

The Effect of Information Transparency on Firm Value: The Moderating Role of Industry Competitiveness

Abbas Aflatooni^{*}, Farzad Eivani^{}, Zahra Nikbakht^{***}**

Abstract:

Purpose: Transparent information disclosure enables stakeholders to gain a comprehensive understanding of a company's fundamental quality, financial health, and associated risks, allowing them to make well-informed decisions. While publicly traded firms are required to disclose information through various mechanisms, they still retain significant flexibility in how they present it, which can sometimes lead to increased informational ambiguity. Enhanced transparency mitigates information asymmetry, strengthens communication channels between companies and shareholders, and discourages managerial opportunistic behavior, ultimately contributing to higher firm valuation. Despite the presence of empirical evidence supporting the positive relationship between information transparency and firm value, as well as the moderating effect of industry competitiveness on this relationship, the precise influence of competition remains an ongoing subject of academic discussion. This study explores the relationship between information transparency and firm value by employing both accounting-based and market-based transparency indicators, further examining the role of industry competitiveness in shaping and potentially reinforcing this relationship.

Method: To test the research hypotheses, data for 143 firms (equivalent to 1,716 firm-years) from the Rahavard Novin database and the Codal website were collected for the period 2012–2023. The models used in hypothesis testing were estimated using the generalized least squares approach while controlling for the fixed effects of years and industries to ensure accurate estimation. Additionally, to account for heteroskedasticity and correlation in the model errors, clustered standard errors at the firm level were applied, enhancing robustness. Furthermore, regression models employed to measure information transparency based on accounting data were estimated annually from 2012 to 2023 across 12 industries (amounting to 132 regressions in total). Finally, in the sensitivity analysis section, market-based metrics

^{*} Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Economics and Social Sciences, Bu-Ali Sina University, Hamadan, Iran. (Corresponding Author), Email: A.Aflatooni@basu.ac.ir

^{**} Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Social Sciences, Razi University, Kermanshah, Iran.

^{***} Assistant Prof., Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran.

were used to assess information transparency and validate the core findings of the study.

Results: The results of this research indicate that an increase in information transparency increases the firm value. This finding is consistent with the concepts proposed in signaling theory. Additionally, the research results suggest that industry competitiveness intensifies the positive relationship between information transparency and firm value, aligning with predictions from agency theory. Moreover, supplementary results using market data-based measures of information transparency support the main findings of the study, indicating that the results are not sensitive to the use of alternative definitions for measuring information transparency.

Conclusion: The research findings confirm the positive effect of information transparency on firm value and emphasize the significant role of industry competitiveness in strengthening this relationship. This highlights the role of business units and regulatory bodies in improving the quality of financial reports, reducing information asymmetry, and ultimately enhancing information transparency. Furthermore, due to the positive consequences of industry competitiveness in reducing opportunistic managerial behavior, compelling managers to make efficient and value-creating decisions, decreasing their tendency to hoard information, and encouraging voluntary disclosure of more information.

Keywords: Information Transparency, Firm Value, Industry Competitiveness, Signaling Theory, Agency Theory.

شاپای چاپی: ۲۶۴۵ ۴۶۳۷-
شاپای الکترونیکی: ۲۶۴ ۴۶۴۵-

ناشر: دانشگاه شهیدبهشتی
نشریه چشم انداز مدیریت مالی

۱۴۰۳ دوره، ۱۴، شماره ۴۷ صص ۸۹-۱۰۷

Copyright: © 2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت: نقش تعدیل گر رقابت پذیری صنعت

عباس افلاطونی*، فرزاد ایوانی**، زهرا نیکبخت***

چکیده

هدف: افشای اطلاعات این امکان را به ذینفعان می‌دهد که به درک کاملی از کیفیت اساسی، وضعیت مالی و ریسک‌های شرکت برسند تا بتوانند تصمیمات منطقی‌تری بگیرند. هرچند شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار موظفاند اطلاعات را به روش‌های مختلف افشا کنند، اما همچنان در نحوه ارائه اطلاعات دارای آزادی عملی هستند که می‌تواند ابهامات اطلاعاتی را تشدید کند. شفافیت اطلاعاتی با کاهش عدم تقارن اطلاعات، تقویت کانال‌های ارتباطی بین شرکت‌ها و سهامداران و ممانعت از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، به افزایش ارزش شرکت‌ها کمک می‌کند. علی‌رغم وجود نتایج تجربی درخصوص رابطه مثبت بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت و تأثیر رقابت‌پذیری صنایع بر این رابطه، جهت اثرگذاری متغیر رقابت همچنان موضوع بحث است. این پژوهش با استفاده از شاخص‌های شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری و داده‌های بازار سهام هر شرکت، رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داده و تأثیر رقابت‌پذیری صنایع را بر این رابطه تحلیل کرده است.

روش: به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، داده‌ها برای ۱۴۳ شرکت (معادل با ۱۷۱۶ سال - شرکت) در بازه زمانی ۱۴۰۲-۱۳۹۱ از بانک اطلاعاتی ره‌آوردنویین و سایت کدال گردآوری شده است. مدل‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌های پژوهش با کنترل نمودن اثرات ثابت سال‌ها و صنایع و به‌کارگیری رویکرد حداقل مربعات تعمیم‌یافته برازش گردیده‌اند. افزون بر آن، برای کنترل اثر ناهمسانی واریانس و همبستگی جملات خطای مدل‌ها، از تصحیح خوشه‌ای در سطح شرکت‌ها استفاده شده است. همچنین، مدل‌های رگرسیونی که برای سنجش شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری به‌کار رفته‌اند، در هر سال از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲، در سطح ۱۲ صنعت (یعنی در مجموع، ۱۳۲ رگرسیون) برآورد شده‌اند. در نهایت، در بخش تحلیل حساسیت از معیارهای مبتنی بر داده‌های بازار برای سنجش شفافیت اطلاعاتی استفاده گردیده است.

یافته‌ها: نتایج پژوهش بیانگر آن است که بهبود در شفافیت اطلاعاتی موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. این نتیجه با مفاهیم مطرح در نظریه علامت‌دهی سازگار است. همچنین، نتایج پژوهش از اثر تشدیدگر رقابت‌پذیری صنعت بر رابطه مثبت بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت حکایت دارد. این یافته با پیش‌بینی‌های مطرح در نظریه نمایندگی همخوانی دارد. افزون بر آن، نتایج تکمیلی حاصل از به‌کارگیری معیارهای سنجش شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های بازار، مؤید یافته‌های اصلی

* دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران. (نویسنده مسئول).

Email: A.Aflatooni@basu.ac.ir

** استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران.

*** استادیار حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

پژوهش است و نشان می‌دهد که نتایج پژوهش نسبت به استفاده از تعاریف جایگزین برای سنجش شفافیت اطلاعاتی، حساسیت ندارد.

نتیجه‌گیری: نتایج پژوهش مؤید اثر مثبت شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت و نقش پررنگ رقابت‌پذیری صنایع بر تقویت این رابطه است. این موضوع نقش واحدهای تجاری و نهادهای ناظر را در افزایش کیفیت گزارش‌های مالی، کاهش ناقربینگی اطلاعاتی و در نهایت، افزایش شفافیت اطلاعاتی، مورد تأکید قرار می‌دهد. افزون بر آن، به دلیل پیامدهای مثبت رقابت‌پذیری صنایع در کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران، وادار نمودن آنان برای اتخاذ تصمیم‌های کارا و ارزش‌افزا، کاستن از تمایل مدیران به احتکار اطلاعات و ترغیب آنان به افشای داوطلبانه اطلاعات بیشتر، مورد تأکید قرار می‌گیرد.

کلیدواژه‌ها: شفافیت اطلاعاتی، ارزش شرکت، رقابت‌پذیری صنعت؛ نظریه علامت‌دهی؛ نظریه نمایندگی.

۱. مقدمه

در سال ۱۹۹۸، کمیته نظارت بانکی بازل^۱ شفافیت اطلاعاتی^۲ را به عنوان افشای عمومی اطلاعات بهنگام و قابل اتکا^۳ تعریف می‌کند که کاربران را قادر می‌سازد تا موقعیت و عملکرد مالی، فعالیت‌های عملیاتی، توزیع ریسک و شیوه‌های مدیریت ریسک شرکت را به درستی درک کنند [۱۰]. شفافیت اطلاعاتی به ذینفعان اجازه می‌دهد تا درک صحیحی از کیفیت زیربنایی، وضعیت مالی و ریسک شرکت‌ها داشته باشند تا بتوانند تصمیم‌های منطقی اتخاذ کنند. اگرچه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ملزم به افشای اطلاعات به شیوه‌های مختلف هستند، اما همچنان در خصوص انتشار اطلاعات دارای اختیاراتی هستند که منجر به درجاتی از ابهام اطلاعاتی^۴ می‌شود [۶]. عدم شفافیت اطلاعات اغلب حاکی از وجود مشکلاتی مانند کیفیت پایین سود^۵ است. نتایج بسیاری از پژوهش‌های پیشین، مؤید مزایای بالقوه شفافیت اطلاعاتی است و نشان می‌دهد که شفافیت در ارائه اطلاعات منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام [۱۱] و نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک شرکت‌ها [۴۹] می‌شود و از قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی^۶ می‌کاهد [۲۳]. به علاوه، بر اساس نظریه نمایندگی^۷، شفافیت اطلاعاتی با کاهش در ناقربینگی اطلاعاتی^۸، گسترش کانال‌های ارتباطی بین شرکت‌ها و سهامداران و پیشگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد [۱۸]. با این حال، شدت اثرگذاری شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت با توجه به میزان رقابتی بودن صنایع^۹، متفاوت است. در حالت نظری، رقابت می‌تواند در یک طیف از رقابت کامل تا انحصار کامل^{۱۰} وجود داشته باشد. یک بازار کاملاً رقابتی، شرایط ایده‌آل اقتصادی است که در آن، اطلاعات شرکت‌ها به صورت رایگان و عمومی در دسترس قرار دارد. در مقابل، در شرایط انحصاری که چند شرکت کل سهم بازار را در اختیار دارند و آن را کنترل می‌کنند، اطلاعات به طور ناقص در گردش بوده و دسترسی به آن، هزینه‌بر است [۴۴].

1. The Basle Committee on Banking Supervision

2. Information transparency

3. Reliable and timely Information

4. Information opacity

5. Low earnings quality

6. Mispricing of accruals

7. Agency theory

8. Information asymmetry

9. Industry competitiveness

10. Monopoly

با آن که پژوهشگران درخصوص تأثیر میزان رقابتی بودن صنایع روی رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت‌ها، اجماع نظری زیادی دارند، درخصوص نوع اثر (تقویت‌کننده یا تضعیف‌کننده) بر شفافیت اطلاعاتی، ارزش شرکت و رابطه بین این دو، باورهای متفاوتی وجود دارد [۴۴] و برخی پژوهشگران [مانند ۱۷، ۳۱، ۴۵] معتقد به اثر تشدیدگر و برخی [مانند ۴، ۱۶، ۳۰، ۵۴] باورمند به اثر تعدیل‌گر رقابت‌پذیری صنایع هستند. با این حال، در پژوهش‌های داخلی که روی شرکت‌های ایرانی تمرکز دارند، در این باره مستندات ا ارائه نشده و این پژوهش با ارائه شواهد تجربی در این زمینه، سعی در پوشش خلاء موجود دارد. در این راستا، پژوهش حاضر با به‌کارگیری معیارهای شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری و داده‌های بازار سرمایه، رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت را بررسی کرده و اثر رقابت‌پذیری صنایع را روی این رابطه، تحلیل نموده است. در ادامه، به ترتیب مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش، روش‌شناسی، تحلیل داده‌ها و یافته‌ها، بحث و نتیجه‌گیری و در پایان، پیشنهادها و محدودیت‌ها ارائه شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شفافیت اطلاعاتی: شفافیت اطلاعاتی شرکت یا شفافیت شرکتی^۱ به معنای دسترسی گسترده به اطلاعات کافی، مرتبط و قابل اعتماد در خصوص عملکرد دوره‌ای، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت، ارزش و ریسک شرکت‌ها است [۱۳]. شفافیت به این معناست که اطلاعات ارائه شده توسط شرکت به کاربران امکان می‌دهد فعالیت‌های شرکت و ریسک‌های آن را به‌طور دقیق درک کنند. با آن که مفهوم شفافیت ابعاد چندگانه‌ای دارد، ولی به‌طور معمول در دو سطح گسترده و محدود^۲ قابل رده‌بندی است [۴۴]. سطح گسترده مفهوم شفافیت، به شفافیت شرکتی اشاره دارد درحالی که شفافیت محدود شامل شفافیت حسابداری^۳ [۲۳]، شفافیت مالی^۴ [۳۲] و شفافیت حاکمیتی^۵ [۵۸، ۳۴] است. بر اساس تعاریف پیشنهادی پژوهشگران مختلف، به باور اندرسون و همکاران (۲۰۰۹) شفافیت شرکتی را می‌توان به دو رده شفافیت مالی و شفافیت حاکمیتی تجزیه کرد. بنابراین، شفافیت شرکتی در مفهوم گسترده آن شامل مفاهیمی از شفافیت محدود نیز می‌شود [۶].

در چارچوب مفهوم محدود شفافیت، پژوهش‌های پیشین پیامدهای مثبت اقتصادی شفافیت شرکتی را تأیید کرده و نشان داده‌اند که شفافیت با افشای بهتر و کیفیت بالاتر اطلاعات مرتبط است و تأثیر قابل توجهی بر بهبود عملکرد شرکت‌ها دارد. اطلاعات حسابداری شفاف، با کاهش در هزینه سرمایه [۱۱] بازار سرمایه را تحریک کرده و عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین، این اطلاعات به ذینفعان امکان می‌دهد تا با اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دقیق‌تر، به افزایش ارزش شرکت‌ها کمک کنند [۱۳]. شفافیت اغلب از طریق افشای اطلاعات بیشتر حاصل می‌شود [۱۸]. افشای بهتر می‌تواند ناقرینگی اطلاعاتی را کاهش دهد [۴۳، ۳۶]، ارزش‌گذاری اقلام تعهدی را بهبود بخشد [۲۳] و در نهایت موجب افزایش ارزش شرکت شود [۴۴، ۱]. از این رو، بازار سرمایه به شرکت‌هایی که افشای غیرمالی داوطلبانه بیشتری دارند، در قالب افزایش قیمت سهام، پاداش می‌دهد. برای مثال، افشای اطلاعات درخصوص میزان تولید کربن موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود [۳۷]. همچنین، دریافتند شرکت‌هایی که افشای داوطلبانه بیشتری در گزارش‌های سالانه دارند، از نسبت قیمت به ارزش دفتری^۶ بالاتری برخوردارند [۴۸]. در مقابل، شرکت‌هایی که افشای ضعیف‌تر و شفافیت کمتری دارند، برای تجمیع اطلاعات خاص شرکت هزینه‌های بیشتری تجربه می‌کنند [۱۴] و در ساخت امپراتوری تجاری خود، با مشکلات جدی روبرو می‌شوند [۳۵].

1. Corporate transparency
2. Broad and narrow
3. Accounting transparency
4. Financial transparency
5. Governance transparency
6. Price to book ratios (P/B)

در چارچوب مفهوم گسترده، شفافیت شرکتی نه تنها موجب کاهش ناقربنگی اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی می‌شود بلکه به‌عنوان یک سازوکار نظارتی برون‌سازمانی عمل می‌کند [۳۶]. شفافیت شرکتی با کاهش عدم قطعیت^۱ درباره وضعیت شرکت [۲۱]، از هزینه‌های دادخواهی^۲ علیه واحد تجاری می‌کاهد و موجب تخفیف اثر احساسات سرمایه‌گذاران بر قیمت سهام می‌شود [۲۷]. سهام شرکت‌هایی که کیفیت افشای بالاتری دارند، در دوران بحران مالی عملکرد قیمتی بهتری از خود نشان می‌دهند [۷]. شفافیت شرکتی ضعیف، تضاد نمایندگی^۳ بین سهامداران عمده و اقلیت را تشدید کرده و منجر به عملکرد ضعیف شرکت می‌شود [۶]. در مقابل، افشای گسترده و باکیفیت اطلاعات می‌تواند با پیشگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، ارزش سهام شرکت را افزایش دهد [۳، ۱۳، ۳۶، ۴۷]. به‌علاوه، شفافیت شرکتی با ایجاد بهبود در شیوه تخصیص منابع بازار بین صنایع مختلف، نقش حیاتی در بهبود ارزش شرکت ایفا می‌کند [۲۸].

رقابت‌پذیری صنعت: رقابت در بازار به‌عنوان قدرتمندترین نیروی حرکت به‌سوی بهره‌وری اقتصادی در جهان شناخته می‌شود. شرکت‌ها برای توسعه بلندمدت و حداکثر سازی سود خود، منابع بازار را تصاحب می‌کنند و برای جلوگیری از حذف شدن، به‌طور مداوم استانداردهای مدیریت و بهره‌وری تولید خود را بهبود می‌بخشند تا ضمن کاستن از هزینه‌ها، ارزش شرکت را حداکثر کنند [۵۳]. با این حال، در خصوص پیامدهای رقابت، دو دیدگاه نظری متضاد وجود دارد. در دیدگاه نخست که نگاهی مثبت به مقوله رقابت دارد، رقابت به‌عنوان یک ابزار انضباطی^۴ برون‌سازمانی در نظر گرفته می‌شود که با کاستن از ناقربنگی اطلاعاتی، رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را کنترل می‌کند [۴۱] و با افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه، از وابستگی شرکت‌ها به تأمین مالی از طریق وام‌های بانکی می‌کاهد [۱۲]. رقابت شدیدتر در بازار، شرکت‌ها را به ترویج شفافیت حاکمیتی و افزایش در کیفیت گزارش‌های مالی تشویق می‌کند [۳۴]. همچنین، می‌توان رقابت را به‌عنوان یک سازوکار انضباطی مدنظر قرار داد که با کاهش تعارض منافع بین مدیران و سهامداران، انگیزه‌های مدیریتی را بهبود می‌بخشد [۵، ۱۷، ۳۱، ۳۳، ۴۵]. این رقابت مدیران را به تلاش بیشتر و اتخاذ تصمیم‌هایی تشویق می‌کند که افزایش ارزش شرکت را به دنبال داشته باشد، چراکه در یک بازار رقابتی، شرکت با تهدیدهایی مانند ورشکستگی، انحلال و خطر تصاحب و مدیر شرکت با خطر اخراج و کاهش شهرت، روبرو است [۳۱، ۵۰]. در دیدگاه دوم که جنبه منفی رقابت را برجسته می‌کند، استدلال می‌شود که رقابت در بازار از سستی مدیریتی^۵ می‌کاهد، انگیزه‌های فرصت‌طلبانه آنان را تحریک می‌کند و باعث تشدید رفتارهای غیراخلاقی^۶ مانند دست‌کاری سود می‌شود [۹، ۴۶، ۵۲]. مطابق با این دیدگاه، رقابت بیشتر در بازار منجر به ایجاد یک محیط اطلاعاتی مبهم می‌شود، زیرا مدیران تمایل دارند اطلاعات خصوصی را پنهان کنند [۴، ۱۶] تا از کاهش مزایای رقابتی جلوگیری نمایند. برای نمونه، افزایش رقابت در بازار، جریان اطلاعات را آهسته کرده، محتوای اطلاعاتی ارقام مالی را کاهش داده و منجر به سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد می‌شود [۵۴] و مدیران را به دستکاری سود و گزارش نادرست عملکرد واقعی سوق می‌دهد [۸].

شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت: فرضیه بازارهای کارا بیان می‌کند که در یک بازار، شفافیت بالا و رقابت مؤثر تمامی اطلاعات ارزشمند را سریع و بدون تعصب در قیمت‌ها منعکس می‌کند [۲۴]. با بهبود شفافیت اطلاعاتی، شرکت‌ها می‌توانند توجه بیشتری از بازار سرمایه جلب کرده و در نهایت، ارزش شرکت را افزایش دهند. از این رو، شفافیت

1. Uncertainty

2. Litigation costs

3. Agency conflict

4. Disciplining tool

5. Managerial slack

6. Moral hazard

شرکتی با کاستن از ناقرینگی اطلاعاتی (از سه مسیر گسترش کانال‌های ارتباطی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، افزایش اعتماد بین مدیران و سهامداران و کاهش نابرابری بین سرمایه‌گذاران)، نقش حیاتی در ارتقاء ارزش شرکت دارد [۴۴]. در مسیر نخست، بر اساس نظریه اطلاعات نامتقارن^۱ و نظریه علامت‌دهی^۲، شفافیت به‌طور مستقیم با کاهش ناقرینگی اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. در بازار، دو طرف یک معامله برحسب میزان اطلاعاتی که در اختیار دارند، در موقعیت‌های برتر و ضعیف‌تری قرار می‌گیرند. در این شرایط، شرکت‌های با عملکرد خوب ترغیب می‌شوند تا با افشای اطلاعات، خود را از شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف، متمایز کنند و شرکت‌های با عملکرد ضعیف نیز تحت فشار بازار، شفافیت را افزایش می‌دهند. این امر ریسک انتخاب نامناسب^۳، هزینه‌های معامله، موانع تأمین مالی از طریق بدهی‌ها و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد و با جلب توجه بیشتر تحلیل‌گران، به ارتقاء ارزش شرکت کمک می‌کند [۴۳، ۴۸]. به‌بیان دیگر، شفافیت اطلاعاتی نقش یک سازوکار نظارتی پویا^۴ را بازی می‌کند که از طریق آن، بازار می‌تواند اطلاعات مربوط به سود و وضعیت ریسک شرکت را به سرمایه‌گذاران منتقل کرده و از بروز مخاطرات اخلاقی جلوگیری کند [۴۴]. در مسیر دوم، شفافیت اطلاعاتی با تأثیری که روی سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌گذارد، ناقرینگی اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد و از این طریق موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. در موقعیتی که سهامداران قادر به نظارت مؤثر بر رفتار مدیران نیستند، شفافیت اطلاعاتی با افزایش هزینه سوء رفتارهای مدیریتی و تسهیل کشف آن توسط حسابرسان، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی را کاهش می‌دهد [۲۲]. با افزایش شفافیت، مدیریت کارآمدی‌ها تقویت می‌شود و کارایی سرمایه‌گذاری‌ها بهبود می‌یابد [۱۳].

در مسیر سوم، شفافیت اطلاعاتی با کاهش ناقرینگی اطلاعاتی بین تمام سرمایه‌گذاران، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. سهامداران بزرگ‌تر دارای مزایای اطلاعاتی خاصی هستند که ممکن است منافع سهامداران کوچک و متوسط را تحت‌الشعاع قرار دهد. در این شرایط نیز شفافیت اطلاعاتی میزان از دست رفتن منافع سهامداران کوچک و متوسط را تا حد زیادی کاهش می‌دهد و به بهبود ارزش کلی شرکت کمک می‌کند [۲۱]. به دلیل تفاوت در محیط اطلاعاتی و قابلیت انتقال اطلاعات، به‌طور کلی سرمایه‌گذاران در موقعیت‌های نابرابر اطلاعاتی قرار دارند. برای نمونه، افراد درون سازمان اطلاعات غنی‌تر و دقیق‌تری نسبت به سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی دارند. این وضعیت، سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی را در ارزیابی صحیح ارزش سهام دچار مشکل می‌کند [۲۷]. شفافیت شرکتی می‌تواند این نابرابری اطلاعاتی را کاهش دهد و در توسعه^۵ یک سیستم ارزش‌گذاری بهتر، به هر دو گروه سرمایه‌گذار درون‌سازمانی و برون‌سازمانی کمک کند و از این طریق در افزایش ارزش شرکت نقش پررنگی ایفا نماید [۵۵]. با توجه به مطالب فوق، برای ارائه شواهد تجربی درخصوص رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت، فرضیه نخست پژوهش به‌صورت زیر تنظیم شده است:

فرضیه ۱: با افزایش شفافیت اطلاعاتی، ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

اثر رقابت‌پذیری صنعت بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت: رقابت از طریق سازوکار بقای اصلح^۵، فشار زیادی بر شرکت‌ها وارد می‌کند. مطابق با نظریه نمایندگی، جدایی مالکیت و مدیریت فرصتی برای مدیران فراهم می‌آورد تا اهداف خود (مانند حداکثرسازی رشد، حداقل‌سازی تلاش) را که می‌تواند به منافع مالکان (مانند حداکثرسازی سود یا ارزش بازار) آسیب برساند، دنبال کنند [۳۳]. چون مدیران در عملیات شرکت دخیل هستند، می‌توانند با استفاده

1. Asymmetric information theory

2. Signaling theory

3. Adverse selection

4. Dynamic supervision mechanism

5. Survival of the fittest

از اطلاعات خصوصی و قدرت خود، از طریق افشای ناقص و گمراه‌سازی سرمایه‌گذاران، از ارزش شرکت بکاهند. باین‌حال، رقابت به‌عنوان یک اهرم فشار برای کاهش سستی مدیران عمل می‌کند [۱۸، ۳۳]. به‌عبارت‌دیگر، رقابت در بازار یک سازوکار مؤثر برای تخصیص منابع است. در شرایط رقابتی که حاشیه سود محصولات کم است، مدیران منابع اندکی برای سوءاستفاده در اختیار خواهند داشت. به‌علاوه، چون رقابت شدید احتمال ورشکستگی و انحلال شرکت را افزایش می‌دهد، مدیران را به اتخاذ تصمیم‌های کارا و ارزش‌افزا ترغیب می‌کند [۳، ۱۷، ۵۱]، از هزینه‌های نمایندگی می‌کاهد [۵۰] و موجب افزایش کیفیت سود می‌شود [۵۶]. وجود رقابت در بازار، اطلاعات بیشتری درباره عملکرد شرکت‌ها و مدیران در صنایع مشابه فراهم می‌کند و این اطلاعات به سهامداران اجازه می‌دهد تا عملکرد شرکت‌ها و اقدامات مدیران را در سطح صنعت، بهتر ارزیابی کنند. در این شرایط، مدیرانی که به فکر حفظ موقعیت و شهرت خود هستند، رفتارهای انزوی^۱ را کاهش می‌دهند تا در میدان رقابت باقی بمانند [۳۱]. رقابت در بازار، تمایل مدیران به احتکار^۲ اطلاعات را محدود کرده و آنان را به افشای داوطلبانه بیشتر برای بهبود شفافیت، تشویق می‌کند. بنابراین، فعالیت در بازاری با رقابت شدیدتر منجر به بهبود کارایی اطلاعات می‌شود. با توجه به استدلال‌های ارائه‌شده، رقابت بازار می‌تواند به‌عنوان یک سازوکار انضباطی برون‌سازمانی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی و تسریع جریان اطلاعات عمل می‌کند. هنگامی که شفافیت، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد، رقابت‌پذیری صنعت این تمایل را تقویت می‌کند [۴۴]. بنابراین، جهت ارائه شواهد تجربی درخصوص تأثیر رقابت‌پذیری صنعت بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت، فرضیه دوم پژوهش به‌صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه ۲: رقابت‌پذیری صنعت رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت را تقویت می‌کند.

۳. روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، داده‌ها از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و درگاه کدال گردآوری شده است. برای برآزش مدل‌های به‌کاررفته در آزمون فرضیه‌های پژوهش، از برآوردگر حداقل مربعات تعمیم‌یافته^۳ در نرم‌افزار استاتا^۴ استفاده شده، اثرات سال‌ها و صنایع^۵ کنترل گردیده و برای تخفیف اثر ناهمسانی واریانس و همبستگی^۶ جملات اخلاص مدل‌ها، تصحیح خوشه‌ای در سطح شرکت‌ها^۷ به‌کار رفته است. در رویکرد اخیر، خطای استاندارد ضرایب به گونه‌ای محاسبه می‌شود که همبستگی احتمالی خطاهای مدل (و به تبع آن، ناهمسانی واریانس) را در سطح هر شرکت، لحاظ کند. باین‌حال، مدل‌های به‌کاررفته برای استخراج ارقام تعهدی اختیاری (که در سنجش معیارهای شفافیت اطلاعاتی استفاده گردیده‌اند)، به‌صورت مقطعی و در سطح هر صنعت (۱۳۲ سال - صنعت) برآزش شده‌اند. به‌منظور در اختیار داشتن مجموعه‌ای از مشاهدات همگن و مقایسه‌پذیر، جامعه آماری پژوهش متشکل از تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۴۰۲-۱۳۹۱ است که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد، از شرکت‌های فعال در صنایع بانک، بیمه، سرمایه‌گذاری مالی، لیزینگ‌ها و هلدینگ‌ها نباشد و برای سنجش متغیرهای پژوهش، داده‌های آن‌ها در دسترس باشند. پس از اعمال این شروط، داده‌های ۱۴۳ شرکت (معادل با ۱۷۱۶ سال - شرکت) باقی‌مانده که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های آن‌ها استفاده گردیده است. همچنین، در سنجش

1. Alienation behaviors

2. Hoarding

3. Generalised least squares (GLS)

4. Stata

5. Year and industry fixed effects

6. Heteroscedasticity and correlation

7. Clustering on firm level

مقادیر برخی متغیرها، از داده‌های دو دوره قبل (۱۳۸۹-۱۳۹۰) نیز استفاده گردیده و در نهایت، برای کنترل اثر مشاهدات پرت^۱ متغیرهای توضیحی و وابسته، مقادیر تمام متغیرها در صدک ۱ و ۹۹ پالایش^۲ شده‌اند.

سنجش شفافیت اطلاعاتی: در این بخش از پژوهش، برای سنجش شفافیت اطلاعاتی از معیارهای مبتنی بر داده‌های حسابداری استفاده شده است.^۳ برای این منظور، نخست با پیروی از و چن و همکاران (۲۰۲۰) [۱۵]، به ترتیب مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) [۳۹] و مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) [۲۹] در هر سال از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲، در سطح ۱۲ صنعت (یعنی در مجموع، ۱۳۲ رگرسیون) برازش شده‌اند:

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 1/TA_{it-1} + \alpha_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_3 PPE_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$ACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 1/TA_{it-1} + \beta_2 CFO_{it-1} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 CFO_{it+1} + \beta_5 \Delta REV_{it} + \beta_6 PPE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

در مدل‌های فوق، ACC کل اقلام تعهدی (سود خالص منهای جریان وجوه نقد عملیاتی)، TA کل دارایی‌ها، ΔREV و ΔREC به ترتیب تغییرات درآمد فروش و تغییرات حساب‌ها و اسناد دریافتی، PPE اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و CFO جریان وجوه نقد عملیاتی است که با کل دارایی‌های ابتدای دوره، همگن شده است. افزون بر آن، ROA بازده دارایی‌ها (نسبت سود خالص به دارایی‌های ابتدای دوره) است و t و $t-1$ به ترتیب اندیس مربوط به شرکت و سال هستند. جملات خطای مدل‌های (۱) و (۲)، اقلام تعهدی اختیاری هستند که هرچه اندازه و نوسان‌پذیری آن‌ها بیشتر باشد، بیانگر ابهام اطلاعاتی بیشتر و شفافیت اطلاعاتی کمتر هستند. از این رو، با پیروی از چن و همکاران (۲۰۲۰) [۱۵]، منفی میانگین سه سال اخیر قدرمطلق اقلام تعهدی اختیاری مستخرج از مدل (۱) و منفی انحراف معیار سه سال اخیر اقلام تعهدی اختیاری حاصل از مدل (۲) به عنوان معیارهای سنجش شفافیت اطلاعاتی محاسبه گردیده و به ترتیب با نماد Trans2 و Trans1 نام‌گذاری شده‌اند. به این ترتیب، مقادیر بزرگ‌تر (کوچک‌تر) متغیرهای Trans1 و Trans2 بیانگر شفافیت اطلاعاتی بیشتر (کمتر) هستند. استفاده از دو مدل متفاوت برای سنجش شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری این اطمینان را ایجاد می‌کند که نتایج پژوهش به نوع مدل به کاررفته برای سنجش شفافیت اطلاعاتی، حساس نیست.

شیوه آزمون فرضیه اول پژوهش: برای آزمون فرضیه نخست پژوهش، با پیروی از لیو و همکاران (۲۰۲۳) از مدل زیر استفاده شده است [۴۴]:

$$QTobin_{it} = \phi_0 + \phi_1 Trans_{it} + \sum_{j=1}^8 \gamma_j Controls_{j,it} + \epsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

که در آن، QTobin ارزش شرکت است که با پیروی از دیورا و همکاران (۲۰۱۳) و شیخ (۲۰۱۸) به صورت نسبت مجموع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها تعریف شده است [۲۲، ۵۱]. Trans معیار سنجش شفافیت اطلاعاتی (شامل Trans1 و Trans2) است و نماد $\sum_{j=1}^8 \gamma_j Controls_{j,it}$ به هشت متغیر اندازه شرکت Size (لگاریتم کل دارایی‌ها در مبنای ده)، رشد فروش SG (درصد تغییرات درآمد فروش)، سودآوری شرکت Profit (نسبت سود خالص به دارایی‌های ابتدای دوره)، نسبت اهرمی Lev (نسبت تسهیلات دریافتی به کل دارایی‌ها)، نسبت جاری GR (نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری)، نگهداشت وجه نقد Cash (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت بر کل دارایی‌ها)، مخارج سرمایه‌ای نقدی Capex (مبالغ نقد

1. Outliers
2. Winsorise

^۳ در بخش تحلیل حساسیت، از معیارهای شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های بازار نیز استفاده گردیده است.

پرداختی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود) و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود Tang (نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها) اشاره دارد که با پیروی از دیورا و همکاران (۲۰۱۳)، دب و همکاران (۲۰۱۷)، افلاطونی (۲۰۲۳) و لیو و همکاران (۲۰۲۳) و برای کنترل اثر آن‌ها بر ارزش شرکت، در مدل (۳) لحاظ شده‌اند [۲، ۲۰، ۲۲، ۴۴]. بر اساس فرضیه نخست پژوهش، انتظار می‌رود که در مدل (۳)، ضریب متغیر شفافیت اطلاعاتی (یعنی Φ_1) مثبت و معنادار باشد.

شیوه آزمون فرضیه دوم پژوهش: برای آزمون فرضیه دوم پژوهش نیز با الگوگیری از لیو و همکاران (۲۰۲۳)، مدل زیر به کار رفته است [۴۴]:

$$QTobin_{it} = \psi_0 + \psi_1 Trans_{it} + \psi_2 Compet_{it} + \psi_3 Trans_{it} \times Compet_{it} + \sum_{j=1}^8 \gamma_j Controls_{j,it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۴)}$$

که در آن، Compet معیار سنجش رقابت‌پذیری صنعت است. برای سنجش این متغیر، ابتدا در هر سال شاخص تمرکز هرفیندال - هیرشمن به صورت مجموع مربعات نسبت درآمد فروش شرکت (REV_j) بر کل درآمد فروش صنعتی که شرکت در آن فعال می‌کند (IndREV) محاسبه گردیده است [۱۸، ۲۶، ۳۱، ۳۸]. در ادامه، از آنجا که شاخص هرفیندال - هیرشمن بیانگر مفهوم تمرکزگرایی در صنعت بوده و مقادیر بزرگ‌تر (کوچک‌تر) آن نشان‌دهنده رقابت‌پذیری کمتر (بیشتر) صنعت است، با پیروی از لیو و همکاران (۲۰۲۳) و با کسر نمودن مقادیر شاخص هرفیندال - هیرشمن از عدد ۱، معیار Compet ایجاد شده که مقادیر بزرگ‌تر (کوچک‌تر) آن نشان‌دهنده رقابت‌پذیری بیشتر (کمتر) صنعت است [۴۴]. به بیان ریاضی:

$$Compet = 1 - \sum_j (REV_j / IndREV)^2 \quad \text{رابطه (۱)}$$

سایر متغیرها نیز پیش‌از این معرفی شده‌اند. بر اساس فرضیه دوم پژوهش، پیش‌بینی می‌شود که در مدل (۴)، ضریب متغیر تعاملی شفافیت اطلاعاتی در رقابت‌پذیری صنعت (یعنی Ψ_3) مثبت و معنادار باشد.

۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

آماره‌های توصیفی: برای ایجاد درک کلی از وضعیت شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای، آماره‌های توصیفی در بخش الف جدول ۱ ارائه شده‌اند و بخش ب، تعداد مشاهدات و میانگین متغیرهای ارزش شرکت، شفافیت اطلاعاتی و شاخص رقابت‌پذیری را برای هر صنعت، گزارش نموده است.

جدول ۱: آماره‌های توصیفی پژوهش و توزیع مشاهدات در سطح صنایع

متغیرها	نماد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	میانه	بیشینه
ارزش شرکت	QTobin	۲/۵۷۱۳	۲/۳۲۹۵	۰/۷۴۵۶	۱/۷۸۱۶	۱۵/۷۲۲۶
شفافیت اطلاعاتی ۱	Trans1	-۰/۰۷۸۵	۰/۰۵۵۵	-۰/۶۵۸۴	-۰/۰۶۷۷	-۰/۰۰۱۳
شفافیت اطلاعاتی ۲	Trans2	-۰/۰۵۸۳	۰/۰۴۸۳	-۰/۴۰۴۷	-۰/۰۴۷۰	-۰/۰۰۱۰
رقابت‌پذیری صنعت	Compet	۰/۸۲۹۳	۰/۰۹۶۵	۰/۶۳۷۲	۰/۸۲۲۱	۰/۹۶۳۴
اندازه شرکت	Size	۶/۱۷۷۷	۰/۹۲۵۴	۴/۳۴۶۹	۶/۰۸۹۳	۸/۶۱۵۹
رشد فروش	SG	۰/۳۳۶۸	۰/۵۴۰۷	-۰/۶۵۹۸	۰/۲۳۸۳	۳/۲۱۸۷
سودآوری شرکت	Profit	۰/۱۴۲۵	۰/۱۶۱۱	-۰/۳۷۸۴	۰/۱۲۵۲	۰/۵۷۵۷
نسبت اهرمی	Lev	۰/۲۰۵۸	۰/۱۹۶۲	۰/۰۰۱۲	۰/۱۶۳۶	۰/۹۷۸۵
نسبت جاری	CR	۱/۵۹۳۹	۱/۳۴۲۵	۰/۲۴۰۲	۱/۲۶۵۰	۰/۷۵۰۶
نسبت نگهداشت وجه نقد	Cash	۰/۰۷۱۳	۰/۰۸۷۴	۰/۰۰۱۳	۰/۰۴۰۷	۰/۴۵۸۳
مخارج سرمایه‌های نقدی	Capex	۰/۰۵۰۲	۰/۰۶۵۶	۰/۰۰۲۱	۰/۰۲۶۹	۰/۳۶۹۴

نسبت دارایی‌های ثابت مشهود					Tang	۰/۲۵۸۸	۰/۲۰۱۶	۰/۰۰۱۶	۰/۲۰۶۳	۰/۸۳۸۶
ب. ارزش شرکت، شفافیت اطلاعاتی و رقابت‌پذیری در سطح صنایع										
نام صنعت	مشاهدات	QTobin	Trans1	Trans2	Compet					
استخراج کانه‌های فلزی و محصولات فلزی	۱۳۲	۲/۹۰۹۲	-۰/۰۷۷۵	-۰/۰۵۷۶	۰/۷۶۶۵					
خودرو قطعات	۱۸۰	۱/۹۹۹۴	-۰/۰۷۶۶	-۰/۰۵۲۵	۰/۷۰۲۲					
محصولات دارویی و بهداشتی	۱۹۲	۲/۵۸۲۲	-۰/۰۸۸۰	-۰/۰۵۹۴	۰/۹۴۶۱					
رایانه و ارتباطات	۳۴۰	۲/۳۳۴۴	-۰/۰۶۶۳	-۰/۰۴۶۴	۰/۷۵۷۲					
سیمان، سرامیک و کانه‌های غیرفلزی	۱۴۴	۳/۷۵۸۸	-۰/۰۵۵۱	-۰/۰۴۱۳	۰/۷۶۵۱					
محصولات شیمیایی	۱۸۰	۲/۹۹۷۶	-۰/۰۶۸۷	-۰/۰۵۹۴	۰/۹۵۷۶					
محصولات غذایی	۲۱۶	۲/۸۳۵۰	-۰/۰۹۸۷	-۰/۰۶۳۸	۰/۸۳۱۶					
فرآورده‌های نفتی، لاستیک و پلاستیک	۱۳۲	۲/۴۳۴۵	-۰/۰۹۰۱	-۰/۰۶۹۳	۰/۸۹۷۴					
فلزات اساسی	۱۲۰	۲/۳۳۴۰	-۰/۰۶۷۶	-۰/۰۴۵۰	۰/۷۶۳۲					
ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۲۰	۲/۵۷۷۸	-۰/۰۸۰۴	-۰/۰۶۸۸	۰/۷۷۶۳					
سایر صنایع	۶۰	۱/۹۸۹۶	-۰/۰۷۰۰	-۰/۰۵۲۷	۰/۷۹۳۹					

در بخش الف، نتایج بیانگر آن است که در شرکت‌های مورد بررسی، مجموع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها نزدیک به ۲/۶ برابر دارایی‌ها است، میانگین شاخص‌های شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۰/۰۷۸۵- و ۰/۰۵۸۳- و میانگین شاخص رقابت‌پذیری صنعت، معادل ۰/۸۲۹۳ است. افزون بر آن، نتایج نشان می‌دهد که در بازه زمانی مورد بررسی، درآمد فروش به‌طور میانگین حدود ۳۴ درصد رشد داشته است، سود خالص معادل ۱۴ درصد دارایی‌ها است، تسهیلات دریافتی حدود ۲۰ درصد دارایی‌ها است، دارایی‌های جاری نزدیک به ۱/۶ برابر بدهی‌های جاری است، وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت حدود ۷ درصد دارایی‌ها را تشکیل داده است، مبالغ نقدی جهت خرید دارایی‌های ثابت معادل ۵ درصد کل دارایی‌ها است و دارایی‌های ثابت مشهود نزدیک به ۲۶ درصد از کل دارایی‌های شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد.

در بخش ب، نتایج بیانگر آن است که بر اساس معیار شفافیت اطلاعاتی اول، صنعت محصولات غذایی (۰/۰۹۸۷- دارایی کمترین امتیاز شفافیت اطلاعاتی و صنعت سیمان، سرامیک و کانه‌های غیرفلزی (۰/۰۵۵۱-) دارایی بیشترین امتیاز شفافیت است. همچنین، طبق معیار شفافیت اطلاعاتی دوم، صنعت فرآورده‌های نفتی، لاستیک و پلاستیک (۰/۰۶۹۳-) از کمترین شفافیت و صنعت سیمان، سرامیک و کانه‌های غیرفلزی (۰/۰۴۱۳-) از بیشترین شفافیت اطلاعاتی برخوردار است. افزون بر آن، نتایج نشان می‌دهد که صنعت محصولات شیمیایی (۰/۹۵۷۶) از بیشترین درجه رقابت‌پذیری و صنعت خودرو و قطعات (۰/۷۰۲۲) از کمترین میزان رقابت‌پذیری برخوردارند.

برازش مدل‌های اقلام تعهدی و سنجش شفافیت اطلاعاتی: همان‌گونه که در بخش روش‌شناسی بیان شد، برای سنجش شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری، مدل‌های (۱) و (۲) در هر سال از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲، در سطح ۱۲ صنعت (یعنی در مجموع، ۱۳۲ رگرسیون) برازش شده‌اند. با این حال، برای ارائه تصویری از روابط بین متغیرهای توضیحی و وابسته، این مدل‌ها با رویکرد فاما - مک‌بت^۱ (۱۹۷۳) [۲۵] برآورد شده و نتایج در جدول ۲ گزارش گردیده است. در برازش مدل (۱)، ضریب متغیر معکوس دارایی‌ها (۱۲/۳۸۳۷) در سطح ۱۰ درصد و ضریب سایر متغیرها در سطح ۱ درصد معنادار است و متغیرهای توضیحی ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. در برآورد مدل (۲)، ضریب متغیر معکوس دارایی‌ها (۶/۰۹۳۸-) در سطح ۵ درصد و ضریب سایر متغیرها در سطح ۱ درصد معنادار است و متغیرهای توضیحی ۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. در هر دو مدل، کوچک‌تر بودن معیار عامل

تورم واریانس^۱ از عدد ۱۰ [۴۰] حاکی از همخط نبودن متغیرهای توضیحی بوده و معناداری آماره فیشر (به ترتیب، ۲۲/۹۷ و ۲۸/۲۸) بیانگر معنادار بودن مدل برازش شده است. در ادامه، منفی میانگین سه سال اخیر قدرمطلق اقلام تعهدی اختیاری مستخرج از مدل (۱) و منفی انحراف معیار سه سال اخیر اقلام تعهدی اختیاری حاصل از مدل (۲) به عنوان معیارهای سنجش شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری محاسبه شده و به ترتیب با نماد Trans1 و Trans2 نام‌گذاری گردیده‌اند.

جدول ۲: برازش مدل‌های اقلام تعهدی (۱) و (۲) و سنجش شفافیت اطلاعاتی

مدل (۲)			مدل (۱)			متغیرها
مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵)			مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۵)			
VIF	آماره t	ضریب	VIF	آماره t	ضریب	
۱/۰۱	-۲/۲۹	-۶/۰۹۳۸**	۱/۰۲	۱/۷۲	۱۲/۳۸۳۷*	1/Ta _{t-1}
			۱/۱۵	-۴/۹۶	-۰/۰۵۸۳***	ΔREV-ΔREC
۱/۰۴	۴/۴۶	۰/۰۹۷۹***				ΔREV
۱/۰۴	-۱۱/۱۱	-۰/۱۲۹۴***	۱/۰۳	-۱۰/۳۳	-۰/۱۱۳۶***	PPE
			۱/۱۴	۱۸/۹۳	۰/۵۵۷۷***	ROA
۱/۳۷	۱۲/۸۰	۰/۳۹۸۹***				CFO _{t-1}
۱/۴۴	-۱۸/۲۸	-۰/۹۰۸۸***				CFO _t
۱/۳۹	۱۱/۰۹	۰/۲۸۱۹***				CFO _{t+1}
--	۴/۸۵	۰/۱۱۱۱***	--	-۰/۳۶	-۰/۰۰۴۲	عرض از مبدأ
	۰/۴۱۵۲			۰/۴۱۴۳		میانگین R ²
	۲۸/۲۸***			۲۲/۹۷***		آماره فیشر

*, **, و *** به ترتیب، معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

نتایج آزمون فرضیه نخست پژوهش: برای آزمون فرضیه نخست پژوهش، مدل (۳) با دو معیار شفافیت اطلاعاتی Trans1 و Trans2 برازش گردیده و نتایج به ترتیب در ستون‌های (۱) و (۲) جدول ۳، ارائه شده است. نتایج ارائه شده در ستون (۱) نشان می‌دهد که عرض از مبدأ (۶/۶۳۰۱) و ضریب متغیرهای شفافیت اطلاعاتی (۰/۳۰۲۰)، اندازه شرکت (۰/۷۴۰۷)، رشد فروش (۰/۱۹۵۷)، سودآوری شرکت (۳/۳۱۲۳) و نسبت نگهداشت وجه نقد (۲/۲۹۴۰) در سطح ۱۰ درصد و ضریب نسبت جاری (۰/۱۰۷۰) و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود (۰/۵۱۸۱) به ترتیب در سطوح ۵ و ۱۰ درصد، معنادارند. متغیرهای توضیحی حدود ۳۹ درصد از تغییرات ارزش شرکت را تبیین می‌کنند و همخط نیستند. برای ستون (۲)، نتایج نشان می‌دهد که عرض از مبدأ (۷/۱۴۰۶) و ضریب متغیرهای شفافیت اطلاعاتی (۰/۳۴۸۳)، اندازه شرکت (۰/۷۹۳۵)، رشد فروش (۰/۲۲۷۴)، سودآوری شرکت (۳/۲۰۴۲) و نسبت نگهداشت وجه نقد (۲/۶۷۱۹) در سطح ۱۰ درصد، ضریب نسبت جاری (۰/۱۲۱۶) و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود (۰/۶۳۹۲) در سطح ۵ درصد و ضریب نسبت مخارج سرمایه‌ای (۱/۴۴۰۱) در سطح ۱۰ درصد معنادارند. متغیرهای توضیحی همخط نبوده و حدود ۴۴ درصد از تغییرات ارزش شرکت را توضیح می‌دهند. در هر دو مدل، مقادیر معیار عامل تورم واریانس بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی است و معناداری آماره فیشر (به ترتیب، ۲۳/۱۲ و ۲۷/۲۱) حاکی از معنادار بودن مدل است.

1. Variance inflation factor (VIF)

جدول ۳: نتایج برازش مدل (۳) جهت بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت

ستون (۲)			ستون (۱)			متغیرها
VIF	آماره t	ضریب	VIF	آماره t	ضریب	
۱/۲۲	۳/۱۸	۰/۳۴۸۳***	۱/۲۶	۲/۷۳	۰/۳۰۲۰***	Trans1
۱/۸۰	-۸/۲۰	-۰/۷۹۳۵***	۱/۷۸	-۸/۳۵	-۰/۷۴۰۷***	Trans2
۱/۲۵	۳/۰۱	۰/۲۲۷۴***	۱/۲۷	۲/۸۶	۰/۱۹۵۷***	Size
۲/۵۱	۶/۰۰	۳/۲۰۴۲***	۲/۵۷	۶/۹۴	۳/۳۱۲۳***	SG
۱/۵۳	-۱/۲۱	-۰/۳۸۴۳	۱/۵۷	-۰/۱۸	-۰/۰۴۸۱	Profit
۱/۶۳	-۲/۳۷	-۰/۱۲۱۶**	۱/۶۳	-۲/۲۸	-۰/۱۰۷۰**	Lev
۱/۳۸	۳/۹۰	۲/۶۷۱۹***	۱/۴۳	۴/۰۳	۲/۲۹۴۰***	CR
۱/۵۲	۱/۸۳	۱/۴۴۰۱*	۱/۴۸	۱/۴۳	-۰/۹۴۹۸	Cash
۱/۶۹	-۲/۰۰	-۰/۶۳۹۲**	۱/۶۵	-۱/۷۶	-۰/۵۱۸۱*	Capex
--	۱۰/۱۲	۷/۱۴۰۶***	--	۱۰/۹۸	۶/۶۳۰۱***	Tang
	کنترل شد			کنترل شد		عرض از مبدأ
	کنترل شد			کنترل شد		اثرات سال‌ها
						اثرات صنایع
		۰/۴۳۹۲			۰/۳۹۰۵	R ² تعدیل شده
		۲۷/۲۱***			۳۳/۱۲***	آماره فیشر

*** و ** و * به ترتیب، معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

مثبت و معنادار بودن ضریب متغیرهای شفافیت اطلاعاتی (به ترتیب، ۰/۳۰۲۰ و ۰/۳۴۸۳) که بیانگر وجود رابطه مستقیم بین شفافیت اطلاعات واحد تجاری و ارزش آن است، شواهد کافی از عدم رد فرضیه نخست پژوهش ارائه می‌کند.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش: برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، مدل (۴) با دو معیار شفافیت اطلاعاتی Trans1 و Trans2 برازش شده و نتایج به ترتیب در ستون‌های (۱) و (۲) جدول ۴، گزارش گردیده است. نتایج گزارش شده در ستون (۱) بیانگر آن است که عرض از مبدأ (۸/۷۹۳۹) و ضریب متغیرهای شفافیت اطلاعاتی (۰/۲۵۹۷)، اندازه شرکت (۰/۷۴۰۴-)، رشد فروش‌ها (۰/۱۹۵۱)، سودآوری شرکت (۳/۳۱۸۶) و نسبت نگهداشت وجه نقد (۲/۲۸۳۳) در سطح ۱ درصد، ضریب متغیر تعاملی شفافیت اطلاعاتی در رقابت‌پذیری صنعت (۰/۰۸۵۲) و ضریب نسبت جاری (۰/۱۱۰۸-) در سطح ۵ درصد و ضریب متغیرهای رقابت‌پذیری صنعت (۰/۲۷۴۰) و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود (۰/۵۱۸۰-) در سطح ۱۰ درصد، معنادار است و ۴۴ درصد از تغییرات ارزش شرکت‌ها ناشی از تغییرات متغیرهای توضیحی است. نتایج گزارش شده در ستون (۲) نشان می‌دهد که عرض از مبدأ (۸/۳۵۷۸) و ضریب متغیرهای اندازه شرکت (۰/۷۹۳۱-)، رشد فروش‌ها (۰/۲۲۸۱)، سودآوری شرکت (۳/۲۰۹۶) و نسبت نگهداشت وجه نقد (۲/۶۴۵۹) در سطح ۱ درصد، ضریب متغیرهای شفافیت اطلاعاتی (۰/۲۸۳۶)، نسبت جاری (۰/۱۲۴۷-) و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود (۰/۶۳۸۳-) و نیز ضریب متغیر تعاملی شفافیت اطلاعاتی در رقابت‌پذیری صنعت (۰/۱۰۶۳) در سطح ۵ درصد و ضریب نسبت مخارج سرمایه‌ای (۱/۴۳۰۹) در سطح ۱۰ درصد معنادار است و حدود ۴۷ درصد از تغییرات در ارزش شرکت‌ها ناشی از تغییر در متغیرهای توضیحی مدل است.

جدول ۴: نتایج برازش مدل (۴) جهت بررسی اثر رقابت‌پذیری صنعت روی رابطه شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت

ستون (۲)			ستون (۱)			متغیرها
VIF	ضریب	آماره t	VIF	ضریب	آماره t	
۵/۶۶	۰/۲۸۳۶**	۲/۱۸	۶/۵۲	۰/۲۵۹۷***	۲/۹۱	Trans1
۲/۷۴	۰/۱۶۱۰	۰/۶۹	۴/۰۵	۰/۲۷۴۰*	۱/۶۶	Trans2
			۶/۵۱	۰/۰۸۵۲**	۲/۰۲	Compet
۶/۳۷	۰/۱۰۶۳***	۲/۲۲				Trans1×Compet
۱/۸۱	-۰/۷۹۳۱***	-۸/۲۲	۱/۷۸	-۰/۷۴۰۴***	-۸/۳۹	Trans2×Compet
۱/۲۵	-۰/۲۲۸۱***	۳/۰۲	۱/۲۷	۰/۱۹۵۱***	۲/۸۵	Size
۲/۵۲	۳/۲۰۹۶***	۶/۰۳	۲/۵۸	۳/۳۱۸۶***	۶/۹۴	SG
۱/۵۳	-۰/۳۹۰۸	-۱/۲۳	۱/۵۷	-۰/۰۲۹۱	-۰/۱۱	Profit
۱/۶۳	-۰/۱۲۴۷**	-۲/۴۳	۱/۶۴	-۰/۱۱۰۸**	-۲/۳۶	Lev
۱/۳۸	۲/۶۴۵۹***	۳/۹۳	۱/۴۴	۲/۲۸۳۳***	۴/۰۷	CR
۱/۵۳	۱/۴۳۰۹*	۱/۸۳	۱/۴۸	۰/۸۹۱۶	۱/۳۵	Cash
۱/۷۰	-۰/۶۳۸۳***	-۲/۰۱	۱/۶۶	-۰/۵۱۸۰*	-۱/۷۶	Capex
--	۸/۳۵۷۸***	۳/۹۸	--	۸/۷۹۳۹***	۵/۴۸	Tang
	کنترل شد			کنترل شد		عرض از مبدأ
	کنترل شد			کنترل شد		اثرات سال‌ها
						اثرات صنایع
	۰/۴۶۹۶			۰/۴۴۱۶		R ² تعدیل شده
	۳۱/۱۹***			۲۶/۰۶***		آماره فیشر

*، ** و *** به ترتیب، معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

نتایج ارائه‌شده در ستون (۱) نشان می‌دهد در شرکت‌هایی با درجه رقابت‌پذیری کم، شفافیت اطلاعاتی با ضریب ۰/۲۵۹۷ و در شرکت‌هایی با درجه رقابت‌پذیری زیاد، شفافیت اطلاعاتی با ضریب ۰/۳۴۴۹+۰/۰۸۵۲ (۰/۲۵۹۷+۰/۰۸۵۲) موجب افزایش ارزش شرکت شده است. این موضوع بیان می‌کند که با افزایش درجه رقابت‌پذیری صنعت، رابطه مثبت بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت، به صورت معناداری، تقویت می‌شود. نتایج ارائه‌شده در ستون (۲) وضعیت مشابهی با ستون (۱) دارد و این یافته‌ها شواهد کافی در حمایت از فرضیه دوم پژوهش، ارائه می‌کند.

نتایج آزمون‌های تکمیلی: در بخش قبل، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از معیارهای شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های حسابداری استفاده شد. برای اطمینان از حساس نبودن نتایج پژوهش به شیوه تعریف این متغیر، در این بخش با پیروی از لیو و همکاران (۲۰۲۳) [۴۴] از دو معیار شفافیت اطلاعاتی که بر اساس داده‌های بازار محاسبه شده‌اند، استفاده گردیده است. از آنجاکه بالاتر بودن حجم معاملات سهام بیانگر شفافیت اطلاعاتی بیشتر است، معیار نخست به صورت میانگین نسبت روزانه حجم معاملات سهام به میانگین حجم کل سهام منتشره هر شرکت در هر سال محاسبه شده و با نماد Trans3 نام‌گذاری گردیده است. با پیروی از ونکاتاش و چیانگ (۱۹۸۶) [۵۷] از منفی مقادیر معیار ناقرینگی اطلاعاتی به عنوان دومین معیار شفافیت اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های بازار، استفاده شده است. آنان ناقرینگی اطلاعاتی را به صورت $\sum_{d=1}^{D_{it}} \frac{|ASK_{it}-BID_{it}|}{(ASK_{it}+BID_{it})/2} / D_{it}$ تعریف کردند که در آن، ASK_{it} بهترین (کمترین) قیمت پیشنهادی فروش و BID_{it} بهترین (بیشترین) قیمت پیشنهادی خرید شرکت i در روز t و D_{it} تعداد روزهایی از سال است که در آن‌ها سهام شرکت مبادله شده باشد. چون بالاتر بودن ناقرینگی بیانگر شفافیت اطلاعاتی کمتر است، منفی

مقادیر این معیار برای سنجش شفافیت اطلاعاتی به کار رفته و با نماد Trans4 مشخص گردیده است.^۱ نتایج برازش مدل‌های (۳) و (۴) با به‌کارگیری معیارهای شفافیت اطلاعاتی Trans3 و Trans4 در جدول ۵ ارائه شده است.^۲

جدول ۵: نتایج تحلیل حساسیت

مدل (۴) آزمون فرضیه دوم		مدل (۳) آزمون فرضیه اول		متغیرها/مدل‌ها
۰/۱۵۰۸*** (۳/۵۵)			۰/۱۸۵۳*** (۱۳/۲۳)	Trans3
۰/۱۱۰۳*** (۲/۰۳)		۰/۱۴۷۴*** (۱۹/۳۴)		Trans4
۰/۰۳۱۱* (۱/۷۵)	۰/۰۶۸۹* (۱/۶۹)			Compet
	۰/۰۳۶۹* (۱/۷۳)			Trans3×Compet
۰/۰۶۹۸** (۲/۰۴)				Trans4×Compet
۰/۳۲۳۱	۰/۲۸۸۶	۰/۲۴۱۶	۰/۲۱۵۹	R ² تعدیل شده
۲۵/۰۴***	۱۸/۷۳***	۲۱/۲۴***	۱۵/۶۵***	آماره فیشر

***، ** و * به ترتیب، معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

در برازش مدل (۳)، مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر شفافیت اطلاعاتی (به ترتیب، ۰/۱۸۵۳ و ۰/۱۴۷۴) نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت و بیانگر عدم رد فرضیه نخست پژوهش است. در برازش مدل (۴)، مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر تعاملی شفافیت اطلاعاتی در رقابت‌پذیری صنعت (به ترتیب، ۰/۰۳۶۹ و ۰/۰۶۹۸)، بیان می‌کند که با افزایش درجه رقابت‌پذیری صنعت، رابطه مثبت بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت، تشدید می‌شود. این نتایج مؤید عدم رد فرضیه دوم پژوهش است. در مجموع، نتایج نشان می‌دهد که یافته‌های پژوهش نسبت به استفاده از شیوه‌های متفاوت برای تعریف عملیاتی مفهوم شفافیت اطلاعاتی (مبتنی بر داده‌های حسابداری و بازار) حساسیت ندارد.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

شفافیت اطلاعاتی، به‌عنوان یکی از عناصر کلیدی در کاهش ناقربینگی اطلاعاتی، نه تنها امکان تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر را برای سرمایه‌گذاران و ذینفعان فراهم می‌کند، بلکه از طریق گسترش کانال‌های ارتباطی بین شرکت‌ها و سهامداران، اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را محدود می‌کند. این عوامل در مجموع به افزایش ارزش شرکت‌ها منجر می‌شوند. این یافته‌ها که با نتایج نیکبخت و کلهرنیا (۲۰۱۷)، افلاطونی (۲۰۲۰)، جیانگ و همکاران (۲۰۲۱) و لیو و همکاران (۲۰۲۳) همخوانی دارد [۱، ۳۷، ۴۴، ۴۷]، با مفاهیم مطرح در نظریه علامت‌دهی سازگار است؛ زیرا از دیدگاه این نظریه، شفافیت اطلاعاتی نقش یک «علامت» را ایفا می‌کند که شرکت‌ها به سهامداران و سایر ذینفعان ارسال می‌کنند تا نشان دهند عملکرد واحد تجاری، قابل اعتماد و کم‌ریسک است و این موضوع منجر به افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

^۱ داده‌های روزانه موردنیاز برای محاسبه این دو معیار، از طریق نرم‌افزار TseClient گردآوری شده است.
^۲ به منظور حفظ فضای مقاله و تلخیص نتایج، صرفاً ضرایب موردنیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، گزارش شده‌اند.

با این وجود، بررسی نقش رقابت‌پذیری صنعت نشان می‌دهد که تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت در صنایع مختلف با شدت متفاوتی بروز می‌یابد. رقابت‌پذیری صنعت، به‌عنوان یک عامل تشدیدگر، می‌تواند کارایی سازوکارهای شفافیت اطلاعاتی را افزایش داده و از انحصار اطلاعاتی جلوگیری کند. این یافته‌ها بیان می‌کند که در صنایعی با درجهٔ رقابت‌پذیری زیاد، فشار بر مدیران برای اتخاذ تصمیمات کارا و افشای دقیق اطلاعات بیشتر است و این موضوع رابطهٔ مثبت بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت را تشدید می‌کند. این نتایج که با یافته‌های اشمیت (۱۹۹۷)، گیرو و مولر (۲۰۱۱) و لیو و همکاران (۲۰۲۳) همخوانی دارد [۳۱، ۴۴، ۵۰]، با مفاهیم مطرح در نظریهٔ نمایندگی سازگار است؛ زیرا این نظریه بیان می‌کند در شرایطی که مدیران اطلاعات بیشتری نسبت به سهامداران دارند، ممکن است انگیزه‌هایی برای رفتار فرصت‌طلبانه داشته باشند. با این حال، رقابت‌پذیری صنعت می‌تواند با افزایش فشار رقابتی بر مدیران، رفتارهای فرصت‌طلبانه آنان در استفادهٔ انحصاری از اطلاعات درون‌سازمانی را محدود کند و از این طریق، با افزایش شفافیت اطلاعاتی، در ارتقاء ارزش واحد تجاری نقش پررنگی ایفا نماید.

Reference

1. Aflatooni, A. (2020). Disciplining Role of Debts, Information asymmetry and firm value: Two-step generalized methods of moments. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(1), 105-122. (In Persian)
2. Aflatooni, A., Khatiri, M., & Eivani, F. (2023). The effect of COVID-19 pandemic on capital structure speed of adjustment. *Financial Management Perspective*, 13(44), 127-149.
3. Akbari, M., Farkhondeh, M., & Ayagh, Z. (2019). Investigating the effect of product market competition on financial performance by moderating role of information disclosure quality: The companies listed in Tehran stock exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 7(1), 29-44. (In Persian)
4. Ali, A., Klasa, S., & Yeung, E. (2014). Industry concentration and corporate disclosure policy. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 240-264.
5. Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area. *European Financial Management*, 19(3), 452-469.
6. 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.
7. Baek, J. S., Kang, J. K., & Park, K. S. (2004). Corporate governance and firm value: Evidence from the Korean financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 71(2), 265-313.
8. Bagnoli, M., & Watts, S. G. (2010). Oligopoly, disclosure, and earnings management. *The Accounting Review*, 85(4), 1191-1214.
9. Barzegar, G., Talebtabar ahanger, M., & Esabat tabari, E. (2014). The relationship between product market competition and earnings management. *Financial Accounting Research*, 6(4), 73-88. (In Persian)
10. Basle Committee on Banking Supervision. (1998). *Enhancing Bank Transparency*. <https://www.bis.org/publ/bcbs41.pdf>
11. Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The Accounting Review*, 78(3), 641-678.
12. Boubaker, S., Saffar, W., & Sassi, S. (2018). Product market competition and debt choice. *Journal of Corporate Finance*, 49, 204-224.
13. Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Economic Policy Review*, 32(1-3), 237-333.

14. Chan, K., & Hameed, A. (2006). Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 80(1), 115-147.
15. Chen, B., Kurt, A. C., & Wang, I. G. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31(4), 82-98.
16. Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & Finance*, 53(1), 137-162.
17. Chhaochharia, V., Grinstein, Y., Grullon, G., & Michaely, R. (2017). Product market competition and internal governance: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act. *Management Science*, 63(5), 1405-1424.
18. Chung, H., Judge, W. Q., & Li, Y. H. (2015). Voluntary disclosure, excess executive compensation, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 32, 64-90.
19. Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3273-3285.
20. Deb, P., David, P., & O'Brien, J. (2017). When is cash good or bad for firm performance?. *Strategic Management Journal*, 38(2), 436-454.
21. Durnev, A., Errunza, V., & Molchanov, A. (2009). Property rights protection, corporate transparency, and growth. *Journal of International Business Studies*, 40, 1533-1562.
22. Duru, A., Wang, D., & Zhao, Y. (2013). Staggered boards, corporate opacity and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 341-360.
23. Elliott, W. B., Krische, S. D., & Peecher, M. E. (2010). Expected mispricing: The joint influence of accounting transparency and investor base. *Journal of Accounting Research*, 48(2), 343-381.
24. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
25. Fama, E. F., & MacBeth, J. D. (1973). Risk, return, and equilibrium: Empirical tests. *Journal of Political Economy*, 81(3), 607-636.
26. Fathi, S., & Esmailian, P. (2023). Investigating the marginal impact of product market competition on performance by changing at different levels of earning management in companies listed on the Tehran stock exchange. *Financial Management Perspective*, 13(42), 117-144. (In Persian)
27. Firth, M., Wang, K., & Wong, S. M. (2015). Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices. *Management Science*, 61(7), 1630-1647.
28. Francis, J. R., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2009). Does corporate transparency contribute to efficient resource allocation? *Journal of Accounting Research*, 47(4), 943-989.
29. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
30. Ghauory Moghadam, A., Hajeb, H., & Parsa, H. (2014). Investigation of the impact of product market competition on earnings quality of listed companies in Tehran stock exchange (TSE). *Journal of Accounting and Social Interests*, 4(4), 19-34. (In Persian)
31. Giroud, X., & Mueller, H. M. (2011). Corporate governance, product market competition, and equity prices. *The Journal of Finance*, 66(2), 563-600.
32. Hansen, B., Miletkov, M. K., & Wintoki, M. B. (2015). Investor protection and the role of firm-level financial transparency in attracting foreign investment. *Financial Review*, 50(3), 393-434.
33. Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The Bell Journal of Economics*, 14(2), 366-382.

34. Hidalgo-Cabrillana, A. (2013). Endogenous governance transparency and product market competition. *SERIEs*, 4(1), 113-136.
35. Hope, O. K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
36. Huang, P., & Zhang, Y. (2012). Does enhanced disclosure really reduce agency costs? Evidence from the diversion of corporate resources. *The Accounting Review*, 87(1), 199-229.
37. Jiang, Y., Luo, L., Xu, J., & Shao, X. (2021). The value relevance of corporate voluntary carbon disclosure: Evidence from the United States and BRIC countries. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 17(3), 100279.
38. Kordestani, G., Aldebs, A., & Saber, A. (2018). High growth sale, leading in industry and the impacts of product market competition on the corporate investment. *Financial Management Perspective*, 8(22), 29-49. (In Persian)
39. Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
40. Kutner, M. H.; Nachtsheim, C. J.; & Neter, J. (2004). *Applied Linear Regression Models*. 8th ed. McGraw-Hill Irwin.
41. Lee, J. H., Byun, H. S., & Park, K. S. (2019). How does product market competition affect corporate takeover in an emerging economy? *International Review of Economics & Finance*, 60, 26-45.
42. Lerner, A. (1995). *The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power* (55-76). Macmillan Education UK.
43. Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 91-124.
44. Liu, C., Li, Q., & Lin, Y. E. (2023). Corporate transparency and firm value: Does market competition play an external governance role? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(1), 100334.
45. Majeed, M. A., Yan, C., & Tauni, M. Z. (2018). How does competition shape managerial decisions? Product market competition and financial statement comparability. *Management Decision*, 56(11), 2437-2471.
46. Markarian, G., & Santalo, J. (2014). Product market competition, information and earnings management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5-6), 572-599.
47. Nikbakht, M. R., & Kalthornia, H. (2017). Determining the relationship between information transparency, liquidity and company valuation. *The Financial Accounting and Auditing Research*, 9(33), 1-16. (In Persian)
48. Patel, Sandeep A. and Dallas, George S. (2002). Transparency and disclosure: overview of methodology and study results - United States. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=422800>
49. Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2011). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 1-20.
50. Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213.
51. Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386.
52. Shleifer, A. (2004). Does competition destroy ethical behavior? *American Economic Review*, 94(2), 414-418.
53. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
54. Stoughton, N. M., Wong, K. P., & Yi, L. (2017). Investment efficiency and product market competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2611-2642.

55. Truong, L. D., Le, T. X., & Friday, H. S. (2022). The influence of information transparency and disclosure on the value of listed companies: Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 345.
56. Vaez, S. A., Ghalambor, M. H., & Ghanavati, N. (2015). Effect of product market competition on earnings quality, using factor analysis. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(21), 133-154. (In Persian)
57. Venkatesh, P.C., & Chiang, R. (1986). Information asymmetry and the dealer's bid-ask spread: a case study of earnings and dividend announcements. *The Journal of Finance*, 41(5), 1089-1102.
58. Yu, E. P. Y., Guo, C. Q., & Luu, B. V. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 987-1004.