

فصلنامه مهندسی مدیریت نوین
سال یازدهم، شماره دوم، تابستان ۱۴۰۴

نقش تعديل کننده تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

پرنیان جمشیدی^۱، سعید علی‌احمدی^۲

چکیده

مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به‌نهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. شفافیت اطلاعات نیز می‌تواند عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار داده و باعث تغییرات در بازده آنها شوند. شفافیت اطلاعات مالی، سرمایه‌گذاران و مدیران را در شناسایی و ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یاری می‌کند. برای این منظور اطلاعات باید در دسترس و قابل اتکا باشند تا منابع مالی و انسانی در بخش‌هایی با بیشترین بازده سرمایه‌گذاری شوند و آنچه مورد انتظار است حاصل گردد. لذا هدف این پژوهش بررسی نقش تعديل کننده تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌منظور دستیابی به این هدف سه فرضیه تدوین شد. جهت آزمون فرضیه‌ها نمونه‌ای مشکل از ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ انتخاب گردید و رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی به کار برده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که شفافیت شرکت بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد؛ اما تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر معنادار ندارد. همچنین تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام را تعديل نمی‌کند.

واژه‌ای کلیدی: بازده سهام، شفافیت شرکت، تنوع جنسیتی هیئت مدیره.

طبقه‌بندی موضوعی: M31, M21

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوارسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

۲. دانشیار گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوارسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول)

saeidaliahmadi@yahoo.com

تاریخ پذیرش ۱۴۰۳/۸/۱۶

تاریخ وصول ۱۴۰۳/۳/۱۹

مقدمه

در هر سازمان، وجود یک سازوکار راهبری شرکتی اثربخش، به منظور حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اطلاعات درست و منصفانه در مورد شرکت، حیاتی است. شفافیت و افشاء اطلاعات، از کارکردهای اصلی حسابداری و اجزای اساسی راهبری شرکتی است. هدف نظام راهبری شرکتی، کسب اطمینان از عدم وقوع رفتار فرصت‌طلبانه است. این امر به واسطه شفافیت و افشاء اطلاعات امکان‌پذیر است و به کاهش مشکلات نمایندگی و اطلاعات نامتقارن بالقوه بین مدیر (نماینده) و ذینفعان مختلف (سهامداران، اعتباردهندگان و ...) منجر می‌شود. افشاء گسترده می‌تواند سبب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران در مورد جنبه‌های مختلف عملکرد یا عملیات شرکت شود و به کاهش شکاف اطلاعاتی بین استفاده‌کنندگان و توزیع متوازن اطلاعات بین آنان یا به گفته‌ای، کاهش هزینه‌های اطلاعاتی سرمایه‌گذاران بیانجامد ([Hermalin & Weisbach, 2012](#)) و با واقعیت فاصله کمتری دارد و سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به خرید سهم آن شرکت پیدا خواهند کرد، درنتیجه بازده سهام افزایش خواهد یافت ([Lang & Lundholm, 1993](#))

بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران غالباً افرادی فرصت‌طلب بوده که برای تأمین منافع شخصی خود، ممکن است اطلاعات مهم شرکت را پنهان نمایند. با این وجود، مکانیزم‌های حاکمیتی اثربخش از طریق بهبود شفافیت مالی و عملیاتی شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان، موجب افزایش بازدهی سهام شرکت می‌شوند. حضور زنان در هیئت مدیره باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران گشته و مسائل نمایندگی را به حداقل می‌رساند. بر پایه ادبیات نظری موجود، با حضور مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره شرکت‌ها به دلیل حساسیت و تأکید بیشتر آنان نسبت به مسائل اخلاقی در فرآیند گزارشگری مالی، شفافیت صورت‌های مالی و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت، بهبود یافته که این به نوبه خود موجب کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و درنتیجه، افزایش بازدهی سهام شرکت می‌گردد ([Gerami et al., 2022](#))

براساس تئوری‌های جنسیتی، وجود زنان در برخی مشاغل موجب ایجاد، رشد و تحولات اقتصادی فراوانی شده است. علاوه بر این در مقایسه با هیئت‌هایی که تمام مدیران آن مرد هستند زن‌ها می‌توانند دیدگاه‌های مختلفی را در هیئت مدیره مطرح کنند و تصمیمات آگاهانه‌تری را بگیرند و منجر به افزایش شفافیت در سطح هیئت مدیره شوند ([Feizabadi, 2022](#)). وجود تنوع جنسیتی در هیئت مدیره درواقع می‌تواند باعث افزایش محتوای اطلاعات قیمت سهام شود. درنتیجه، هرچه نسبت مدیران زن بزرگ‌تر باشد، اطلاعات مشخص‌تری در مورد قیمت سهام موجود است. در این میان، شفافیت اطلاعات به‌طور قابل ملاحظه‌ای بر اطلاع‌رسانی در مورد قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، به این معنی که قیمت سهام شرکت‌های با شفافیت بالاتر حاوی اطلاعات خاص است. مطالعات بیشتر نشان می‌دهد که بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و بازده سهام رابطه وجود دارد. ادبیات مربوطه نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که شفافیت گزارشگری مالی کمتری دارند، بیشتر در معرض سقوط قیمت سهام هستند ([Gul et al., 2013; Srinidhi et al., 2011](#)) و حضور مدیران زن در هیئت‌مدیره تأثیر منفی عدم شفافیت شرکت قبل از بحران بر بازده سهام در طول بحران را بهبود می‌بخشد ([Harakeh et al., 2023](#)).

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نخستین گام در سنجش عملکرد یک واحد تجاری، محاسبه بازدهی به‌دست‌آمده با توجه به اهداف از قبل تعیین شده برای آن است. از آنجایی که افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحدهای تجاری مطرح گردیده است، لذا یک واحد تجاری باید به گونه‌ای عمل کند که با کسب بازده مناسب، ثروت سهامداران را افزایش دهد؛ بنابراین، یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بازار بورس، بازده سهام است. بازده سهام خود به‌نهایی دارای اطلاعاتی است و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه، در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها، از آن استفاده می‌نمایند. اطلاعات حسابداری یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران به‌منظور تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام شرکت‌ها در تعیین ارزش از آن استفاده می‌کنند. از این‌رو یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح، داشتن اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم‌گیری است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشود، اثرات منفی برای تصمیم-

گیرندگان در پی خواهد داشت ([Seddighi et al., 2018](#)). شفافیت شرکتی عبارت است از «در دسترس بودن گسترده اطلاعات کافی، مرتبط و قابل اعتماد در مورد عملکرد دوره‌ای، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت، ارزش و ریسک شرکت‌ها» ([Bushman, Robert M. and Smith, 2003](#)) در بازار سهام با قوانین صحیح، شفافیت بالا و رقابت مؤثر، تمام اطلاعات ارزشمند، بلاfacile و بی‌طرفانه در قیمت‌ها از جمله ارزش فعلی و آتی شرکت منعکس می‌شوند ([Malkiel & Fama, 1970](#)). زمانی که شفافیت شرکتی بهبود یابد، انتشار اطلاعات مرتبط و قابل اعتماد درباره شرکت‌ها می‌تواند دقیق‌تر و به موقع‌تر باشد و به بازار سهام اجازه دستیابی به بازار کارآمد را می‌دهد. با بهبود شفافیت شرکتی که در یک بازار کارآمد عمل می‌کند، شرکت‌ها بهنوبه خود می‌توانند توجه بیشتری را از بازار سرمایه جلب کنند و درنهایت ارزش شرکت را بهبود بخشنند ([Firth et al., 2015](#)).

کیفیت افشا به عنوان یکی از شاخص‌های اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از عوامل مؤثر در دست‌یابی به بازار کارای سرمایه است. به طوری که شرکت‌ها می‌توانند، با افشای اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه مبادله اوراق بهادر و هزینه سرمایه را کاهش و درنتیجه بازده خود را بهبود بخشنند ([Espinosa & Trombetta, 2007](#))

یکی از عوامل تأثیرگذار بر سلامت فرآیند حسابداری و گزارشگری مالی، ترکیب اعضای هیئت مدیره است. ادبیات زیادی وجود دارد که نشان می‌دهد تنوع جنسیتی هیئت مدیره عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و کیفیت گزارشگری مالی را افزایش می‌دهد ([Gul et al., 2013; Srinidhi et al., 2011](#)). مطالعات تفاوت‌های جنسیتی اجرایی در محافظه‌کاری و رفتار اخلاقی نشان می‌دهد که مدیران مالی زن از شیوه‌های گزارشگری مالی محافظه‌کارانه‌تری پیروی می‌کنند، و بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارند ([Harakeh et al., 2023; Peni & Vähämaa, 2010](#)). حرakeh و همکاران ([Harakeh et al., 2023](#)) دریافتند که شرکت‌هایی با هیئت‌های متفاوت جنسیتی با دقت بالاتر (پراکندگی کمتر) پیش‌بینی‌های سود تحلیلگران مرتبط هستند، بنابراین استنباط می‌کنند که هیئت‌های دارای تنوع جنسیتی به شفافیت و دقت گزارش‌های مالی می‌افزایند. همچنین نشان دادند تنوع جنسیتی هیئت مدیره به طور مثبت (منفی) با کیفیت گزارشگری مالی (عدم شفافیت

گزارشگری مالی) مرتبط است. بنابراین انتظار می‌رود تنوع جنسیتی هیئت مدیره، بازده سهام را افزایش و تأثیر عدم شفافیت گزارشگری مالی بر بازده سهام را کاهش دهد. با توجه به مطالب فوق، هدف اصلی پژوهش پاسخ به این سؤال است که تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟

پیشینه تحقیق

حراکه و همکاران (۲۰۲۳) پژوهشی با عنوان «نقش تعديل کننده تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین عدم شفافیت شرکت و بازده سهام» انجام دادند. بدین منظور اطلاعات ۴۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس ویتنام طی سال‌های ۲۰۱۴ الی ۲۰۱۶ به روش رگرسیون گشتاورهای تعمیم‌یافته انجام دادند. نتایج نشان داد شرکت‌هایی دارای عدم شفافیت، بیشتر شاهد بازده منفی سهام بودند. شرکت‌های دارای تنوع جنسیتی شاهد بازده منفی کمتری بودند. درنهایت نتایج نشان داد تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین عدم شفافیت شرکت و بازده سهام نقش تعديل کننده دارد ([Harakeh et al., 2023](#))

گارسیا لارا و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «اعمال سهمیه (جنسیتی) در هیئت مدیره و کیفیت گزارشگری مالی» طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۰ به بررسی این موضوع پرداختند که آیا تصویب یک قانون نروژی که حداقل ۴۰ درصد از زنان را در هیئت مدیره شرکت‌های دولتی الزامی می‌کند، بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارد یا خیر. نتایج با کاهش کیفیت گزارشگری مالی برای شرکت‌هایی که بیشتر تحت تأثیر تصویب قانون فرار گرفتند و اثرات نسبتاً کوتاه‌مدت همخوانی دارد. همچنین شواهد نشان داد که ویژگی‌های اعضای هیئت مدیره، فراتر از جنسیت، به دلیل این قانون تغییر کرده است. به طورکلی، نتایج نشان داد که اجباری کردن تغییرات بزرگ در ترکیب هیئت‌مدیره در یک دوره زمانی نسبتاً کوتاه بر گزارشگری مالی تأثیر منفی می‌گذارد ([García Lara et al., 2022](#))

بایگ و همکاران (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان «تأثیر شفافیت اطلاعات و افشا بر ارزش شرکت‌های فهرست شده: شواهدی از ویتنام» با استفاده از اطلاعات ۴۳۰ شرکت

پذیرفته شده در بورس ویتنام طی سال‌های ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۵ به روش رگرسیون با اثرات ثابت انجام دادند. نتایج نشان داد به دلیل عدم شفافیت، خوشبندی قیمت سهام شرکت‌های مالی بیشتر از قیمت سهام شرکت‌های غیرمالی است. همچنین نتایج نشان داد که شرکت‌های مالی با عدم شفافیت کمتر، نسبت به آن دسته از شرکت‌های مالی که غیرشفاف‌تر هستند، بیشترین کاهش را در خوشبندی قیمت در طول دوره پس از اجرای قانون ساربنز آکسلی^۱ تجربه کردند ([Baig et al., 2021](#)).

لین و هوآنگ (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان «تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر قیمت سهام مؤسسات مالی» انجام دادند. بدین منظور اطلاعات ۱۷۱ موسسه مالی را در بازه زمانی ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که اثر شفافیت اطلاعاتی دارای بازده سهام مثبت قابل توجهی برای مؤسسات مالی است. علاوه بر این، مؤسسات مالی با شفافیت بالا واکنش مثبت قیمت سهام دارند، در حالی که برای مؤسسات مالی با شفافیت پایین پاسخ منفی وجود دارد. شواهد نشان داد که بازار سهام بین مؤسسات مالی با شفافیت بالا و مؤسسات با شفافیت پایین تفاوت قائل می‌شود ([Lin & Huang, 2020](#))

نادینه و نائومی (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان «زنان در هیئت مدیره و شفافیت اطلاعات» انجام دادند. بدین منظور گزارش‌های سالانه ۶۰ شرکت بلژیکی را در سال‌های ۲۰۱۱ و ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که هیچ حمایتی مبنی بر اینکه حضور زنان در هیئت مدیره تأثیر مثبتی بر میزان گزارش‌دهی داوطلبانه اطلاعات دارد، حتی زمانی که این زنان مستقل هستند یا در این فهرست حضور دارند، وجود نداشته است. کمیته حسابرسی تحلیل‌های تکمیلی نشان داد که تأثیر منفی و معنادار آماری بر گزارش‌دهی داوطلبانه اطلاعات مالی قابل مشاهده است. در مجموع، نتایج نشان داد که ارتباط شفافیت اطلاعات و زنان در هیئت مدیره، بیشتر بر اساس شخصیت اعضای هیئت مدیره است تا جنسیت آنها ([Lybaert & Creemers, 2019](#)).

مهرانیان و دهکردی (۱۴۰۲) پژوهشی با عنوان «تنوع جنسیت اعضای هیئت مدیره و کیفیت گزارشگری مالی» طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ با استفاده از اطلاعات ۱۷۲ شرکت به روش رگرسیون مبتنی بر داده‌های تلفیقی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان

نقش تعدیل کننده تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت ... / ۸۱

داد که عدم شفافیت اطلاعات مالی بالاتر بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معنادار دارد. همچنین تنوع جنسیتی هیئت مدیره می‌تواند نقش مهمی در تضعیف عدم شفافیت مالی و ارتباط منفی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ایفا نماید ([Mehranian & dehkordi, 2023](#))

بسیری‌منش و وقفی (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان «تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره بر ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ با استفاده از اطلاعات ۱۲۵ شرکت به روش رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که وجود زن در ساختار مدیریت شرکت‌های بورسی موجب افزایش کیفیت اطلاعات شرکت شده است. بدین شکل که حضور زنان بین اعضای هیئت مدیره، که تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره است، تأثیر مستقیم و معناداری بر بیان صادقانه گزارش‌های مالی و به موقع بودن گزارش‌های مالی دارد و همچنین باعث افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌شود ([Bashirimanesh & Vagfi, 2021](#))

محمدی و یوسفوند (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره و کمیته حسابرسی بر توانایی مدیریت و شفافیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. بدین منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۴۵ شرکت را طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ به روش رگرسیون مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد حضور زنان در کمیته حسابرسی تأثیر معناداری بر توانایی مدیریت دارد. همچنین تنوع جنسیتی هیئت مدیره تأثیر معناداری بر توانایی مدیریت و شفافیت دارد ([Mohammadi & Yousefvand, 2020](#))

روش‌شناسی پژوهش

به علت اینکه نتایج این پژوهش در فرآیند تصمیم‌گیری به کار می‌رود از نظر هدف کاربردی است. همچنین از لحاظ جمع‌آوری اطلاعات، پژوهشی پس‌رویدادی و از نظر ماهیت توصیفی - همبستگی است. در پژوهش حاضر برای جمع‌آوری داده‌ها، اطلاعات و پیشینه پژوهش ابتدا از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. ابزار گردآوری اطلاعات، استفاده از بانک‌های اطلاعاتی از قبیل سایت کdal و برای برخی از متغیرها نرم‌افزار ره-

آوردن نوین است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. برای توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. در بخش آمار استنباطی قبل از آزمون فرضیه‌ها، پیش‌آزمون-های اف لیمر و هاسمن و برای برازش مدل و فرضیه‌های پژوهش از آماره‌تی و اف فیشر استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل نهایی به‌منظور واکاوی داده‌ها از نرم‌افزارهای اکسل و ایویوز (Eviews) استفاده شده است. جامعه آماری مربوط به این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. به عبارت دیگر کل شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای ویژگی‌های مورد نظر باشند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند که شرایط آن به صورت زیر تعریف شده است:

- ۱- سهام شرکت از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد.
- ۲- سال مالی شرکت به پایان اسفندماه ختم شود و در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.
- ۳- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
- ۴- جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها) نباشد.
- ۵- قبل از سال ۱۳۹۶ وارد بورس شده باشند.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های اعمال شده و با استفاده از روش حذف سیستماتیک، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع تعداد ۱۳۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده است.

فرضیه‌های پژوهش

- ۱- شفافیت شرکت بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد.
- ۲- تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد.
- ۳- تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام را تعدیل می‌کند.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر بازده سهام است.

به استناد پژوهش حرakeh و همکاران (۲۰۲۳) بازده سهام به شرح رابطه (۱) محاسبه شده است.

رابطه (۱)

$$R = \frac{\text{تفاوت قیمت سهام در اول و آخر دوره} + \text{مزایای سهام جایزه} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{سود نقدی}}{\text{اولین قیمت سهام در ابتدای سال مالی}}$$

که در آن، R برابر بازده واقعی سهام است.

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر شفافیت شرکت است. به استناد پژوهش حرakeh و همکاران (۲۰۲۳) از دو معیار اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی برای محاسبه شفافیت شرکت استفاده شده است.

اقلام تعهدی:

به استناد پژوهش حرakeh و همکاران ([Harakeh et al., 2023](#)) و نیکبخت و همکاران ([Nikbakht et al., 2020](#)) برای اندازه‌گیری شفافیت شرکت از قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدلیل شده جونز ([Jones, 1991](#)) به شرح رابطه‌های (۲) و (۳) استفاده شده است.

رابطه (۲)

$$TAC_{it} = OE_{it} - CFO_{it}$$

TAC_{it} : جمع کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t که برابر با سود خالص عملیاتی منهای جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی است؛ OE_{it} : سود عملیاتی شرکت i در سال t ؛ CFO_{it} : جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t برای به دست آوردن اقلام تعهدی غیراختیاری از رابطه شماره (۳) استفاده شده است.

رابطه (۳)

$$\frac{TAC_{it}}{Assets_{it}} = \alpha_0 \left[\frac{1}{Assets_{it-1}} \right] + \alpha_1 \left[\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{Assets_{it-1}} \right] + \alpha_2 \left[\frac{PPE_{it}}{Assets_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

TAC_{it} : جمع کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t ؛ $Assets_{it-1}$: ارزش دفتری جمع کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ ؛ ΔREV_{it} : تغییر در درآمد شرکت i در سال t ؛ ΔREC_{it} : تغییر در خالص حساب‌های دریافتمنی شرکت i در سال t ؛ PPE_{it} : اموال،

ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال $t-1$: ROA_{it-1} ; بازده دارایی شرکت i در سال t -
که برابر است با سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌های سال گذشته؛ E_{it} : باقی‌مانده
رگرسیون. قدر مطلق باقی‌مانده رابطه شماره (۳)، اقلام تعهدی اختیاری را نشان می‌دهد.

عدم تقارن اطلاعاتی

به استناد پژوهش حراکه و همکاران (۲۰۲۳) و جبارزاده کلگرلوئی و رادی (Jabbarzadeh Kangarluie & Radi, 2019) برای محاسبه شفافیت شرکتی از اختلاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش (عدم تقارن اطلاعاتی)، به شرح رابطه (۴) استفاده می‌شود.

رابطه (۴)

$$SPREAD = \frac{(AP - BP)}{\frac{(AP + BP)}{2}}$$

$SPREAD$: اختلاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش نسبی روزانه سهام؛ AP : قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در هر روز؛ BP : قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در هر روز.

متغیر تعدیل کننده

متغیر تعدیل کننده پژوهش حاضر تنوع جنسیتی هیئت مدیره است. به استناد پژوهش حراکه و همکاران (Harakeh et al., 2023) و عبدی و همکاران (Abdi et al., 2023) (2019)، تنوع جنسیتی هیئت مدیره، یک متغیر مجازی است، به طوری که اگر حداقل یک مدیر زن در هیئت مدیره حضور داشته باشد برابر است با یک و در غیر این صورت صفر.

متغیرهای کنترلی

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (BVE): نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها

وجه نقد (CASH): نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها

اهرم مالی (LEV): مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تقسیم بر کل دارایی‌ها

جريان نقد عملیاتی (OCF): نسبت جريان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها

بازده دارایی (ROA): سود خالص شرکت تقسیم بر کل دارایی‌ها
 انحراف معیار بازده سهام (VOLAT): انحراف معیار ۵ ساله بازده سهام
 رشد قیمت سهام (VOLAT): رشد قیمت سهام نسبت به سال گذشته
 اندازه هیئت مدیره (BODSIZE): تعداد اعضای هیئت مدیره
 عضویت هم‌زمان مدیر عامل در هیئت مدیره (DUALITY): متغیر مجازی است.
 به طوری که عضویت هم‌زمان مدیر عامل در هیئت مدیره برابر است با عدد ۱ و در غیر
 این صورت برابر است با صفر.
 مدیران مستقل هیئت مدیره (INDEP): نسبت مدیران مستقل هیئت مدیره به کل
 اعضای هیئت مدیره

مدل پژوهش

به استناد پژوهش حرakeh و همکاران (Harakeh et al., 2023) برای آزمون فرضیه-
 های پژوهش، از رگرسیون چندمتغیره مبتنى بر داده‌های ترکیبی به شرح رابطه‌های (۵)،
 (۶) و (۷) استفاده شده است.

فرضیه اول:

رابطه (۵)

$$\begin{aligned} RET_{it} = & \beta_0 + \beta_1 OPAC_{it} + \beta_2 BVE_{it} + \beta_3 CASH_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 OCF_{it} \\ & + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 VOLAT_{it} + \beta_8 MOMENT_{it} + \beta_9 BSIZE_{it} \\ & + \beta_{10} DUALITY_{it} + \beta_{11} INDEP_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

بازده سهام شرکت i در سال t : RET_{it}
 ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t : BVE_{it}
 شرکت i در سال t : $CASH_{it}$ وجه نقد
 شرکت i در سال t : LEV_{it} اهرم مالی شرکت i در سال t : OCF_{it} جریان نقد عملیاتی
 شرکت i در سال t : ROA_{it} بازده دارایی شرکت i در سال t : $VOLAT_{it}$ انحراف
 معیار بازده سهام شرکت i در سال t : $MOMENT_{it}$ رشد قیمت سهام شرکت i در
 سال t : $BSIZE_{it}$ اندازه هیئت مدیره شرکت i در سال t : $DUALITY_{it}$ عضویت هم‌زمان
 مدیر عامل در هیئت مدیره شرکت i در سال t : $INDEP_{it}$ استقلال هیئت مدیره شرکت i در سال t .

چنانچه ضریب β_1 در سطح اطمینان مورد نظر (۹۵ درصد) مثبت و معنادار باشد، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه دوم

رابطه (۶)

$$\begin{aligned} \text{RET}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BGD}_{it} + \beta_2 \text{BVE}_{it} + \beta_3 \text{CASH}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{OCF}_{it} \\ & + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{VOLAT}_{it} + \beta_8 \text{MOMENT}_{it} + \beta_9 \text{BSIZE}_{it} \\ & + \beta_{10} \text{DUALITY}_{it} + \beta_{11} \text{INDEP}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

t : تنوع جنسیتی شرکت i در سال

چنانچه ضریب β_1 در سطح اطمینان مورد نظر (۹۵ درصد) مثبت و معنادار باشد، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه سوم

رابطه (۷)

$$\begin{aligned} \text{RET}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{OPAC}_{it} + \beta_2 \text{BGD}_{it} + \beta_3 \text{OPAC}_{it} * \text{BGD}_{it} + \beta_4 \text{BVE}_{it} \\ & + \beta_5 \text{CASH}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{OCF}_{it} + \beta_8 \text{ROA}_{it} \\ & + \beta_9 \text{VOLAT}_{it} + \beta_{10} \text{MOMENT}_{it} + \beta_{11} \text{BSIZE}_{it} \\ & + \beta_{12} \text{DUALITY}_{it} + \beta_{13} \text{INDEP}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

چنانچه ضریب β_3 در سطح اطمینان مورد نظر (۹۵ درصد) مثبت و معنادار باشد، فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود.

یافته‌ها

۱-۸ آمار توصیفی

همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود میانگین متغیر بازده سهام برابر با ۱/۸۴۴ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه این متغیر برابر با ۰/۷۹۳ است که نشان می‌دهد نیمی از شرکت‌های مورد بررسی بازده سهام بالاتر از ۷۹ درصد دارند و نیمی دیگر پایین‌تر از ۷۹ درصد است. انحراف معیار بازده سهام ۳/۴۶۶ است که نشان می‌دهد به این میزان از میانگین پراکندگی دارد. میانگین متغیر شفافیت شرکت (اقلام تعهدی) برابر با ۰/۳۳۸ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته‌اند به عبارتی متوسط شفافیت شرکت (اقلام تعهدی) ۳۳ درصد است. میانه این متغیر برابر با ۰/۲۶۱ است که

نقش تغییر کننده تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت ... / ۸۷

نشان می دهد نیمی از شرکت های مورد بررسی شفافیت شرکت (اقلام تعهدی) بالاتر از ۲۶ درصد دارند و نیمی دیگر پایین تر از ۲۶ درصد است. انحراف معیار شفافیت شرکت (اقلام تعهدی) ۰/۳۲۶ است که نشان می دهد به این میزان از میانگین پراکندگی دارد. میانگین متغیر شفافیت شرکت (عدم تقارن اطلاعاتی) برابر با ۰/۰۴۱ است که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته اند به عبارتی متوسط شفافیت شرکت (عدم تقارن اطلاعاتی) ۴ درصد است. میانه این متغیر برابر با ۰/۰۴۲ است که نشان می دهد نیمی از شرکت های مورد بررسی شفافیت شرکت (عدم تقارن اطلاعاتی) بالاتر از ۴ درصد دارند و نیمی دیگر پایین تر از ۴ درصد است. انحراف معیار شفافیت شرکت (عدم تقارن اطلاعاتی) ۰/۰۰۸ است که نشان می دهد به این میزان از میانگین پراکندگی دارد.

جدول (۱) توصیف فراوانی و درصد فراوانی متغیرهای ساختگی

درصد فراوانی	فراوانی	حالت	کل مشاهدات	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۰۷	۵۸	مشاهدات دارای یک	۷۸۰	BGD	تنوع جنسیتی
۰/۹۳	۷۲۲	مشاهدات دارای صفر	۷۸۰		
۰/۶۸	۵۳۸	مشاهدات دارای یک	۷۸۰	DUAL ITY	عضویت هم زمان مدیر عامل در هیئت مدیره
۰/۳۸	۲۴۲	مشاهدات دارای صفر	۷۸۰		

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

چولگی	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	نماد متغیر	نام متغیر
۳/۴۱۹	۳/۴۶۶	-۰/۹۶۵	۲۶/۲۴۰	۰/۷۹۳	۱/۸۴۴	RET	بازده سهام
۳/۶۵۱	۰/۳۲۶	۰/۰۰۱	۳/۵۴۵	۰/۲۶۱	۰/۳۳۸	TAC	شفافیت شرکت معیار (۱)
-۱/۱۲۶	۰/۰۰۸	۰/۰۱۴	۰/۰۶۱	۰/۰۴۲	۰/۰۴۱	SPREAD	شفافیت شرکت معیار (۲)
۳/۲۴۴	۰/۲۶۲	۰	۱	۰	۰/۰۷۴	BGD	تنوع جنسیتی
۰/۰۹۰	۰/۲۰۹	۰/۰۰۵	۰/۹۷۴	۰/۴۸۲	۰/۴۸۵	BVE	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

						CASH	وجه نقد
۳/۱۴۸	۰/۰۵۳	۰/۰۰۰۲	۰/۰۹۹	۰/۰۳۴	۰/۰۵۰	LEV	اهرم مالی
۰/۱۳۴	۰/۲۲۰	۰/۰۲۵	۱/۱۷۳	۰/۵۱۹	۰/۵۱۹	OCF	جريان نقد عملیاتی
۱/۹۸۸	۰/۱۶۴	-۰/۳۷۲	۱/۵۲۱	۰/۰۹۵	۰/۱۲۵	ROA	بازده دارایی
۳/۰۲۰	۳/۱۲۸	۰/۰۴۳	۱۸/۹۷۰	۱/۸۴۷	۲/۸۰۴	VOLAT	انحراف معیار بازده سهام
۲/۵۱۴	۲/۰۵۱	-۰/۹۸۸	۱۱/۴۶۴	۰/۲۴۶	۰/۹۱۴	MOMENT	رشد قیمت سهام
۹/۶۸۶	۰/۱۹۲	۴	۷	۵	۵/۰۱۶	BODSIZ E	اندازه هیئت مدیره
۰/۶۳۴	۰/۴۷۶	۰	۱	۰	۰/۳۴۸	DUALITY	عضویت هم زمان مدیر عامل در هیئت مدیره
-۰/۲۳۲	۰/۱۸۲	۰	۱	۰/۶	۰/۶۵۲	INDEP	استقلال هیئت مدیره

۸-۲ تجزیه و تحلیل استنباطی داده‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌های هر یک از مدل‌های بیان شده نیاز است قبل از پردازش آن‌ها و آزمون فرضیه‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود.

۱-۲-۸ تعیین نوع داده‌های ترکیبی (آزمون اف لیمر و آزمون هاسمن)

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود سطح معناداری محاسبه شده برای مدل‌های پژوهش کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین از داده‌های تابلویی برای برآورد مدل استفاده شده است. همچنین سطح معناداری محاسبه شده برای آزمون هاسمن، برای همه مدل‌های پژوهش بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین از داده‌های با اثرات تصادفی برای برآورد مدل استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن

تشخیص	هاسمن		تشخیص	F لیمر		مدل
	سطح معناداری	آماره		سطح معناداری	آماره	
				۰/۹۹۷۶	۰/۶۶۵	اول (معیار اول)

نقش تعدل یکننته تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت ... ۸۹

داده‌های تلفیقی نیاز به آزمون هاسمن ندارند	تلفیقی	۰/۹۹۷۲	۰/۶۷۰	اول (معیار دوم)
		۰/۹۹۸۲	۰/۶۵۵	دوم
		۰/۹۹۷۳	۰/۶۶۹	سوم (معیار اول)
		۰/۹۹۷۵	۰/۶۶۶	سوم (معیار دوم)

۸-۲-۲ آزمون ناهمسانی واریانس

در این پژوهش به منظور بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است. نتایج مندرج در جدول (۴) نشان می‌دهد که سطح معناداری محاسبه شده برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، ازین‌رو فرضیه صفر آزمون مبنی بر همسانی واریانس رد می‌شود. لذا می‌توان گفت ناهمسانی واریانس وجود دارد و برای رفع ناهمسانی واریانس از روش تخمین مدل به صورت رگرسیون حداقل مربعات تعیین یافته (GLS) استفاده شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	آماره آزمون	سطح معناداری	نام آزمون	فرض کلاسیک	مدل
ناهمسانی واریانس GLS	۷/۶۲۳	۰/۰۰۰۰	بروش-پاگان-گادفری	همسانی واریانس	اول (معیار اول)
	۷/۵۸۷	۰/۰۰۰۰			اول (معیار دوم)
	۷/۵۷۲	۰/۰۰۰۰			دوم
	۶/۴۰۰	۰/۰۰۰۰			سوم (معیار اول)
	۶/۳۸۸	۰/۰۰۰۰			سوم (معیار دوم)

۸-۳ نتایج آزمون مدل‌های پژوهش

پس از انجام آزمون‌های آماری لازم، به منظور تعیین به کارگیری داده‌ها و اطمینان از صحت الگوی برازش شده، نتایج نهایی حاصل از تخمین مدل‌های پژوهش در ادامه ارائه می‌گردد.

۸-۳-۱ نتایج آزمون فرضیه اول (معیار اول) پژوهش

همان‌طور که در جدول (۵)، مشاهده می‌شود سطح معناداری آماره LR در مدل برابر با ۰/۰۰۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین فرض

صفر در سطح اطمینان ۹۹ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معناداری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون مدل اول (معیار اول) پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
شفافیت شرکت معیار (۱)	TAC	۱/۶۸۹	۰/۷۵۶	۲/۲۳۳	۰/۰۲۵۵
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BVE	-۱۳/۲۴۲	۵/۶۵۱	-۲/۳۴۳	۰/۰۱۹۱
وجه نقد	CASH	۱/۰۶۰	۴/۶۰۵	۰/۲۳۰	۰/۸۱۸۰
اهرم مالی	LEV	-۱۳/۹۱۵	۵/۵۴۳	-۲/۵۱۰	۰/۰۱۲۱
جريان نقد عملیاتی	OCF	۰/۰۴۵	۱/۶۹۴	۰/۰۲۶	۰/۹۷۸۸
بازده دارایی	ROA	-۲/۹۲۷	۲/۱۱۰	-۱/۳۸۷	۰/۱۶۵۳
انحراف معیار بازده سهام	VOLAT	۰/۹۵۹	۰/۰۷۹	۱۲/۰۵۵	۰/۰۰۰۰
رشد قیمت سهام	MOMENT	۱/۲۴۲	۰/۱۱۵	۱۰/۷۳۱	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BODSIZE	۰/۲۹۱	۱/۲۳۵	۰/۲۳۵	۰/۸۱۳۶
حضور همزمان مدیر عامل در هیئت مدیره	DUALITY	۰/۱۲۸	۰/۰۵۱	۰/۲۴۵	۰/۸۰۵۹
استقلال هیئت مدیره	INDEP	-۰/۲۰۱	۱/۴۰۸	-۰/۲۰۱	۰/۸۸۶۱
عرض از مبدأ	C	۱۰/۶۶۸	۸/۳۳۳	۱/۲۸۰	۰/۲۰۰۵
آماره LR	۳۲۳/۵۴۲	سطح معناداری	LR	۰/۰۰۰۰	

فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد که شفافیت شرکت (معیار اول) بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد.

همان‌طور که در جدول (۵) ملاحظه می‌شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر شفافیت شرکت (معیار اول) برابر با ۰/۰۲۵۵ است که نشان می‌دهد تأثیر این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار است. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با ۱/۶۸۹ است که نشان می‌دهد تأثیر مورد بررسی به صورت مثبت و مستقیم است؛ بنابراین با توجه به سطح معناداری و ضریب برآورد شده متغیر شفافیت شرکت

(معیار اول)، می‌توان گفت شفافیت شرکت (معیار اول) بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد و بر اساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش بر اساس معیار اول رد نمی‌گردد.

۲-۳-۲. نتایج آزمون فرضیه اول (معیار دوم) پژوهش

همان‌طور که در جدول (۶) مشاهده می‌شود؛ سطح معناداری آماره LR در مدل برابر با ۰/۰۰۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۹ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معناداری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است.

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون مدل اول (معیار دوم) پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	Z آماره	سطح معناداری
شفافیت شرکت معیار (۲)	SPREAD	-۶۳/۸۵۹	۲۷/۴۲۳	-۲/۳۲۸	۰/۰۱۹۹
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BVE	-۱۳/۶۸۷	۵/۶۵۴	-۲/۴۲۰	۰/۰۱۵۵
وجه نقد	CASH	۱/۰۴۲	۴/۶۰۲	۰/۰۲۲۶	۰/۰۸۲۰۸
اهرم مالی	LEV	-۱۵/۱۱۸	۵/۰۳۸	-۲/۷۲۹	۰/۰۰۶۳
جریان نقد عملیاتی	OCF	۰/۰۹۸	۱/۶۹۱	۰/۰۰۵۸	۰/۹۵۳۳
بازده دارایی	ROA	-۳/۸۰۴	۲/۰۶۴	-۱/۸۴۳	۰/۰۶۰۳
انحراف معیار بازده سهام	VOLAT	۰/۹۹۵	۰/۰۷۸	۱۲/۶۴۶	۰/۰۰۰۰
رشد قیمت سهام	MOMENT	۱/۳۰۱	۰/۱۱۸	۱۰/۹۴۵	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BODSIZE	۰/۴۰۹	۱/۲۳۵	۰/۳۳۱	۰/۷۴۰۳
حضور هم‌زمان مدیر عامل در هیئت مدیره	DUALITY	۰/۲۰۶	۰/۰۵۲۲	۰/۳۹۵	۰/۶۹۲۲
استقلال هیئت مدیره	INDEP	-۰/۲۹۶	۱/۴۰۹	-۰/۲۱۰	۰/۸۳۳۳
عرض از مبدأ	C	۱۴/۱۲۳	۸/۴۰۷	۱/۶۷۹	۰/۰۹۳۰
آماره LR	۳۲۴/۱۵۸	سطح معناداری	LR		۰/۰۰۰۰

فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد که شفافیت شرکت (معیار دوم) بر بازده سهام تأثیر

منفی دارد.

همان‌طور که در جدول (۶) ملاحظه می‌شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر شفافیت شرکت (معیار دوم) برابر با $199/0\%$ است که نشان می‌دهد تأثیر این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار است. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با $859/63$ است که نشان می‌دهد تأثیر مورد بررسی به صورت منفی و مستقیم است؛ بنابراین با توجه به سطح معناداری و ضریب برآورد شده متغیر شفافیت شرکت (معیار دوم)، می‌توان گفت شفافیت شرکت (معیار دوم) بر بازده سهام تأثیر منفی دارد و بر اساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش بر اساس معیار دوم رد نمی‌گردد.

۳-۳-۸- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

همان‌طور که در جدول (۷) مشاهده می‌شود سطح معناداری آماره LR در مدل برابر با $0/0000$ است. چون این مقادیر کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۹ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معناداری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است.

جدول (۷): نتایج حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	Z آماره	سطح معناداری
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	BGD	-۰/۷۰۲	۰/۹۴۴	-۰/۷۴۴	۰/۴۵۶۸
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BVE	-۱۳/۱۲۲	۰/۶۶۸	-۲/۳۱۵	۰/۰۲۰۶
وجه نقد	CASH	۰/۰۷۶	۴/۶۰۳	۰/۰۱۶۵	۰/۹۸۶۸
اهرم مالی	LEV	-۱۴/۵۶۴	۰/۵۰۱	-۲/۶۲۳	۰/۰۰۸۷
جريان نقد عملیاتی	OCF	۰/۰۵	۱/۶۹۲	۰/۲۹۸	۰/۷۶۵۱
بازده دارایی	ROA	-۳/۷۸۹	۲/۰۷۶	-۱/۸۲۵	۰/۰۶۷۹
انحراف معیار بازده سهام	VOLAT	۰/۹۸۶	۰/۰۷۸	۱۲/۰۵۳	۰/۰۰۰۰
رشد قیمت سهام	MOMENT	۱/۲۲۷	۰/۱۱۶	۱۰/۶۵۸	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BODSIZE	۰/۵۹۳	۱/۲۸۹	۰/۴۶۰	۰/۶۴۵۳
حضور هم‌زمان مدیر عامل در هیئت مدیره	DUALITY	۰/۱۶۸	۰/۰۲۳	۰/۳۲۲	۰/۷۴۶۹

نقش تعدیل کننده تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت ... ۹۳

۰/۹۲۹۳	۰۰/۰۸۸	۱/۴۱۲	-۰/۱۲۵	INDEP	استقلال هیئت مدیره
۰/۲۳۸۶	۱/۱۷۸	۸/۵۳۶	۱۰/۰۶۱	C	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰۰	LR	سطح معناداری	۳۱۷/۲۸۲	اماره	LR

فرضیه دوم پژوهش بیان می دارد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد.

همان طور که در جدول (۷) ملاحظه می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره برابر با ۰/۴۵۶۷ است که نشان می دهد تأثیر این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نیست. همچنین ضریب برآورده شده متغیر ذکر شده برابر با ۰/۷۰۲ است که نشان می دهد تأثیر مورد بررسی به صورت منفی و معکوس است؛ اما با توجه به سطح معناداری و ضریب برآورده شده متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره، نمی توان گفت تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد و بر اساس این نتایج، فرضیه دوم پژوهش رد می گردد.

۴-۳-۸- نتایج آزمون فرضیه سوم (معیار اول) پژوهش

همان طور که در جدول (۸) مشاهده می شود سطح معناداری آماره LR در مدل برابر با ۰/۰۰۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۹ درصد رد می شود، یعنی مدل معناداری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است.

جدول (۸): نتایج حاصل از آزمون مدل سوم (معیار اول) پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	Z آماره	سطح معناداری
شفافیت شرکت معیار (۱)	TAC	۱/۸۱۳	۰/۷۷۰	۲/۳۵۴	۰/۰۱۸۵
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	BGD	۰/۳۴۳	۱/۵۲۵	۰/۲۲۵	۰/۸۲۱۷
اثر تعاملی شفافیت شرکت معیار (۱) و تنوع جنسیتی هیئت مدیره	TAC*BGD	-۳/۱۰۲	۳/۵۵۰	-۰/۸۳۷	۰/۳۸۲۲
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BVE	-۱۳/۲۴۲	۵/۶۵۴	-۲/۳۴۱	۰/۰۱۹۲

وجه نقد	CASH	۱/۰۲۰	۴/۶۱۰	۰/۲۲۱	۰/۸۲۴۸
اهرم مالی	LEV	-۱۴/۰۰۰	۵/۰۴۶	-۲/۰۲۴	۰/۰۱۱۶
جريان نقد عملیاتی	OCF	۰/۱۴۰	۱/۶۹۸	۰/۰۸۲	۰/۹۳۴۲
بازدہ دارایی	ROA	-۲/۹۷۶	۲/۱۲۵	-۱/۴۰۰	۰/۱۶۱۵
انحراف معیار بازدہ سهام	VOLAT	۰/۹۵۸	۰/۰۷۹	۱۲/۰۳۵	۰/۰۰۰۰
رشد قیمت سهام	MOMENT	۱/۲۴۳	۰/۱۱۵	۱۰/۷۳۷	۰/۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BODSIZE	۰/۷۲۴	۱/۳۰۰	۰/۰۵۵۷	۰/۵۷۷۵
حضور هم زمان مدیر عامل در هیئت مدیره	DUALITY	۰/۱۳۹	۰/۰۲۲	۰/۲۶۶	۰/۷۸۹۶
استقلال هیئت مدیره	INDEP	-۰/۱۵۱	۱/۴۱۱	-۰/۱۰۷	۰/۹۱۴۴
عرض از مبدأ	C	۸/۰۵۱۵	۸/۰۵۷۵	۰/۹۹۳	۰/۳۲۰۷
آماره LR	۳۲۴/۵۶۷	سطح معناداری LR	۰/۰۰۰۰		

فرضیه سوم پژوهش بیان می‌دارد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازدہ سهام را تعدیل می‌کند.

همان‌طور که در جدول (۸) ملاحظه می‌شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر اثر تعاملی شفافیت شرکت معیار (۱) و تنوع جنسیتی هیئت مدیره برابر با ۰/۳۸۲۲ است که نشان می‌دهد تأثیر این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نیست. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با -۰/۱۰۲ است که نشان می‌دهد تأثیر مورد بررسی به صورت منفی و معکوس است؛ اما با توجه به سطح معناداری و ضریب برآورد شده متغیر اثر تعاملی شفافیت شرکت معیار (۱) و تنوع جنسیتی هیئت مدیره، نمی‌توان گفت تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازدہ سهام را تعديل می‌کند و بر اساس این نتایج، فرضیه سوم پژوهش بر اساس معیار اول رد می‌گردد.

۸-۳-۵- نتایج آزمون فرضیه سوم (معیار دوم) پژوهش

همان‌طور که در جدول (۹) مشاهده می‌شود سطح معناداری آماره LR در مدل برابر با ۰/۰۰۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین فرض صفر

در سطح اطمینان ۹۹ درصد رد می شود، یعنی مدل معناداری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است.

جدول (۹): نتایج حاصل از آزمون مدل سوم (معیار دوم) پژوهش

$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 SPREAD_{it} + \beta_2 BGD_{it} + \beta_3 SPREAD_{it} * BGD_{it}$ + $\beta_4 BVE_{it} + \beta_5 CASH_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 OCF_{it}$ + $\beta_8 ROA_{it} + \beta_9 VOLAT_{it} + \beta_{10} MOMENT_{it}$ + $\beta_{11} BSIZE_{it} + \beta_{12} DUALITY_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \varepsilon_{it}$	متغیرها	نماد	ضرایب	خطای	آماره Z	سطح معناداری
شفافیت شرکت معیار (۲)	SPREAD	-۶۶/۰۱۰	۲۸/۵۱۰	-۲/۳۱۵	-۰/۰۲۰۶	۰/۰۲۰۶
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	BGD	-۱/۶۲۹	۴/۰۱۸	-۰/۴۰۵	۰/۶۸۵۱	۰/۶۸۵۱
اثر تعاملی شفافیت شرکت معیار (۲) و تنوع جنسیتی هیئت مدیره	SPREAD *BGD	۲۲/۰۲۵	۹۷/۲۱۶	۰/۲۲۶	۰/۸۲۰۸	۰/۸۲۰۸
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BVE	-۱۳/۶۶۹	۵/۶۶۰	-۲/۴۱۵	-۰/۰۱۵۷	۰/۰۱۵۷
وجه نقد	CASH	۰/۹۷۵	۴/۶۰۹	۰/۲۱۱	۰/۸۳۲۴	۰/۸۳۲۴
اهرم مالی	LEV	-۱۵/۱۴۰	۵/۵۴۴	-۲/۷۳۰	-۰/۰۰۶۳	۰/۰۰۶۳
جريان نقد عملیاتی	OCF	۰/۱۵۸	۱/۶۹۵	۰/۰۹۳	۰/۹۲۵۷	۰/۹۲۵۷
بازدۀ دارایی	ROA	-۳/۶۹۵	۲/۰۷۳	-۱/۷۸۲	-۰/۰۷۴۷	۰/۰۷۴۷
انحراف معیار بازدۀ سهام	VOLAT	۰/۹۹۶	۰/۰۷۸	۱۲/۶۳۹	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
رشد قیمت سهام	MOMENT	۱/۳۰۱	۰/۱۱۹	۱۰/۹۲۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BODSIZE	۰/۶۶۷	۱/۲۹۲	۰/۵۱۶	۰/۶۰۵۵	۰/۶۰۵۵
حضور همزمان مدیر عامل در هیئت مدیره	DUALITY	۰/۲۱۷	۰/۰۵۲۲	۰/۴۱۶	۰/۶۷۶۸	۰/۶۷۶۸
استقلال هیئت مدیره	INDEP	-۰/۳۱۷	۱/۴۱۱	-۰/۲۲۵	-۰/۸۲۱۸	۰/۸۲۱۸
عرض از مبدأ	C	۱۲/۹۶۲	۸/۶۴۵	۱/۴۹۹	۰/۱۳۳۸	۰/۱۳۳۸
آماره LR	LR	۳۲۴/۲۶۵	سطح معناداری	LR	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰

فرضیه سوم پژوهش بیان می دارد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازدۀ سهام را تعدیل می کند.

همان طور که در جدول (۹) ملاحظه می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر اثر تعاملی شفافیت شرکت معیار (۲) و تنوع جنسیتی هیئت مدیره برابر با ۰/۸۲۰۸ است

که نشان می‌دهد تأثیر این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نیست. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با $22/0\cdot 25$ است که نشان می‌دهد تأثیر مورد بررسی به صورت مثبت و مستقیم است؛ اما با توجه به سطح معناداری و ضریب برآورد شده متغیر اثر تعاملی شفافیت شرکت معیار (۲) و تنوع جنسیتی هیئت مدیره، نمی‌توان گفت تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام را تعديل می‌کند و بر اساس این نتایج، فرضیه سوم پژوهش بر اساس معیار دوم رد می‌گردد.

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش با هدف بررسی نقش تعديل‌کننده تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. نتایج به دست آمده حاصل از آزمون مدل‌های پژوهش نشان داد که فرضیه اول برای هر دو معیار در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نگردیدند، اما فرضیه دوم و فرضیه سوم برای هر دو معیار رد گردیدند.

فرضیه اول پژوهش به دنبال تعیین تأثیر شفافیت شرکت بر بازده سهام است. بر مبنای نتایج به دست آمده، فرضیه اول پژوهش رد نشده و می‌توان گفت شفافیت شرکت بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد. شفافیت، هسته مرکزی گزارشگری مالی مدرن است. با ارتقای کیفیت شفافیت و افشاء اطلاعات، اطلاعات بهتری در خصوص نحوه اداره شرکت در اختیار ذینفعان قرار می‌گیرد. از مهم‌ترین عواملی که موجب جذابیت شرکت از دیدگاه سرمایه‌گذاران می‌شود؛ شفافیت است. بر مبنای تحقیقات، شفافیت در گزارشگری مالی می‌تواند اعتماد جامعه سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. شرکت‌هایی که سیاست افشاء بالاتری دارند، اطلاعات شفاف‌تر و با واقعیت فاصله کمتری دارد و سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به خرید سهم آن شرکت پیدا خواهند کرد، درنتیجه بازده سهام افزایش خواهد یافت. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر، مطابق با پژوهش‌های حرakeh و همکاران ([Abdellahpour et al., 2021](#))، و عبدالله‌پور و همکاران ([Harakeh et al., 2023](#)) است.

فرضیه دوم پژوهش به دنبال تعیین تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام است. بر مبنای نتایج به دست آمده، فرضیه دوم پژوهش رد شده و نمی‌توان گفت تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر مثبت دارد. بر اساس نظریه توده انتقادی، (به مفهوم عملی که فقط توسط چند نفر از گروه‌های کم نمایندگی به کار گرفته می‌شوند) و پیامدهای مرتبط با نشان بودن (اقلیت عددی)، زمانی که تعداد کمی از زنان در هیئت مدیره شرکت‌ها خدمت می‌کنند، مدیران مرد گروه غالبي هستند که دستور کار و اقدامات گروه را کنترل می‌کنند، درحالی که مدیران زن به عنوان نشانه‌هایی در نظر گرفته می‌شوند که تمایل دارند نماینده گروه خود باشند، نه افراد غالب و تأثیرگذار بر گروه. آمار مربوط به گذشته، رشد حضور بیشتر زنان در هیئت مدیره را نشان می‌دهد، اما علی‌رغم این افزایش چشمگیر در دهه‌های گذشته، به طور متوسط زنان هنوز از نظر عددی در یک سازمان کمتر حضور دارند و ادبیات قبلی همچنان تمایل دارد که کارگردانهای زن را به عنوان نشانه‌ها در نظر بگیرد که حاکی از آن است که محدود کارگردانان زن نسبت به همتایان مرد خود ممکن است موجب تأثیر بر مدیران و شفافیت شرکت و در پی آن افزایش بازده سهام گردد. به دلیل موانع درک شده برای اعمال نفوذ بر تصمیمات هیئت مدیره، می‌توان نتیجه گرفت که در ایران زن‌ها نقش چشمگیری بر شفافیت و بازده سهام ندارند. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر، مغایر با پژوهش حرakeh و همکاران (Harakeh et al., 2023) و Lybaert & Creemers, 2019) (محمدی و یوسف وند 2020) است.

فرضیه سوم پژوهش به دنبال تعیین تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام است. بر مبنای نتایج به دست آمده، فرضیه سوم پژوهش رد شده و نمی‌توان گفت تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه بین شفافیت شرکت و بازده سهام را تعدیل می‌کند. شرکت‌هایی با درصد پایینی از زنان در هیئت مدیره شاهد کاهش بیشتری در بازده سهام هستند، زیرا چنین شرکت‌هایی پتانسیل افزایش عدم تقارن اطلاعاتی را دارند. سوگیری‌های جنسیتی در شرایطی که شرکت‌ها هیچ مدیر زنی در هیئت مدیره ندارند، یا مواردی که شرکت‌ها تنها یک زن در هیئت مدیره دارند، بیشتر رخ می‌دهد. سابقه کم داشتن کارگردانان زن نیز احتمالاً منجر به نظارت غیربهینه می‌شود. از دلایل رد این فرضیه نیز می‌توان به درصد پایین حضور زنان در شرکت‌های واقع در

بورس اوراق بهادار تهران اشاره کرد که درصد فراوانی حضور زنان در هیئت مدیره آمار توصیفی در فصل چهارم مبین این مطلب است. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر، مغایر با پژوهش حراکه و همکاران ([Harakeh et al., 2023](#))، و مهرانیان و دهکردی ([Mehranian & dehkordi, 2023](#)) است.

بر اساس نتایج بدستآمده از فرضیه اول پژوهش، به سهامداران توصیه می‌شود برای افزایش کیفیت افشا، جهت دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها و کاهش و هم‌زمانی قیمت سهام، در انتخاب مدیران، فقط بر ویژگی‌های رفتاری و قابلیت‌های آنها توجه نکنند بلکه به افق دید مدیران نیز توجه ویژه داشته باشند.

فرضیه دوم و سوم پژوهش، نشان داد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر بازده سهام تأثیر معناداری ندارد. همچنین تنوع جنسیتی هیئت مدیره، رابطه بین شفافیت اطلاعات و بازده سهام را تعديل نمی‌کند. از این‌رو به سهامداران پیشنهاد می‌شود، با بهکارگیری سازوکارهای نظارتی بهتر در خصوص نحوه ارائه اطلاعات مالی، مدیران را ترغیب به ارائه شفاف‌تر اطلاعات و افزایش بازده سهام کنند. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود با توجه به نقش کمرنگ زنان در هیئت مدیره، در شرکت‌هایی که مدیریت آنها زنان می‌باشند سرمایه‌گذاری بالحتیاط انجام شود و همچنین با توجه به اینکه مدیریت زنان تأثیر مستقیم بر ابعاد مختلف افشا ندارد، به سیاست‌گذاران و تدوین‌کنندگان قوانین پیشنهاد می‌شود، با اجرای قوانین اجباری برای حضور پررنگ‌تر زنان در پست‌های مدیریتی، همواره بر توانایی آنان در امور مدیریتی توجه ویژه‌ای نمایند.

بر اساس نتایج پژوهش پیشنهادهای زیر برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌گردد:
بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات مالی بر بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی تأثیر سایر ویژگی‌های هیئت مدیره (استقلال، تخصص) بر رابطه بین شفافیت اطلاعات و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر رابطه بین شفافیت اطلاعات و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تعارض منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع توسط نویسنده‌گان بیان نشده است.

References

- Abdollahpour, F., Barshjan, S., & Daneshyar, F. (2021). Investigating the relationship between financial reporting quality and stock portfolio returns: growth or value? **Journal of Accounting and Management Vision**, 4(41), 87–105. https://www.jamv.ir/article_130920_en.html [In Persian].
- Abdi, M., Kazemiolum, M., Mohammadpoorzanjani, M., & Parvizi, A. (2019). Gender Diversity within Audit Committee, Board of Directors and Chief Financial Officer and Disclosure of Corporate Social Responsibility: An Altruism Theory Test. **Accounting and Auditing Review**, 26(4), 544–569. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.281539.1008178> [In Persian].
- Baig, A., Blau, B. M., & Griffith, T. G. (2021). Firm Opacity and the Clustering of Stock Prices: the Case of Financial Intermediaries. **Journal of Financial Services Research**, 60(2–3), 187–206. <https://doi.org/10.1007/s10693-020-00341-w>.
- Bashirimanesh, N., & Vagfi, S. H. (2021). The effect of women's presence on the board of directors on the quality characteristics of financial information of companies listed on the Tehran Stock Exchange. **Woman in Development & Politics**, 19(3), 477–500. <https://doi.org/10.22059/JWDP.2021.324558.1008021> [In Persian].
- Bushman, Robert M. and Smith, A. J. (2003). Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. **Economic PolicyReview**.https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=795547.
- Espinosa, M., & Trombetta, M. (2007). Disclosure interactions and the cost of equity capital: Evidence from the Spanish continuous market. **Journal of Business Finance and Accounting**, 34(9–10), 1371–1392. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02064.x>.
- Feizabadi, F. (2022). The moderating role of women in the audit committee and effectiveness of expertise Committee Members to Earnings management. **Professional Auditing Research**, 2(7), 8–33. <https://doi.org/10.22034/JPAR.2022.548963.1076> [In Persian].
- Firth, M., Wang, K., & Wong, S. M. L. (2015). Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices. **Management Science**, 61(7), 1630–1647. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1911>.
- García Lara, J. M., Penalva, J., & Scapin, M. (2022). Financial reporting quality effects of imposing (gender) quotas on boards of directors. **Journal of Accounting and Public Policy**, 41(2), 106921. <https://doi.org/10.1016/j.jacccpubpol.2021.106921>.
- Gerami, A., Qamar, L., Jafari, N., & Eslami, S. (2022). Gender of

- board members, financing decisions and free cash flow. **Journal of Accounting and Management**, 5(67), 42–52. http://www.jamv.ir/&url=http://www.jamv.ir/article_158568.html?lang=en%0Ahttp://www.jamv.ir/article_158568_e328b702878843ea14ae00cfe5fc5b03.pdf [In Persian].
- Gul, F. A., Hutchinson, M., & Lai, K. M. Y. (2013). Gender-diverse boards and properties of analyst earnings forecasts. **Accounting Horizons**, 27(3), 511–538. <https://doi.org/10.2308/acch-50486>
- Harakeh, M., Leventis, S., El Masri, T., & Tsileponis, N. (2023). The moderating role of board gender diversity on the relationship between firm opacity and stock returns. **British Accounting Review**, 55(4), 101145. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2022.101145>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2012). Information disclosure and corporate governance. **Journal of Finance**, 67(1), 195–233. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01710.x>.
- 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. <https://doi.org/10.22108/FAR.2019.110456.1248> [In Persian].
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, 29(2), 193. <https://doi.org/10.2307/2491047>.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. **Journal of Accounting Research**, 31(2), 246. <https://doi.org/10.2307/2491273>.
- Lin, H.-C., & Huang, J.-C. (2020). the Effect of Information Transparency on Stock Prices of Financial Institutions: Evidence From Taiwan. **IJOI The International Journal of Organizational Innovation**. <http://www.ijoi-online.org/>.
- Lybaert, N., & Creemers, N. (2019). Women on the Board of Directors: Linked to a More Transparent Policy? **International Conference on Gender Research**, 371–377, XIX. <https://www.proquest.com/conference-papers/proceedings/women-onboarddirectorslinkedmoretransparent/docview/2288610154/se2?accountid=15172%0Ahttp://wa4py6yj8t.search.serialssolutions.com/directLink?&atitle=Women+on+the+Board+of+Directors%3A+Linked+to>.
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>.

- Mehranian, M., & dehkordi, khodamorad. (2023). Examining the moderating role of gender diversity of the board of directors on the relationship between the lack of transparency of financial information and the stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange. **The 6th International Conference on New Developments in Management, Economics and Accounting.** <https://civilica.com/doc/1861605/certificate/print/> [In Persian].
- Mohammadi, M., & Yousefvand, D. (2020). Investigating the Impact of Gender Diversity of the Board of Directors and the Audit Committee on Management Ability and Transparency in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. **Journal of New Research Approaches in Management and Accounting**, 5(16), 114–137. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/660> [In Persian].
- Nikbakht, M. R., Weysiheres, S., & Fateri, A. (2020). Investigating the Relationship between CEO's Tenure and Lack of Transparency in Company Information. **Financial Management Strategy**, 8(1), 87–106. <https://doi.org/10.22051/JFM.2019.24567.1970> [In Persian].
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. **Managerial Finance**, 36(7), 629–645. <https://doi.org/10.1108/03074351011050343>.
- Seddighi, R., Alifamian, M., & ... (2018). The Relationship between Information Asymmetry and Firm Value: The Role of Financial Leverage and Growth Opportunities. **Journal of Iranian Accounting**, 5(17), 81–96. <https://doi.org/10.22055/JIAR.2018.23741.1164> [In Persian].
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. **Contemporary Accounting Research**, 28(5), 1610–1644. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>.

COPYRIGHTS

© 2023 by the authors. Licensee Advances in Modern Management Engineering Journal. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

