecchia
8. Easley & O'Hara
9. Verrecchia
10. Faccio, Lang & Young
11. Leuz, Nanda & Wysocki
12. Anderson, Duru & Reeb
13. Liu, Laing, Cao & Zhang
14. Jin, Kanagaretnam, Liu & Lobo
15. Bushman, Piotroski & Smith
16. Bhattacharya, Daouk & Welker
17. Holmstrom
18. Demerjian, Lev & McVay
19. Demerjian, Lev, Lewis & McVay
20. Bertrand & Schoar
21. Falato, Li & Milbourn
22. Pérez-González
23. Fudenberg & Tirole
24. Narayanan
25. Stein
26. Al Mamun, Balachandran & Duong
27. Demerjian, Lewis-Western & McVay
28. Saidu
29. Bochkay, Chychyla & Nanda
30. Cho & Hoa
31. Baik, Choi, Farber & Zhang
32. Baik, Farber & Lee
33. Francis, Huang, Rajgopal & Zang
34. Lang & Lundholm
35. Jones
36. Lehn & Poulsen
37. Kitagawa & Okuda
38. Singhavi & Desai
39. Jensen & Meckling
40. Zarzeski
41. Owusu-Ansah
42. Langberg & Sivaramakrishnan

## منابع

- افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی، (۱۳۸۹)، کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، تهران: انتشارات ترمه، چاپ اول.
- امیری، اسماعیل؛ خدای پور، احمد و کامیابی، یحیی، (۱۳۹۷)، اثر رفتارهای کوتاه‌بینانه و خوش‌بینانه مدیریت بر شفافیت اطلاعات مالی، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، (۲)۷، ۱۴۱-۱۷۷.
- امیری، هادی و محمدی خورزوقی، هاجر، (۱۳۹۱)، تحلیل ارتباط بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، (۱۶)۴، ۶۱-۸۱.
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ گوگردچیان، احمد و تنباکویی، مژگان، (۱۳۹۳)، تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، (۳)۶، ۲۱-۳۶.
- بزرگ اصل، موسی و صالح‌زاده، بیستون، (۱۳۹۳)، توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی، دانش حسابداری، (۱۷)۵، ۱۱۹-۱۳۹.
- بزرگ اصل، موسی و غفارپور، فرشید، (۱۳۹۱)، مقایسه الگوهای پیش‌بینی اقلام تعهدی برای تشخیص مدیریت سود، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، (۱)۱، ۲۷-۵۰.
- بشیری‌منش، نازنین و مهری کامرود، ملیحه، (۱۳۹۷)، تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت افشای اطلاعات با تأکید بر محافظه‌کاری، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، (۱)۷، ۷۱-۹۰.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید و رادی، یاسر، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیلگری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، (۱)۱۱، ۵۵-۸۰.
- حاجیان، نجمه؛ انواری رستمی، علی اصغر، رحمانی، علی و آذر، عادل، (۱۳۹۴)، بررسی عوامل مؤثر بر سطح افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، (۱)۷، ۷۱-۹۲.
- حاجیها، زهره و شاکر، معصومه، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر بی‌ثباتی سود و عدم شفافیت بر ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران،

حسابداری مالی، ۷(۲۵)، ۸۹-۱۰۸.

خواجوی، شکرالله و قدیریان آرانی، محمدحسین، (۱۳۹۷)، توانایی مدیران، عملکرد مالی و خطر ورشکستگی، دانش حسابداری، ۹(۱)، ۳۵-۶۱.

رنجبر، محمدحسین؛ رجب‌دري، حسین و خانی‌ذلان، امیررضا، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت، بررسی‌های حسابداری، ۵(۱۸)، ۴۷-۶۴.

زارع بهنمیری، محمدجواد؛ حیدری سورشجانی، زهرا و جودکی چگنی، زهرا، (۱۳۹۸)، قدرت مدیران و لحن اعلان سود با تأکید بر نقش نظارت هیأت مدیره، حسابداری مالی، ۱۱(۴۴)، ۱۱۹-۱۴۳.

سپاسی، سحر و کاظم‌پور، مرتضی، (۱۳۹۵)، عوامل اثرگذار بر هزینه نمایندگی و کیفیت افشای اطلاعات، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۵(۸)، ۷-۲۴.

ستایش، محمد حسین و کاظم‌نژاد، مصطفی، (۱۳۹۱)، شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت‌های حسابداری، ۴(۱)، ۴۹-۷۹.

سوری، علی، (۱۳۹۳)، اقتصادسنجی مقدماتی، تهران: نشر فرهنگ‌شناسی.

سینایی، حسینعلی و داوودی، عبدالله، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، ۱۱(۲۷)، ۶-۴۳.

طاهری‌عابد، رضا؛ علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی و فغانی‌ماکرانی، خسرو، (۱۳۹۷)، توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی، دانش حسابداری مالی، ۵(۲)، ۸۵-۱۱۰.

علوی‌طبری، سیدحسین و پارسایی، منا، (۱۳۹۸)، رابطه کیفیت حسابرسی با شفافیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۱)، ۴۳-۶۸.

فرهی بوزنجانی، برزو، (۱۳۸۴)، معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی مورد نیاز مدیران (نظام اداری کشور)، دانش مدیریت، ۱۸(۱)، ۷۳-۹۲.

مشایخی، بیتا و عظیمی، عابد، (۱۳۹۵)، تأثیر توانایی‌های مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۳(۲)،

منصورفر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه و حسین‌پور، وحید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۱)، ۳۷-۵۴.

موسوی‌شیری، محمود؛ سلیمانی، حمید؛ مؤمنی، یوسف و سلیمانی، حجت، (۱۳۹۴)، رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان‌پذیری بازده سهام، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵(۴)، ۱۳۱-۱۴۴.

نمازی، محمد و غفاری، محمدجواد، (۱۳۹۴)، بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به‌عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها)، *حسابداری مالی*، ۷(۲۶)، ۱-۲۹.

نوبخت، زهرا، (۱۳۸۳)، ارزیابی شفافیت اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.

هاشمی، سیدعباس و مشعشی، سیدمحمد، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۱)، ۱۹۹-۲۲۶.

Aflatouni, A., & Nikbakht, L. (2010). *Application of Econometrics in Accounting Research, Financial Management and Economics*, Tehran: Termeh Publications, first edition. [In Persian].

Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The Association between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings forecast, *Journal of Accounting Research*, 43(3), 343-376.

Akerlof, G. A. (1978). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, In *Uncertainty in Economics* (pp. 235-251). Academic Press.

Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk, *Journal of Corporate Finance*, 62, 101582.

Alavi Tabari, H., Parsai, M. (2019). Relationship between Audit Quality and Corporate Transparency in Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting and Auditing Research*, 11(41), 43-68. [In Persian].



- Amiri, E., Khodamipour, A., & Kamyabi, Y. (2019). The Impact of Myopic and Optimistic Management Behaviors on the Transparency of Financial Information, *Applied Research in Financial Reporting*, 7(2), 141-177. [In Persian].
- Amiri, H., & Mohammadi Khorzoghi, H. (2012). Analysis of the Relationship between Debt Financing and Earnings Quality of Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting*, 4(16), 61-81. [In Persian].
- Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2009). Founders, Heirs, and Corporate Opacity in the United States, *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205-222.
- Baik, B. O. K., Farber D. B., & Lee, S. A. M. (2011). CEO Ability and Management Earnings Forecasts, *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668.
- Baik, B., Choi, S., Farber, D. B., & Zhang, J. (2012). Managerial Ability and Earnings Quality: An International Analysis, In *SOAR Seminar Series*.
- Barnea, A., Haugen, R. A., & Senbet, L.W. (1985). Agency Problems and Financial Contracting, Prentice-Hall.
- Bashirimanesh, N., & Mehri Kamrod, M. (2018). Impact of Management Ability on Information Disclosure Quality with an Emphasis on Conservatism, *Applied Research in Financial Reporting*, 7(1), 71-90. [In Persian].
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies, *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The World Price of Earnings Opacity, *The Accounting Review*, 78(3), 641-678.
- Bochkay, K., Chychyla, R., & Nanda, D. (2016). *Uncertain Ability, Career concerns and voluntary disclosure: Evidence from CEO participation in Earnings Conference Calls*, Working paper.
- Bozorgasl, M., & Ghafarpour, F. (2013). Comparing Models of Predicting Accruals for Determining Earnings Management, *Applied Research in Financial Reporting*, 1(1), 27-50. [In Persian].
- Bozorgasl, M., & Salehzadeh, B. (2014). Managerial Ability and Accruals Quality, *Knowledge Accounting*, 5(17), 119-139. [In Persian].

- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What Determines Corporate Transparency?, *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.
- Chiang, H. T., & Chia, F. (2005). An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance, *Journal of American Academy of Business*, 6(1), 95-101.
- Cho, S.Y., & Hoa, H. T. (2011). The Influence of Product Market Competition on the Timing and Quality of Corporate Financial Disclosure, *Available at SSRN*.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality, *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How Does Intentional Earnings Smoothing Vary with Managerial Ability?, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital, *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, 59(4), 1553-1583.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends and Expropriation, *American Economic Review*, 91(1), 54-78.
- Falato, A., Li, D., & Milbourn, T. (2009). *The role of CEO talent on pay, firm performance and turnover*, Working paper: Washington University.
- Farahi Bozanjani, B. (2005). Introducing the Model of Developing Managing Capabilities of Managers (Country Administration System), *Management Knowledge*, 18(1), 73-92. [In Persian].
- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & Zang, A. Y. (2008). CEO Reputation and Earnings Quality, *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 109-147.
- Fudenberg, D., & Tirole, J. (1986). A Signal-jamming Theory of Predation, *The RAND Journal of Economics*, 17(3), 366-376.
- Hajian, N., Anvary Rostamy, A., Rahmani, A., & Azar, A. (2015). Investigating Effective Factors on Disclosure Scores of Listed

- Companies in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting Research*, 7(1), 71-92. [In Persian].
- Hajiha, Z., & Shaker, M. (2015). The Effect of Earnings Variability and Earnings Opacity on Stock Price Crash Risk in Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting*, 7(25), 89-108. [In Persian].
- Hashemi, A., & Moshashae, M. (2018). Corporate Governance and Relation between Investor Sentiment and Corporate Investment Decisions, *Empirical Research in Accounting*, 8(1), 199-226. [In Persian].
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of Empirical Disclosure Literature, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Holmstrom, B. (1999). Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective, *The Review of Economic Studies*, 66(1), 169-182.
- Izadinia, N., Googerdchian, A., & Tanbakouei, M. (2014). The Impact of Managerial Ability on Earnings Quality of Companies listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting Research*, 6(3), 21-36. [In Persian].
- Jabbarzadeh Kangarluie, S., & Radi, Y. (2019). Investigating the Impact of Managerial Capacity on Corporate Transparency, Emphasizing the Moderation of Weaknesses in Internal Controls in Companies Acquired in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting Research*, 11(1), 55-80. [In Persian].
- Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Liu, Y., & Lobo, G. J. (2019). Economic Policy Uncertainty and Bank Earnings Opacity, *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(3), 199-218.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Khajavi, S., & Ghadirian Arani, M. H., (2018). Managerial Ability, Financial Performance and Bankruptcy Risk, *Accounting Knowledge*, 9(1), 35-61. [In Persian].
- Kitagawa, N., & Okuda, S. Y. (2016). Management Forecasts, Idiosyncratic risk, and the Information Environment, *The International Journal of Accounting*, 51(4), 487-503.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior, *Accounting Review*, 71(4), 467-492.

- Lehn, K., & Poulsen, A. (1989). Free Cash Flow and Stockholders Gains in Going Private Transactions, *The Journal of Finance*, 44(3), 771-787.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research*, 38(3), 91-124.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Liu, N., Laing, E., Cao, Y., & Zhang, X. (2018). Institutional Ownership and Corporate Transparency in China, *Finance Research Letters*, 24, 328-336.
- Mansourfar, G., Didar, H., & Hosseinpour, V. (2015). The Effect of Managerial Ability on Earning Quality of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting Research*, 7(1), 37-54. [In Persian].
- Mashayekhi, B., & Azimi, A. (2016). Influence of Manager's Abilities on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm Performance, *Accounting and Auditing Review*, 23(2), 253-267. [In Persian].
- Moosavi Shiri, M., Soleymani, H., Momeni, Y., & Soleymani, H. (2015). The Relation Between the Quality of Accounting Information Disclosure and Stock Return Volatility, *Empirical Research in Accounting*, 5(4), 131-144. [In Persian].
- Namazi, M., & Gaffari, M. (2015). The Importance and Role of managerial Ability Information and Financial Ratios as a Criterion for the Optimal Stock Portfolio Selection in Tehran Stock Exchange (Via Data Envelope Analysis), *Financial Accounting*, 7(26), 1-29. [In Persian].
- Narayanan, M. (1985). Managerial Incentives for Short-term Results, *The Journal of Finance*, 40(5), 1469-1484.
- Nobakht, Z. (2004). Evaluation of Information Transparency in Tehran Stock Exchange, Master's Thesis, University of Tehran. [In Persian].
- Pérez-González, F. (2006). Inherited Control and Firm Performance, *American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
- Ranjbar, M., Rajabdorri, H., & Khanizolan, A. (2018). Investigating the Relationship Between Capital Expenditures and Investment

- Efficiency in Different Stages of Firms Life Cycle, *Accounting Review*, 5(18), 47-64. [In Persian].
- Sepasi, S., & Kazempour, M. (2016). Forecast Factors Affecting the Agency Cost and Quality of Information Disclosure, *Applied Research in Financial Reporting*, 5(1), 7-24. [In Persian].
- Setayesh, M., & Kazemnejad, M. (2012). Effective Factors on Disclosure Quality of the Firms Listed in Tehran Stock Exchange, *Accounting Advances*, 4(1), 49-79. [In Persian].
- Sinaei, H., & Davodi, A. (2009). Financial Information Transparency and Investor Behavior in Tehran Stock Exchange, *Financial Research*, 11(27), 6-43. [In Persian].
- Souri, A. (2014). *Preliminary Econometrics*, Tehran: Farhangology Publishing. [In Persian].
- Stein, J. C. (1989). Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior, *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669.
- Taheri Abed, R., Alinezhad Sarokolaei, M., & Faghani Makerani, K. (2018). Ability, CEOs's Financial Knowledge and Financial Reporting Transparency, *Financial Accounting Knowledge*, 5(2), 85-110. [In Persian].
- Uygur, O. (2015). Do High Ability CEOs Matter to Shareholders? Evidence Using a Unique Measure for CEO Ability, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, (13), 137-164.
- Uygur, O. (2018). CEO Ability and Corporate Opacity, *Global Finance Journal*, 35, 72-81.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.
- Zare Bahnamiri, M. J., Heidary Surshjani, Z., & Joudaki Chegeni, Z. (2020). CEO Power and Earnings Announcement Tone with Emphasis on the Role of Board Oversight, *Financial Accounting*, 11(44), 119-143. [In Persian].