



Financial Management Perspective

Journal homepage: <https://jfmp.sbu.ac.ir/>



Original Article

Designing a Model of Fundamental Factors of Information Asymmetry within the Framework of Agency Theory

Nabi Omid^{*}

Abstract

Introduction: This study presents a comprehensive and holistic model for identifying and analyzing the fundamental factors of information asymmetry in companies listed on the Tehran Stock Exchange, using a mixed quantitative–qualitative approach within the framework of agency theory. Information inequality between managers and shareholders (shaped by ownership structure, individual incentives, and institutional and cultural contexts) can increase agency costs and reduce transparency. By systematically integrating previous findings, this research provides a holistic view of the roots of this phenomenon.

Method: This applied research employed a mixed-method (quantitative–qualitative) approach using a survey methodology. Initially, based on the theoretical framework of Agency Theory and Asymmetric Information, fundamental variables of information asymmetry were identified through a systematic literature review and structured content analysis of financial reporting texts and regulations, as well as semi-structured interviews with experts in accounting and financial reporting. A questionnaire was then developed accordingly, and its face and content validity were confirmed by a panel of professors and practitioners. The statistical population comprised university faculty members and professors of economics, financial management, accounting, and statistics from universities in Tehran, as well as experts from the Tehran Stock Exchange, financial and auditing institutions operating in Tehran Province, and financial and accounting managers of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Group sampling was adopted, and ultimately, 168 respondents completed the questionnaires in full, providing the data for analysis. The collected data were first evaluated through descriptive and inferential statistics and Cronbach's alpha coefficient to assess preliminary characteristics and reliability. Subsequently, exploratory factor analysis was conducted to reduce the

Received: 23 May 2025

; Accepted: 12 September 2025

^{*} Associate Prof., Department of Management, Faculty of Management, Payame Noor University (PNU), Tehran, Iran. (Corresponding Author). Email: nabiomidi@pnu.ac.ir

variables to a limited set of core and fundamental dimensions of information asymmetry. This analytical process provided a robust and coherent foundation for designing the final model of fundamental factors underlying information asymmetry.

Results and Discussion: The proposed model identified four key factors explaining 90.306% of the total variance among variables. A total of 40 variables were identified and ranked based on their factor loadings as influential components of information asymmetry in listed companies. The four extracted factors were as follows: Organizational and Structural Factors – with a cumulative factor loading of 7.49, explaining 28.14% of the total variance. Legal and Regulatory Factors – with a cumulative factor loading of 7.37, explaining 22.746% of the variance. Economic, Financial, and Market Structure Factors – with a cumulative factor loading of 7.05, accounting for 20.38% of the variance. Managerial Factors – with a cumulative factor loading of 6.62, explaining 19.04% of the variance. Together, these four factors accounted for 90.306% of the total variance in the data.

Conclusion: The findings indicate that a meaningful reduction in information asymmetry cannot be achieved solely through traditional tools such as improving financial reporting. Instead, a coordinated set of interventions is needed across diverse domains, including strengthening internal controls, improving board structure, enhancing disclosure regulations, promoting competitive market conditions, reforming compensation systems, and fostering a culture of transparency. The results of this study can serve as a comprehensive roadmap for the Securities and Exchange Organization, financial regulatory institutions, independent auditors, and senior corporate managers, providing an evidence-based foundation for developing effective policies and interventions to improve the informational environment of the capital market. Furthermore, future research is recommended to explore causal relationships among the identified factors through comparative approaches and structural modeling, thereby reinforcing evidence-based policymaking.

Keywords: Model Design, Information Asymmetry, Transparency, Agency Theory.

How to Cite: Omid, N. (2025). *Designing a Model of Fundamental Factors of Information Asymmetry within the Framework of Agency Theory. Financial Management Perspective*, 15(2), 127-147. doi: 10.48308/jfmp.2025.240823.1514 (In Persian).





نوع مقاله: پژوهشی

طراحی مدل عوامل بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی با رویکرد تلفیقی کمی-کیفی در چارچوب نظریه نمایندگی

نبی امیدی*

چکیده

هدف: هدف پژوهش، ارائه‌ی مدلی جامع و کل‌نگر برای شناسایی و تحلیل عوامل بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد تلفیقی کمی-کیفی در چارچوب نظریه نمایندگی است. نابرابری اطلاعات میان مدیران و سهامداران، تحت تأثیر ساختار مالکیت، انگیزه‌های فردی و فضای نهادی و فرهنگی، می‌تواند موجب افزایش هزینه‌های نمایندگی و کاهش شفافیت شود. این مطالعه با تلفیق منسجم یافته‌های پیشین، تصویری کل‌نگر از ریشه‌های این پدیده ارائه می‌دهد.

روش: این پژوهش کاربردی با رویکرد تلفیقی کمی-کیفی و روش پیمایشی انجام شد؛ ابتدا بر مبنای چارچوب نظریه نمایندگی و اطلاعات نامتقارن، با مرور نظام‌مند ادبیات و تحلیل محتوای ساختاریافته متون و مقررات گزارشگری مالی، و نیز با انجام مصاحبه‌های نیمه‌ساخت‌یافته با خبرگان حسابداری و گزارشگری مالی، متغیرهای بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی شناسایی و پرسشنامه‌ای بر مبنای آن‌ها تدوین و پس از تأیید روایی صوری و محتوایی توسط جمعی از اساتید و کارشناسان، آماده شد. جامعه آماری تحقیق شامل اعضای هیئت علمی و اساتید اقتصاد، مدیریت مالی، حسابداری و آمار دانشگاه‌های تهران، کارشناسان بورس اوراق بهادار و نهادهای مالی و حسابرسی مستقر در استان تهران و مدیران مالی و حسابداری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بودند که روش نمونه‌گیری گروهی به عنوان نمونه انتخاب شدند. در مجموع تعداد ۱۶۸ نفر به پرسشنامه‌ها به صورت کامل پاسخ دادند که در تحلیل داده‌های پژوهشی مورد استفاده قرار گرفت داده‌های جمع‌آوری‌شده ابتدا از طریق شاخص‌های توصیفی و استنباطی و ضریب آلفای کرونباخ برای سنجش ویژگی‌های اولیه و قابلیت اعتماد داده‌ها ارزیابی شد و سپس با تحلیل عاملی اکتشافی، متغیرها به عوامل محدود و بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی تقلیل یافتند. این فرایند تحلیلی، بستری مستحکم و منسجم برای طراحی مدل نهایی عوامل بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی فراهم آورد.

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۳/۰۲

* دانشیار گروه مدیریت، دانشکده مدیریت، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) Email: nabiomidi@pnu.ac.ir

یافته‌ها: در مدل ارائه شده ۴ عامل که ۹۰.۳۰۶ درصد از واریانس کل متغیرها را تبیین کردند و ۴۰ متغیر با تعیین بارعاملی بصورت رتبه‌بندی شده به‌عنوان عوامل موثر بر ناهمسانی اطلاعاتی شرکت‌های بورسی شناسایی شد. عوامل سازمانی و ساختاری با مجموع بارعاملی ۷.۴۹ و تبیین ۲۸.۱۴ درصد از تبیین واریانس، عوامل قانونی و حقوقی با مجموع بارعاملی ۷.۳۷ و تبیین ۲۲.۷۴۶ درصد از واریانس کل، عوامل اقتصادی، مالی و ساختار بازار با مجموع بارعاملی ۷.۰۵ و تبیین ۲۰.۳۸ درصد از واریانس کل، عوامل مدیریتی با مجموع بارعاملی ۲.۶ و تبیین ۱۹.۰۴ درصد از واریانس کل، به‌ترتیب مهمترین عوامل موثر بر ناهمسانی داخلی در شرکت‌های بورسی تعیین شدند. این چهار عامل ۹۰/۳۰۶ درصد از واریانس کل متغیرها را تبیین کردند.

نتیجه‌گیری: نتایج نشان می‌دهد که برای کاهش معنادار سطح ناهمسانی اطلاعاتی، تنها تمرکز بر ابزارهای سنتی نظیر بهبود گزارشگری مالی کافی نیست. بلکه ضروری است سیاست‌گذاران و مدیران شرکت‌ها، مجموعه‌ای هماهنگ از اقدامات در حوزه‌های متنوعی همچون تقویت کنترل‌های داخلی، بهبود ساختار هیئت‌مدیره، ارتقاء شفافیت قوانین افشا، بهبود شرایط رقابتی بازار، اصلاح نظام پاداش و ترویج فرهنگ شفافیت را در دستور کار قرار دهند. نتایج این پژوهش می‌تواند برای سازمان بورس و اوراق بهادار، نهادهای ناظر مالی، حسابرسان مستقل، و همچنین مدیران ارشد شرکت‌ها به‌عنوان نقشه‌ای جامع از عوامل مؤثر بر ناهمسانی اطلاعاتی ایفای نقش کند و مبنایی برای تدوین سیاست‌ها و مداخلات اثربخش در جهت بهبود محیط اطلاعاتی بازار سرمایه فراهم آورد. همچنین، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی با بهره‌گیری از رویکردهای مقایسه‌ای و مدل‌سازی ساختاری، روابط علی میان عوامل شناسایی شده را بررسی کنند تا بستر سیاست‌گذاری مبتنی بر شواهد علمی بیش از پیش تقویت شود.

کلیدواژه‌ها: طراحی مدل، ناهمسانی اطلاعات، شفافیت، نظریه نمایندگی.



استناد دهی: امیدی، نبی. (۱۴۰۴). طراحی مدل عوامل بنیادین ناهمسانی اطلاعاتی با رویکرد تلفیقی کمی-کیفی در چارچوب نظریه نمایندگی. *چشم انداز مدیریت مالی*, ۱۵(۲), ۱۰۴-۱۲۴.



۱. مقدمه

نظریه نمایندگی، به‌عنوان یکی از نظریه‌های بنیادین در تحلیل روابط میان مالک (سهامدار) و عامل (مدیر)، چارچوبی نظری برای بررسی تعارض منافع، هزینه‌های نمایندگی و نابرابری اطلاعاتی در ساختارهای سازمانی ارائه می‌دهد. بر اساس این نظریه، در شرایطی که اطلاعات به‌طور کامل و متقارن میان طرفین توزیع نشده باشد، مدیران ممکن است با انگیزه‌های شخصی و به‌دور از منافع سهامداران تصمیم‌گیری کنند که این مسئله زمینه‌ساز شکل‌گیری ناهمسانی اطلاعاتی می‌شود [۴۸]. از سوی دیگر، نظریه اطلاعات نامتقارن نیز این فرض را تقویت می‌کند که در بازارهای مالی، توزیع نابرابر اطلاعات میان بازیگران اصلی، منجر به عدم شفافیت، ناکارآمدی در قیمت‌گذاری و تخصیص غیربهبینه منابع می‌شود [۱۰]. ناهمسانی اطلاعاتی یکی از مفاهیم بنیادین و کلیدی در ادبیات مالی، حسابداری و اقتصاد اطلاعات است که به تفاوت سطح دسترسی بازیگران مختلف بازار به اطلاعات اقتصادی، مالی و غیرمال اشاره دارد. این پدیده ساختاری، به‌عنوان منشأ اصلی بروز ناکارآمدی‌های متعدد در بازارهای مالی شناخته می‌شود و می‌تواند تبعاتی چون افزایش هزینه سرمایه، اتخاذ تصمیمات مالی غیربهبینه، بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی، و کاهش کیفیت سرمایه‌گذاری را در پی داشته باشد [۲۳، ۵۳]. در واقع، از منظر تئوری نمایندگی و نظریه علامت‌دهی، ناهمسانی اطلاعاتی زمینه‌ساز واگرایی منافع بین سهامداران و مدیران است و در نبود ساز و کارهای افشا و شفافیت، امکان بروز سوءاستفاده و اختلال در فرآیند تخصیص بهینه منابع افزایش می‌یابد [۱۷]. شرکت‌ها برای کاهش شدت این پدیده، از ابزارهای مختلفی چون سیاست‌های تقسیم سود، افزایش فراوانی و کیفیت گزارش‌گری مالی، تقویت سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری بهره می‌گیرند [۳۸، ۳۴، ۸]. در مبنای نظری جهانی نیز، شواهد تجربی نشان داده‌اند که بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌ها باعث ارتقاء کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه‌های نمایندگی و سرمایه می‌شود [۱۶، ۲۷، ۳۲]. در چنین شرایطی، شناسایی و تحلیل عوامل بنیادینی که به شکل‌گیری ناهمسانی اطلاعاتی در سطح شرکت‌ها منجر می‌شود، ضرورتی انکارناپذیر برای بهبود محیط اطلاعاتی بازار سرمایه محسوب می‌شود. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، با توجه به ویژگی‌های خاص فضای نهادی، اقتصادی و فرهنگی، با چالش‌هایی در زمینه شفافیت اطلاعاتی مواجه‌اند که می‌تواند بر کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عملکرد بازار تأثیرگذار باشد [۵، ۱۱، ۱۸]. در سال‌های اخیر، پژوهش‌های متعددی به بررسی این پدیده پرداخته‌اند که هر یک با تمرکز بر ابعادی خاص همچون ساختار مالکیت، انگیزه‌های فردی یا ویژگی‌های نهادی و قانونی، به تبیین بخشی از علل بروز این ناهمسانی پرداخته‌اند [۳۵، ۲۶، ۱۰، ۱]. پژوهش حاضر با اتخاذ رویکردی تلفیقی (کمی-کیفی) درصدد است تا با بهره‌گیری از ظرفیت‌های نظری و تجربی، مدلی جامع برای شناسایی و تحلیل عوامل بنیادین ناهمسانی اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران ارائه کند.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نظریه نمایندگی^۱ که نخستین بار توسط جَنسن و مک‌لینگ^۲ مطرح شد به‌عنوان یکی از چارچوب‌های کلیدی حوزه مدیریت مالی، ماهیت رابطه بین مالکان (اصیل‌ها) و مدیران (نمایندگان) را مورد بررسی قرار می‌دهد. این نظریه، منشأ بسیاری از مشکلات سازمانی مانند تضاد منافع، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی است که نقشی اساسی در تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌های مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند [۳۳]. بر اساس این نظریه، هر یک از طرفین دارای منافع، اهداف و ترجیحات شخصی هستند و به دلیل دسترسی نامساوی به اطلاعات، تعارض منافع و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی ایجاد می‌شود. مدیران به اطلاعاتی دسترسی دارند که برای سهامداران قابل مشاهده نیست و این عدم تقارن

^۱ Agency Theory

^۲ Jensen & Meckling

می‌تواند مدیران را به سمت رفتارهای فرصت‌طلبانه، نظیر مدیریت سود یا اتخاذ تصمیمات به نفع خود، سوق دهد [۳۷،۳۰،۹،۴]. برای کاهش مشکلات نمایندگی، به‌کارگیری مکانیزم‌هایی نظیر نظام حاکمیت شرکتی مؤثر، کنترل‌های داخلی کارآمد [۶۰] و فرآیند حسابرسی مستقل و پاسخگو [۵۱۶] توصیه شده است. این سازوکارها با هم‌راستا کردن منافع مدیران و سهامداران، موجب بهبود شفافیت و کارایی بازار می‌شوند [۱۲،۵۷]. در سوی دیگر، نظریه ناهمسانی اطلاعات^۱ که از مقاله مشهور آکرلوف^۲ سرچشمه می‌گیرد، بیان می‌کند که در مبادلات اقتصادی، اصل وجود دسترسی نابرابر به اطلاعات سبب بروز پدیده‌هایی مانند انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی می‌شود. هنگامی که یک طرف معامله اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تری دارد، امکان سوءاستفاده و تصمیم‌گیری‌های غیرکارآ منجر به زیان طرف مقابل وجود دارد [۷،۳]. در بازارهای سرمایه، ناهمسانی اطلاعات بهانه‌ای برای تصمیم‌گیری‌های غیرهمسو با منافع بازار بوده و می‌تواند به نوسانات شدید قیمت، کاهش نقدشوندگی و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود [۱۹،۱۳]. شواهد موجود نشان می‌دهد که ارتقای کیفیت گزارشگری مالی [۲۸]، پذیرش استانداردهای بین‌المللی حسابداری [۲۱] و گزارشگری یکپارچه داوطلبانه [۱۴] می‌تواند شکاف اطلاعاتی را کاهش و اثرات منفی آن را محدود کند. ترکیب این دو چارچوب نظری در پژوهش حاضر، دیدگاهی جامع برای بررسی و تحلیل پدیده ناهمسانی اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران فراهم می‌آورد. از دیدگاه نظریه نمایندگی، شکاف اطلاعاتی یکی از مهم‌ترین هزینه‌های نمایندگی است که باید از طریق سازوکارهای نظارتی و انگیزشی کاهش یابد [۳۹،۲۰]. از سوی دیگر، طبق نظریه ناهمسانی اطلاعات، کیفیت اطلاعات منتشره و محیط اطلاعاتی حاکم بر بازار، شاخص کلیدی اعتماد و کارایی بازار سرمایه است [۴۳،۳۱،۲۵]. در جدول شماره ۱ به خلاصه مطالعات و نتایج تحقیقات پیشین داخلی و خارجی و عاملی که مورد تأکید قرار گرفته‌اند، اشاره شده است.

جدول ۱. پیشینه پژوهش و عوامل مورد تأکید محققان

محققان	موضوع پژوهش	نتایج	عوامل مورد تأکید
[۵۵]	اثر کیفیت حاکمیت شرکتی بر ناهمسانی اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌های تابلمندی	بهبود حاکمیت شرکتی باعث کاهش ناهمسانی اطلاعاتی و بهبود عملکرد مالی می‌شود	کیفیت حاکمیت شرکتی
[۵]	تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره بر ناهمسانی اطلاعاتی	استقلال و تنوع جنسیتی باعث کاهش ناهمسانی، مشغولیت زیاد و دوگانگی باعث افزایش آن می‌شود	ویژگی‌های هیئت‌مدیره
[۶۰]	اثر تحول دیجیتال بر بهره‌وری در ادغام و تملک	کاهش ناهمسانی اطلاعاتی بین خریدار و هدف و افزایش بهره‌وری، به ویژه در شرکت‌های غیرفناوری و مناطق با توسعه اینترنتی بیشتر	ادغام و تملک
[۶]	نقش میانجی ناهمسانی اطلاعاتی بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه	رابطه معناداری مشاهده نشد؛ سطح پایین افشای داوطلبانه و ناکارایی بازار	افشای داوطلبانه اطلاعات
[۲۴]	نقش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و درماندگی مالی بر رابطه ناهمسانی اطلاعاتی و هزینه نمایندگی	IFRS شدت رابطه را کاهش می‌دهد و به بهبود شفافیت کمک می‌کند	استانداردهای IFRS ^۳

^۱Information Asymmetry Theory^۲ Akerlof^۳ International Financial Reporting Standards

[۵۷]	تأثیر ناهمسانی اطلاعاتی بر رابطه ویژگی‌های هیئت مدیره و فرصتهای سرمایه گذاری	هیئت مدیره کارایی سرمایه گذاری را افزایش داده و ناهمسانی اطلاعاتی این رابطه را تعدیل می کند	ویژگی‌های هیئت مدیره
[۴۰]	اثر نابرابری جریان سفارش بر قیمت اوراق بدهی دولتی	نابرابری بیشتر در اوراق بلندمدت باعث نوسان بیشتر قیمت می شود	جریان سفارش‌ها و سررسید اوراق
[۲۵]	اثر فراوانی گزارشهای مالی بر ناهمسانی اطلاعات و هزینه سرمایه	افزایش گزارشها باعث کاهش ناهمسانی اطلاعاتی و هزینه سرمایه می شود	فراوانی گزارش مالی
[۳۰]	اثر ناهمسانی اطلاعاتی بر بازده سهام با نقش محافظه کاری شرطی	ناهمسانی اطلاعاتی بازده را افزایش میدهد؛ محافظه کاری شدت این رابطه را کاهش می دهد	محافظه کاری شرطی
[۳۷]	اثر ناهمسانی اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود با نقش کیفیت حاکمیت شرکتی	کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه را تعدیل می کند	کیفیت حاکمیت شرکتی
[۵۸]	نقش هزینه بدهی در رابطه روابط اجتماعی مدیرعامل و هیئت مدیره با برگشت پذیری ساختار سرمایه	روابط اجتماعی اثر منفی بر برگشت پذیری دارند؛ هزینه بدهی شدت این اثر را افزایش می دهد	روابط اجتماعی مدیرعامل و هیئت مدیره
[۴۲]	اثر ناهمسانی اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود	رابطه مستقیم و معنادار، سازگار با نظریه علامت دهی	سیاست تقسیم سود
[۵۴]	اثر ناهمسانی اطلاعاتی بر هزینه سرمایه	تأثیر معنادار بر هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی	مؤلفه‌های هزینه سرمایه
[۳]	اثر ناهمسانی اطلاعاتی بر مدیریت واقعی سود	اثر مثبت بر جریان نقدی غیرعادی و تولید غیرعادی؛ فاقد اثر معنادار بر مخارج اختیاری غیرعادی	مدیریت واقعی سود
[۲]	اثر بدهی و ناهمسانی اطلاعاتی بر ارزش شرکت	هر دو اثر منفی دارند؛ نسبت اهرمی رابطه را تعدیل میکند	نسبت بدهی
[۴۹]	نقش ناهمسانی اطلاعاتی و عدم نقدشوندگی در رابطه معاملات نویزی و کارایی بازار	هر دو عامل اثر منفی بر بازده دارند؛ عدم نقدشوندگی اثر قویتری دارد	عدم نقدشوندگی، معاملات نویزی
[۴۱]	تحلیل دلایل واگرایی رابطه ناهمسانی اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام	ناهمسانی اطلاعاتی بر همه ابعاد هزینه سرمایه اثر مثبت دارد	ابعاد ناهمسانی اطلاعاتی

مرور پیشینه نشان می‌دهد که مطالعات پیشین گرچه عواملی همچون ساختار مالکیت [۲۹]، ویژگی‌های قانونی و مقرراتی [۲۲]، شرایط اقتصادی و ساختار بازار [۴۱] و فرهنگ سازمانی و ویژگی‌های مدیریتی [۴۰] را بر ناهمسانی اطلاعاتی بررسی کرده‌اند، اما ترکیب یکپارچه این عوامل در قالب مدلی جامع و مبتنی بر چارچوب نظریه نمایندگی ارائه نشده است. در پژوهش حاضر، سعی شده است با بهره‌گیری از رویکردی نظام‌مند و ترکیبی (کیفی-کمی)، عوامل و ابعاد کلیدی شناسایی، دسته‌بندی و در قالب مدلی منسجم و تجربی اعتبارسنجی شوند، به گونه‌ای که نه تنها به صورت هم‌زمان همه این ابعاد را پوشش می‌دهد، بلکه روابط و نقش نسبی هر یک را در کاهش یا افزایش ناهمسانی اطلاعاتی نیز تبیین می‌کند.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش کاربردی با رویکرد تلفیقی کمی- کیفی و روش پیمایشی انجام شد؛ ابتدا بر مبنای چارچوب نظریه نمایندگی و اطلاعات نامتقارن، با مرور نظام‌مند ادبیات و تحلیل محتوای ساختاریافته متون و مقررات گزارشگری مالی، و نیز با انجام مصاحبه‌های نیمه‌ساخت‌یافته با خبرگان حسابداری و گزارشگری مالی، متغیرهای بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی شناسایی و پرسشنامه‌ای بر مبنای آن‌ها تدوین و پس از تأیید روایی صوری و محتوایی توسط جمعی از اساتید و کارشناسان، آماده شد. فرآیند اجرا در دو گام اصلی انجام شده است: ۱. مرحله کیفی: علاوه بر مطالعات کتابخانه‌ای و پیشینه مطالعاتی برای استخراج عوامل؛ مصاحبه نیمه ساختار یافته از تخبگان دارای تجربه اجرایی یا پژوهشی در حوزه حسابداری مالی، گزارشگری مالی، و بازار سرمایه ایران با معیار داشتن حداقل ۱۰ سال سابقه علمی-پژوهشی یا مدیریتی مرتبط، انتشار دست‌کم دو مقاله علمی معتبر یا سابقه همکاری در تدوین استانداردها و مقررات مالی بوده است. روش نمونه‌گیری بصورت هدفمند از نوع گلوله‌برفی، تا رسیدن به اشباع نظری بوده و تعداد شرکت کنندگان در مصاحبه ۱۲ نفر (۵ عضو هیئت علمی، ۴ مدیر ارشد مالی، ۳ کارشناس ارشد سازمان بورس) بوده‌اند. ۲. مرحله کمی: در بخش کمی پژوهش، جامعه آماری شامل سه زیرگروه اصلی بوده است: اعضای هیئت علمی و اساتید اقتصاد، مدیریت مالی، حسابداری و آمار دانشگاه‌های تهران، کارشناسان بورس اوراق بهادار و نهادهای مالی و حسابرسی مستقر در استان تهران، و مدیران مالی و حسابداری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. با توجه به تنوع جامعه و پراکندگی جغرافیایی، روش نمونه‌گیری به صورت تصادفی طبقه‌ای متناسب با حجم هر زیرگروه انجام شد. حجم نمونه بر اساس فرمول کوکران برابر با ۱۶۵ نفر برآورد گردید. برای جبران عدم پاسخ‌گویی احتمالی، ۱۸۰ پرسشنامه توزیع شد که ۱۶۸ پرسشنامه کامل دریافت گردید و مبنای تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. در توزیع نمونه میان زیرگروه‌ها، ۶۶ پرسشنامه متعلق به اساتید دانشگاه، ۶۴ پرسشنامه متعلق به کارشناسان بورس و نهادهای مالی و حسابرسی، و ۷۲ پرسشنامه مربوط به مدیران مالی و حسابداری شرکت‌های بورسی بوده است. زیرگروه‌های مختلف و حجم نمونه مربوط به آن زیرگروه در جدول شماره ۲ آمده است.

جدول ۲. زیرگروه‌های جامعه آماری بخش کمی

ردیف	زیرگروه جامعه آمار	حجم نمونه (نفر)
۱	اساتید مدیریت مالی، حسابداری و آمار دانشگاه‌های تهران	۶۶
۲	کارشناسان بورس اوراق بهادار و نهادهای مالی و حسابرسی مستقر در استان تهران	۶۴
۳	مدیران مالی و حسابداری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران	۷۲
	مجموع کل پرسشنامه‌های تکمیل شده دریافتی	۱۶۸

با مرور و تحلیل منابع علمی، تحقیقات پیشین و طرح‌های پژوهشی مرتبط در مراکز دانشگاهی و اجرایی، مهم‌ترین شاخص‌ها و متغیرهای مرتبط شناسایی و استخراج شدند. بر این اساس، پرسشنامه‌ای محقق ساخته شامل ۶۳ سؤال طراحی گردید که با بهره‌گیری از مقیاس پنج‌درجه‌ای لیکرت تنظیم و پرسشنامه از طریق سامانه برخط گوگل داکس^۱ در اختیار اعضای نمونه قرار گرفت. برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌های جامعه آماری، از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شد، که نتایج آن در جدول ۳ ذکر شده است.

جدول ۳. آزمون کلموگروف- اسمیرنوف برای تعیین نرمال بودن توزیع جامعه

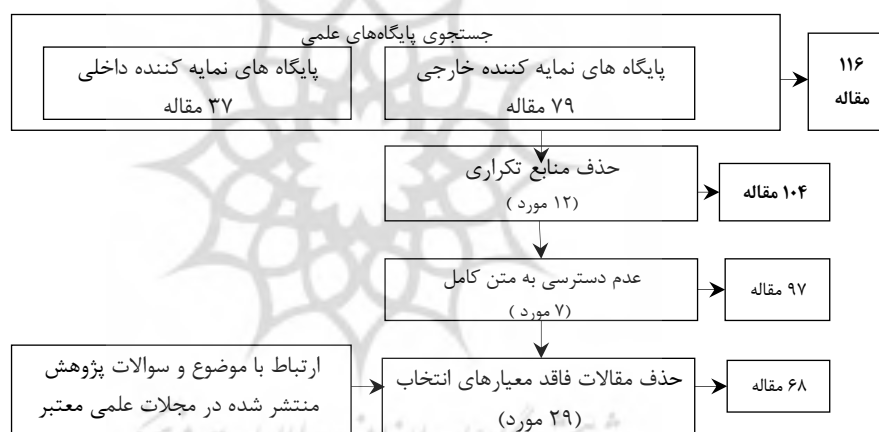
202	N	
1/877	Mean	Normal parameters
0/8	Std. Deviation	
0/4	Absolute	
0/34	Positive	Most Extreme

¹ Google Docs

-0/3	Negative	Differences
3/8	Kolmogorov- Smirnov	
0/00	Asymp. Sig. (2 tailed)	

برای بررسی پایداری گویه‌های پرسشنامه، از آزمون آماری آلفای کرونباخ بهره گرفته شد. همچنین جهت سنجش روایی، از روش غربالگری (فیلترینگ سوالات) استفاده گردید. نتایج حاصل از محاسبه آلفای کرونباخ برای تمامی گویه‌ها، مقادیری بالاتر از ۰/۸ را نشان داد که حاکی از مناسب بودن و تأیید پایداری ابزار پژوهش است. در راستای ارتقای روایی ابزار، افزون بر غربال‌سازی اولیه، روایی صوری پرسشنامه نیز با بهره‌گیری از نظرات اساتید دانشگاهی مرتبط بررسی و تأیید شد. از آنجا که تحلیل عاملی یکی از شیوه‌های مؤثر برای تقلیل تعداد متغیرهای مشاهده‌شده به مجموعه‌ای از عوامل پنهان و معنادار به‌شمار می‌رود، در این مطالعه نیز به منظور ساده‌سازی ساختار متغیرها و تحلیل داده‌ها از این روش بهره‌گیری شد.

در فاز نخست، به منظور شناسایی عوامل بالقوه اثرگذار بر ناهمسانی اطلاعاتی، مرور سیستماتیک ادبیات با رویکرد PRISMA^۱ انجام شد. جستجو در پایگاه‌های Scopus، Web of Science، SID، مگیران و نورمگز با استفاده از کلیدواژه‌های «Agency theory، information Asymmetry»، و «Transparency» (و معادل فارسی آن‌ها در پایگاه‌های نمایه‌سازی ایران) برای دوره زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۴ صورت گرفت. پس از غربالگری ۱۱۶ مطالعه اولیه و اعمال معیارهای ورود/خروج تعریف‌شده (مانند ارتباط مستقیم با موضوع و ارجاع به عوامل بنیادی)، ۶۸ مقاله برای تحلیل انتخاب شد.



شکل ۱. مراحل مرور سیستماتیک منابع داده در مرحله نمونه‌گیری نظری

به‌منظور تکمیل و غنی‌سازی عوامل شناسایی‌شده از ادبیات، ۱۲ مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با خبرگان بازار سرمایه، اعضای هیأت علمی حوزه حسابداری و مالی، مدیران مالی شرکت‌های بورسی و کارشناسان نهادهای ناظر انجام شد. انتخاب مصاحبه‌شوندگان به‌روش نمونه‌گیری هدفمند^۲ از نوع گلوله‌برفی، تا رسیدن به اشباع نظری بوده و تعداد شرکت‌کنندگان در مصاحبه ۱۲ نفر و با تعیین معیارهای علمی و اجرایی مرتبط با حوزه شفافیت اطلاعاتی و بازار سرمایه (حداقل ۱۰ سال سابقه علمی/پژوهشی یا مدیریتی مرتبط، انتشار دست‌کم دو مقاله علمی معتبر یا سابقه همکاری در تدوین استانداردها و مقررات مالی) صورت پذیرفت. داده‌های کیفی حاصل با استفاده از روش تحلیل محتوای کیفی و کدگذاری بازمحوری بررسی گردید در فرایند ادغام یافته‌های مرور سیستماتیک (۶۸ مقاله) و مصاحبه‌ها (۱۲ مورد)،

¹ Preferred Reporting Items for Systematic reviews and Meta-Analyses

² Purposeful Sampling

مجموعاً ۵۴ عامل اولیه شناسایی شد. این عوامل وارد مرحله غربالگری شدند که طی آن، بر اساس دو معیار اصلی، ۱. همپوشانی یا تکرار مفهومی (زمانی که دو یا چند عامل با محتوای مشابه یا عنوان متفاوت وجود داشتند، به صورت یک عامل واحد ادغام شدند) و ۲. عدم تأیید توسط حداقل ۶۰ درصد مصاحبه‌شوندگان (عواملی که اکثریت خبرگان در مصاحبه یا جلسات بازخورد، آن‌ها را بی‌ارتباط یا کم‌اثر ارزیابی کردند) ۱۴ عامل از فهرست خارج شدند و ۴۰ عامل نهایی به عنوان ورودی مرحله دوم پژوهش (پرسشنامه و تحلیل آماری) مورد استفاده قرار گرفتند. در جدول شماره ۴ عوامل شناسایی شده که در این پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است (۴۰ عامل) بیان شده است.

جدول ۴. عوامل نهایی شناسایی شده

۴۰ عامل شناسایی شده اصلی
۱. آموزش مدیران، ۲. رابطه میان مدیران و سهامداران، ۳. شیوه گزارش‌دهی مالی، ۴. کنترل‌های داخلی، ۵. فرآیندهای حل اختلاف، ۶. ساختار هیئت‌مدیره، ۷. رقابت در صنعت، ۸. ریسک‌پذیری مدیران، ۹. ارتباطات داخلی، ۱۰. فرآیندهای تصمیم‌گیری، ۱۱. ساختار مالی شرکت، ۱۲. بازرسی‌های قانونی، ۱۳. سیاست‌های پولی، ۱۴. نرخ بهره، ۱۵. ساختار مالکیتی شرکت، ۱۶. حجم معاملات، ۱۷. نوسانات بازار، ۱۸. سیاست‌های افشا، ۱۹. فرهنگ سازمانی، ۲۰. حمایت حقوقی سرمایه‌گذار، ۲۱. ارزیابی عملکرد، ۲۲. پایداری اقتصاد، ۲۳. محدودیت اطلاعات داخلی، ۲۴. مقررات بازار سرمایه، ۲۵. نظام پاداش، ۲۶. قوانین ضدانحصار، ۲۷. حمایت‌های دولتی، ۲۸. مقررات مالیاتی، ۲۹. تطابق با استانداردهای بین‌المللی، ۳۰. سبک رهبری مدیران، ۳۱. قوانین افشا، ۳۲. سیستم‌های کنترل داخلی، ۳۳. اعتماد به نفس مدیریتی، ۳۴. حقوق سهامداران، ۳۵. حضور نهادهای مالی، ۳۶. سیستم‌های اطلاعاتی داخلی، ۳۷. دسترسی به منابع مالی، ۳۸. تحلیل‌پذیری اقتصادی، ۳۹. سودآوری شرکت، ۴۰. توزیع مسئولیت‌ها.

مطابق با آنچه پیش‌تر تشریح شد، تعداد ۱۴ عامل از مجموع عوامل شناسایی‌شده، به دلیل همپوشانی مفهومی یا عملکردی با سایر عوامل، از فهرست نهایی حذف گردیدند. جزئیات مربوط به هر یک از این عوامل و عامل همپوشان با آن‌ها، در جدول شماره ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. عوامل حذف شده

عامل حذف شده	دلیل حذف
شفافیت اطلاعات مالی	همپوشانی با شیوه گزارش‌دهی مالی
بازاریابی و تبلیغات	همپوشانی با رقابت در صنعت
تجربه اعضای هیئت‌مدیره	همپوشانی با ساختار هیئت‌مدیره
ارزش‌ها و هنجارهای سازمانی	همپوشانی با فرهنگ سازمانی
سیستم پاداش و تنبیه	همپوشانی با ارزیابی عملکرد
تسهیلات دولتی	همپوشانی با حمایت‌های دولتی
رفتار مدیران ارشد	همپوشانی با سبک رهبری مدیران
تسهیلات اعتباری و تامین مالی	همپوشانی با دسترسی به منابع مالی
زیرساخت‌های فناوری اطلاعات و نرم‌افزارهای مدیریت داده	همپوشانی با سیستم‌های اطلاعاتی داخلی
میانجی‌گری و داوری داخلی	همپوشانی با فرآیندهای حل اختلاف
حاشیه سود عملیاتی	همپوشانی با سودآوری شرکت
مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی برای جلوگیری از سلب حقوق سهامداران	همپوشانی با حقوق سهامداران
برنامه‌های توسعه مهارت‌های رهبری و مدیریت	همپوشانی با آموزش مدیران
مکانیزم‌های گزارش رفتار غیرقابل قبول	همپوشانی با کنترل‌های داخلی و فرهنگ سازمانی

۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

آمار توصیفی پاسخ‌دهندگان: از مجموع ۲۰۲ پرسشنامه ارسالی برای نمونه پژوهش، ۱۶۸ پرسشنامه دریافت گردید که داده‌های این پرسشنامه در آنالیزهای تحلیلی مورد استفاده قرار گرفتند. ۷۸ درصد از پاسخ‌دهندگان مرد بوده‌اند.

بیشترین طبقه سنی مربوط به رده سنی ۴۱ تا ۵۰ سال بوده که شامل ۴۶ درصد از پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه بوده است. از نظر تحصیلات ۶۶ درصد از تکمیل‌کنندگان پرسشنامه دکترا و دانشجوی دکترا، ۲۳ درصد دارای مدرک فوق لیسانس و ۱۱ درصد لیسانس بوده‌اند. ۶۷ درصد پاسخ‌دهندگان با بیشترین فراوانی در شغل خود دارای سابقه کاری ۱۰ تا ۲۰ سال بوده‌اند.

تحلیل عاملی عوامل: پس از گردآوری داده‌ها و ورود آن‌ها به نرم‌افزار آماری SPSS، به منظور ارزیابی کفایت حجم نمونه برای اجرای تحلیل عاملی و نیز سنجش همبستگی کلی میان متغیرها، آزمون‌های KMO و بارتلت مورد استفاده قرار گرفتند. نتایج حاصل از این دو آزمون که بیانگر میزان مناسب بودن داده‌ها برای تحلیل عاملی هستند، در جدول شماره ۶ ارائه شده‌اند.

جدول ۶. آزمون KMO و بارتلت برای بررسی تناسب و کفایت نمونه‌گیری در تحلیل عاملی

KMO اندازه کفایت نمونه‌گیری		۰.۹۳
آزمون بارتلت	ضریب بارتلت	۸۴۹۸
	خی دو تقریبی	۱.۹
	sig	۰.۰۰
	درجه آزادی	۱۹۲

در جدول شماره ۶، شاخص کفایت نمونه‌گیری KMO به عنوان معیاری برای سنجش میزان مناسب بودن داده‌ها جهت اجرای تحلیل عاملی ارائه شده است. این شاخص در واقع نمایانگر نسبت واریانس متغیرهاست که می‌تواند توسط عوامل پنهان مشترک تبیین شود. به طور معمول، چنانچه مقدار KMO کمتر از ۰/۵ باشد، داده‌ها برای تحلیل عاملی مناسب تلقی نمی‌شوند. مقادیر بین ۰/۵ تا ۰/۶۹ نشانگر کفایت نسبتاً ضعیف بوده و تحلیل عاملی تنها با احتیاط قابل انجام است. در مقابل، مقادیر بالاتر از ۰/۷ بیانگر آن است که همبستگی‌های بین متغیرها برای تحلیل عاملی مطلوب و قابل قبول هستند (فیلد^۱، ۲۰۱۸). در پژوهش حاضر، مقدار KMO برابر با ۰/۹۳ به دست آمده که نشان‌دهنده کفایت بسیار خوب داده‌ها برای تحلیل عاملی است. از سوی دیگر، سطح معناداری حاصل از آزمون کرویت بارتلت کمتر از ۰/۰۵ گزارش شده است که این نتیجه بیانگر آن است که همبستگی بین متغیرها از نظر آماری معنادار بوده و امکان استفاده از تحلیل عاملی برای بررسی ساختار پنهان داده‌ها وجود دارد. این دو شاخص به طور هم‌زمان، اجرای تحلیل عاملی اکتشافی را در این تحقیق تأیید می‌کنند. یکی از تصمیم‌گیری‌های کلیدی در فرآیند تحلیل عاملی، تعیین تعداد مناسب عامل‌هایی است که باید استخراج و وارد چرخش شوند. برای این منظور، از شاخص‌ها و معیارهای مختلفی مانند معیار کیسر^۲ و نمودار اسکری کتل^۳ استفاده می‌شود. در این مطالعه، برای تعیین تعداد عوامل قابل استخراج، از معیار کیسر بهره گرفته شد. بر اساس این ملاک، تنها عواملی که دارای مقدار ویژه^۴ مساوی یا بیشتر از یک هستند، به عنوان عوامل معنادار در تحلیل باقی می‌مانند؛ در حالی که عواملی با مقدار ویژه کمتر از یک، نقش مؤثری در تبیین واریانس ندارند و از مدل حذف می‌شوند. مطابق با نتایج ارائه شده در جدول شماره ۷، چهار عامل دارای مقدار ویژه بیشتر از یک بوده و واجد شرایط لازم برای استخراج هستند.

جدول ۷. شاخص‌های آماری با استفاده از روش تحلیل عوامل اصلی

عوامل	مجموع مجزورات بارهای استخراج شده پس از چرخش
-------	---

¹Field

² Kaiser Criterion

³ Scree Plot

⁴ Eigenvalue

ارزش ویژه	درصد واریانس	درصد تراکمی واریانس
عامل ۱: عوامل مدیریتی	۴.۸۳	۲۸.۱۴
عامل ۲: عوامل قانونی و حقوقی	۴.۱۱	۵۰.۸۸۶
عامل ۳: عوامل سازمانی و راهبردی	۳.۷۴	۷۱.۲۶۶
عامل ۴: عوامل فرهنگی و اجتماعی	۳.۱	۹۰.۳۰۶
عامل ۵: عوامل ساختار بازار	۴.۸۳	۲۸.۱۴

اگرچه پس از چرخش عوامل، مقادیر ویژه و درصد واریانس اختصاص یافته به هر عامل دچار تغییراتی شده‌اند، اما مجموع درصد واریانس تبیین شده توسط تمامی عوامل استخراج شده بدون تغییر باقی مانده و برابر با مقدار پیش از چرخش است. بر این اساس، می‌توان نتیجه گرفت که چهار عامل نهایی استخراج شده، در مجموع توانسته‌اند ۹۰/۳۰۶ درصد از واریانس کل متغیرهای پژوهش را پوشش دهند. با مشخص شدن مقادیر ویژه و سهم هر عامل در تبیین واریانس، امکان تشکیل ماتریس اجزا^۱ فراهم شده است. بنابراین، ماتریس اجزا در این پژوهش شامل بارهای عاملی^۲ مربوط به هر یک از ۴۰ متغیر بر روی چهار عامل اصلی است؛ این بارها نمایانگر میزان همبستگی بین متغیرها و هر عامل بوده و پایه‌ای برای تفسیر و نام‌گذاری عوامل فراهم می‌سازند. در جدول شماره ۸ متغیرهای عوامل و کد هر مورد به همراه شرح مختصر بیان شده است.

جدول ۸. کد بندی و توضیح عوامل شناسایی شده اولیه

کد عامل	عامل	شرح مختصر
X1	آموزش مدیران	میزان آموزش‌پذیری و دانش مالی مدیران درباره مسئولیت‌های اطلاعاتی
X2	رابطه میان مدیران و سهامداران	میزان هماهنگی و پاسخگویی مدیریت نسبت به منافع سهامداران
X3	شیوه گزارش‌دهی مالی	نوع، کیفیت و شفافیت گزارش‌های مالی شرکت
X4	کنترل‌های داخلی	استانداردها و رویه‌های بازدارنده داخلی در برابر دستکاری اطلاعات
X5	فرآیندهای حل اختلاف	امکان رجوع قانونی در مواجهه با تضاد اطلاعات
X6	ساختار هیئت مدیره	ترکیب اعضای هیئت مدیره و نقش آن در تصمیم‌گیری و نظارت
X7	رقابت در صنعت	میزان فشار رقابتی برای افزایش افشا جهت بقا در بازار
X8	ریسک‌پذیری مدیران	میزان تمایل به ریسک‌پذیری در افشای اطلاعات حساس
X9	ارتباطات داخلی	جریان اطلاعات و تعاملات مؤثر بین بخش‌های مختلف سازمان
X10	فرآیندهای تصمیم‌گیری	روش‌های مشارکت و تصمیم‌گیری در ساختار سازمانی
X11	ساختار مالی شرکت	ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام و اثر آن بر افشای اطلاعات
X12	بازرسی‌های قانونی	نقش بازرسی‌ها و حساب‌رسان قانونی در افشای اطلاعات
X13	سیاست‌های پولی	نقش سیاست‌های بانک مرکزی در شفافیت نرخ‌ها
X14	نرخ بهره	اثر هزینه تأمین مالی بر انگیزه شرکت در افشای اطلاعات
X15	ساختار مالکیتی شرکت	میزان تمرکز مالکیت در دست سهامداران عمده و تأثیر آن بر شفافیت اطلاعات
X16	حجم معاملات	نقدشوندگی بازار سهام و اثر آن بر تقاضای اطلاعاتی
X17	نوسانات بازار	تغییرات قیمتی و تأثیر آن بر دسترسی به اطلاعات شفاف
X18	سیاست‌های افشا	وجود خط‌مشی‌های رسمی درخصوص افشای اطلاعات
X19	فرهنگ سازمانی	سطح تمایل سازمان به صداقت، شفافیت و گردش اطلاعات
X20	حمایت حقوقی سرمایه‌گذار	پشتیبانی قانونی در برابر زیان ناشی از اطلاعات ناقص

¹ Component Matrix

² Factor Loadings

کد عامل	عامل	شرح مختصر
X21	ارزیابی عملکرد	چگونگی سنجش عملکرد مدیران و اثر آن بر انگیزه‌های شفافیت
X22	پایداری اقتصاد	ثبات اقتصاد کلان و تأثیر آن بر پیش‌بینی‌پذیری اطلاعاتی
X23	محدودیت اطلاعات داخلی	قوانین جلوگیری از سوءاستفاده اطلاعات نهانی
X24	مقررات بازار سرمایه	چارچوب‌های نظارتی سازمان بورس و نهادهای ناظر
X25	نظام پاداش	نحوه پاداش‌دهی به عملکرد شفاف و قابل ارزیابی
X26	قوانین ضد انحصار	مقابله با سلطه اطلاعاتی شرکت‌های بزرگ
X27	حمایت‌های دولتی	نقش یارانه‌ها یا معافیت‌ها در انگیزه افشا
X28	مقررات مالیاتی	نقش شفافیت در گزارش‌دهی مالیاتی شرکت‌ها
X29	تطابق با استانداردهای بین‌المللی	انطباق با IFRS و الزامات جهانی افشا
X30	سبک رهبری مدیریت	شیوه‌های رهبری و اثرگذاری آن بر فضای شفافیت سازمانی
X31	قوانین افشا	الزامات قانونی برای افشای گزارش‌های مالی
X32	سیستم‌های کنترل داخلی	وجود مکانیسم‌های نظارتی داخلی برای پیشگیری از خطا یا فساد اطلاعاتی
X33	اعتماد به نفس مدیریتی	خودباوری مدیران در تصمیم‌گیری‌های شفاف اطلاعاتی
X34	حقوق سهامداران	قوانین حامی حقوق سهامداران در برابر پنهان‌کاری اطلاعاتی
X35	حضور نهادهای مالی	نقش سرمایه‌گذاران نهادی در افزایش شفافیت
X36	سیستم‌های اطلاعاتی داخلی	کیفیت، انسجام و قابلیت دسترسی به اطلاعات درون‌سازمانی
X37	دسترسی به منابع مالی	سهولت جذب سرمایه و تأثیر آن بر شفاف‌سازی اطلاعاتی
X38	تحلیل‌پذیری اقتصادی	حضور تحلیلگران و دسترسی عموم به تحلیل اطلاعاتی
X39	سودآوری شرکت	تمایل شرکت‌های سودآور به افشای یا پنهان‌سازی اطلاعات
X40	توزیع مسئولیت‌ها	نحوه تفکیک وظایف و میزان وضوح نقش‌ها در سازمان

از آنجایی که تفسیر این بارهای عاملی بدون چرخش به آسانی ممکن نیست، با چرخش عوامل تفسیر بهتری از آن می‌توان ارائه داد. جدول شماره ۹ ماتریس چرخیده شده اجزا را به روش واریماکس^۱ نشان می‌دهد. روش واریماکس، رایج‌ترین روش چرخش غیر مورب در تحلیل عاملی

است. هدف این چرخش، رسیدن به ساختار ساده با غیر مورب نگه‌داشتن محورها عاملی می‌باشد. این روش پیچیدگی شاخص‌ها از طریق بزرگتر سازی ضریب‌های بزرگ و کوچک‌تر سازی ضریب‌های کوچک در داخل هر شاخص به کمترین حد می‌رساند.

جدول ۹. بار عاملی بعد از چرخش واریماکس

متغیر	عامل ۱	عامل ۲	عامل ۳	عامل ۴	متغیر	عامل ۱	عامل ۲	عامل ۳	عامل ۴
X ₁				0.81	X ₂₁				0.72
X ₂	0.72				X ₂₂		0.69		
X ₃	0.75				X ₂₃		0.75		
X ₄	0.68				X ₂₄		0.85		
X ₅		0.66			X ₂₅	0.7			
X ₆	0.87				X ₂₆		0.71		
X ₇			0.78		X ₂₇		0.6		
X ₈				0.67	X ₂₈		0.63		
X ₉				0.59	X ₂₉		0.6		
X ₁₀	0.56				X ₃₀	0.88			
X ₁₁	0.65				X ₃₁		0.89		

¹ varimax

			0.79	X ₃₂			0.78		X ₁₂
0.63				X ₃₃		0.65			X ₁₃
		0.81		X ₃₄		0.84			X ₁₄
	0.73			X ₃₅				0.91	X ₁₅
			0.83	X ₃₆		0.75			X ₁₆
			0.61	X ₃₇		0.81			X ₁₇
	0.57			X ₃₈	0.77				X ₁₈
	0.63			X ₃₉	0.85				X ₁₉
			0.52	X ₄₀			0.69		X ₂₀

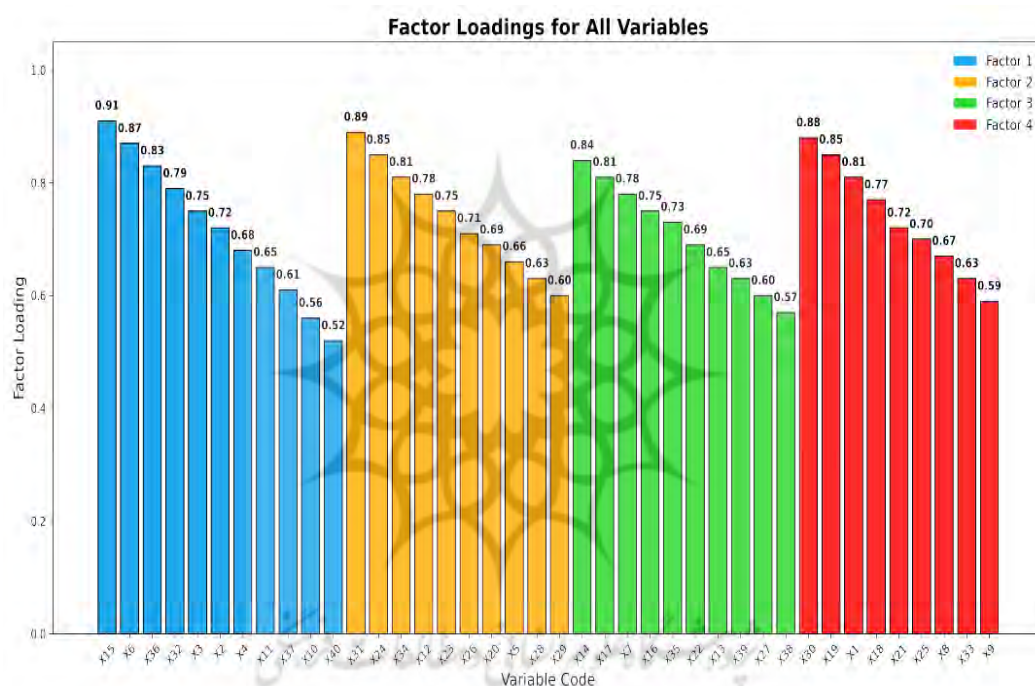
با مشخص شدن بار عاملی متغیرها بعد از چرخش ، می توان نسبت به تعیین عوامل و متغیرهای تعیین کننده آن و میزان همبستگی متغیرهای هریک از عوامل (بار عاملی) اقدام کرد ، که این مورد در جدول شماره ۱۰ آمده است.

جدول ۱۰. عوامل تعیین کننده و بار عاملی متغیرها

عامل	نام عامل	کد متغیر	متغیرهای تعیین کننده عامل (گویه ها)	بار عاملی
۱	عوامل سازمانی و ساختاری	X15	ساختار مالکیتی شرکت	0.91
		X6	ساختار هیئت مدیره	0.87
		X36	سیستم های اطلاعاتی داخلی	0.83
		X32	سیستم های کنترل داخلی	0.79
		X3	شیوه گزارش دهی مالی	0.75
		X2	رابطه میان مدیران و سهامداران	0.72
		X4	کنترل های داخلی	0.68
		X11	ساختار مالی شرکت	0.65
		X37	دسترسی به منابع مالی	0.61
		X10	فرآیندهای تصمیم گیری	0.56
		X40	توزیع مسئولیت ها	0.52
۲	عوامل قانونی و حقوقی	X31	قوانین افشا	0.89
		X24	مقررات بازار سرمایه	0.85
		X34	حقوق سهامداران	0.81
		X12	بازرسی های قانونی	0.78
		X23	محدودیت اطلاعات داخلی	0.75
		X26	قوانین ضد انحصار	0.71
		X20	حمایت حقوقی سرمایه گذار	0.69
		X5	فرآیندهای حل اختلاف	0.66
		X28	مقررات مالیاتی	0.63
		X29	تطابق با استانداردهای بین المللی	0.6
۳	عوامل اقتصادی، مالی و ساختار بازار	X14	نرخ بهره	0.84
		X17	نوسانات بازار	0.81
		X7	رقابت در صنعت	0.78
		X16	حجم معاملات	0.75
		X35	حضور نهادهای مالی	0.73
		X22	پایداری اقتصاد	0.69
		X13	سیاست های پولی	0.65
		X39	سودآوری شرکت	0.63

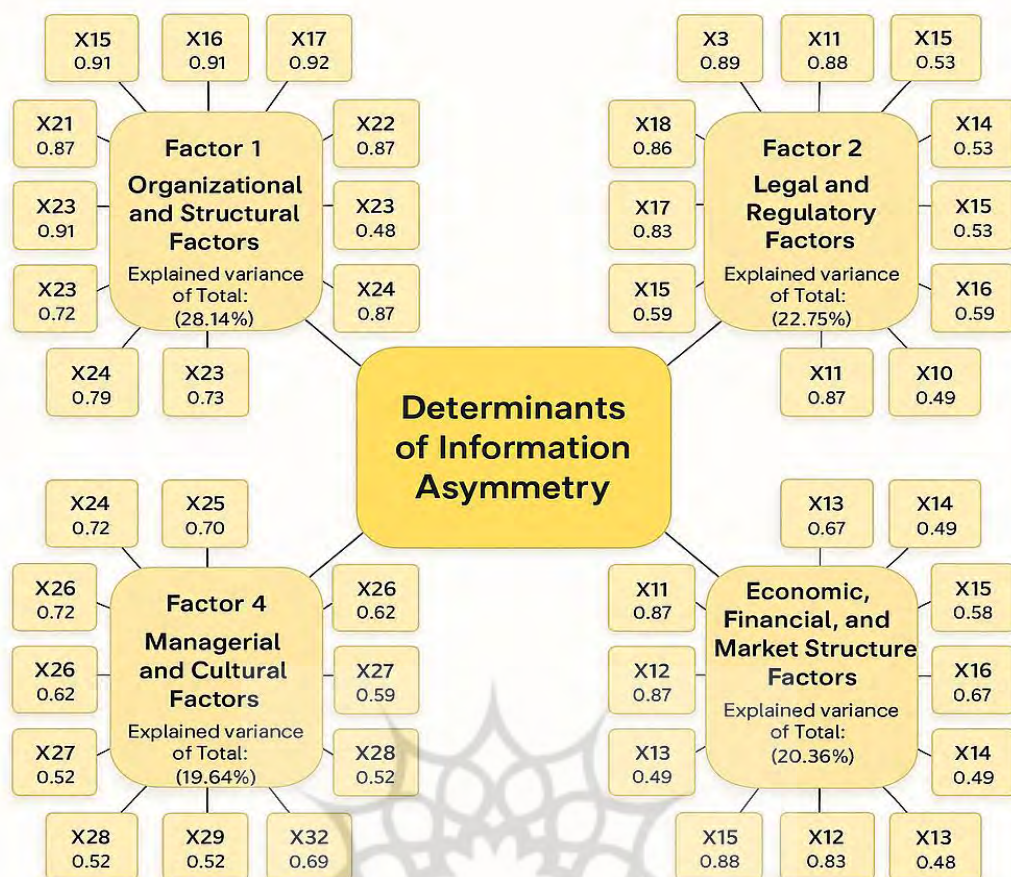
0.6	حمایت‌های دولتی	X27	عوامل مدیریتی و فرهنگی	۴
0.57	تحلیل‌پذیری اقتصادی	X38		
0.88	سبک رهبری مدیریت	X30		
0.85	فرهنگ سازمانی	X19		
0.81	آموزش مدیران	X1		
0.77	سیاست‌های افشا	X18		
0.72	ارزیابی عملکرد	X21		
0.7	نظام پاداش	X25		
0.67	ریسک‌پذیری مدیران	X8		
0.63	اعتماد به نفس مدیریتی	X33		
0.59	ارتباطات داخلی	X9		

عوامل و بارعاملی متغیرهای رتبه‌بندی شده در شکل شماره ۲ آمده است.



شکل ۲. عوامل و بارعاملی متغیرهای رتبه‌بندی شده

مدل نهایی عوامل بنیادین ناهم‌سانی اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شکل شماره ۳ ارائه شده است.



شکل ۳. عوامل بنیادین ناهمسانی اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

۵. بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، ارائه‌ی مدلی جامع و کل‌نگر برای شناسایی و تحلیل عوامل بنیادین ناهمسانی اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد تلفیقی کمی-کیفی در چارچوب نظریه نمایندگی است. این هدف بر مبنای مفروضات نظریه نمایندگی و نظریه اطلاعات نامتقارن بنا شده است. از یک سو، نابرابری دسترسی به اطلاعات میان مدیران و سهامداران می‌تواند به افزایش هزینه‌های نمایندگی، کاهش شفافیت قیمت‌گذاری در بازار و ایجاد ناکارآمدی‌های تخصیص منابع منجر شود. از سوی دیگر، فضای نهادی و فرهنگی حاکم بر بورس تهران می‌تواند بستر ساز تحریف و پنهان‌سازی اطلاعات را فراهم می‌آورد که در بسیاری از مطالعات پیشین به‌صورت جزیره‌ای و بدون رویکرد یکپارچه بررسی شده است. مطالعات پیشین هر یک با تمرکز بر ابعادی همچون ساختار مالکیتی، انگیزه‌های فردی یا مؤلفه‌های نهادی و فرهنگی، سهم مهمی در شناسایی ریشه‌های نابرابری [۵۳، ۴۹، ۲۷] از منظر راهبردی، نتایج نشان می‌دهد که برای کاهش معنادار سطح ناهمسانی اطلاعاتی، تنها تمرکز بر ابزارهای سنتی نظیر بهبود گزارشگری مالی کافی نیست. بلکه ضروری است سیاست‌گذاران و مدیران شرکت‌ها، مجموعه‌ای هماهنگ از اقدامات در حوزه‌های متنوعی همچون تقویت کنترل‌های داخلی، بهبود ساختار هیئت‌مدیره، ارتقاء شفافیت قوانین افشا، بهبود شرایط رقابتی بازار، اصلاح نظام پاداش و ترویج فرهنگ شفافیت را در دستور کار قرار دهند. در این پژوهش، ۴۰ متغیر بعنوان عوامل موثر بر ناهمسانی اطلاعاتی شرکت‌های بورسی شناسایی شد. پس از به‌کار بردن تحلیل عاملی،

برای تعیین تعداد عوامل از روش کیسر استفاده شد. برپایه این ملاک، چهار عامل دارای ارزش ویژه بالای ۱ شناسایی و بعنوان قابل استخراج تعیین شد (۱). عوامل سازمانی و ساختاری، ۲. عوامل قانونی و حقوقی ۳. عوامل اقتصادی، مالی و ساختار بازار و ۴. عوامل مدیریتی و فرهنگی). با توجه به شاخص‌های آماری و با استفاده از روش تحلیل عوامل اصلی، این چهار عامل در مجموع ۹۰.۳۰۶ درصد از واریانس کل متغیرها را توانستند تبیین کنند. بعد از انجام چرخش واریماکس، مشخص شد. نتایج این پژوهش می‌تواند برای سازمان بورس و اوراق بهادار، نهادهای ناظر مالی، حسابرسان مستقل، و همچنین مدیران ارشد شرکت‌ها به عنوان نقشه‌ای جامع از عوامل مؤثر بر ناهمسانی اطلاعاتی ایفای نقش کند و مبنایی برای تدوین سیاست‌ها و مداخلات اثربخش در جهت بهبود محیط اطلاعاتی بازار سرمایه فراهم آورد. همچنین، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی با بهره‌گیری از رویکردهای مقایسه‌ای و مدل‌سازی ساختاری، روابط علی میان عوامل شناسایی شده را بررسی کنند تا بستر سیاست‌گذاری مبتنی بر شواهد علمی بیش از پیش تقویت شود. از نظر همسویی و مقایسه با نتایج سایر تحقیقات و مطالعات؛ مؤلفه‌هایی چون ساختار هیئت‌مدیره، سیستم‌های اطلاعاتی داخلی، کنترل‌های داخلی، قوانین افشا، مقررات بازار سرمایه، شرایط اقتصادی و ساختار بازار، و همچنین سبک رهبری و فرهنگ سازمانی، همگی نقشی تعیین‌کننده در کاهش ناهمسانی اطلاعاتی دارند. این نتایج با بسیاری از مطالعات پیشین همسو است؛ به گونه‌ای که [۵۳، ۴۹، ۲۷] به اهمیت ساختار سازمانی کارآمد، بهبود کیفیت گزارشگری و تقویت حاکمیت شرکتی اشاره کرده‌اند. همچنین شواهد به دست آمده در این تحقیق در خصوص نقش قوانین افشا، مقررات بازار سرمایه و حقوق سهامداران، با یافته‌های الملحیم [۵]، جهان [۲۴]، معمارفر [۳۷] و ناصح‌پور و همکاران [۴۱] مطابقت دارد که همگی بر اثرگذاری بسترهای قانونی و نظارتی بر شفافیت اطلاعاتی تأکید کرده‌اند. در بعد اقتصادی و مالی، ارتباط مثبت متغیرهایی مانند نرخ بهره، رقابت در صنعت، نوسانات بازار و حضور نهادهای مالی با کاهش شکاف اطلاعاتی، همراستا با پژوهش‌های ژانگ و همکاران [۶۰]، نمکی و کاظمی باویل [۴۰]، کیانی و ذالک‌زاده [۳۰]، رامشینی و همکاران [۴۹] و افلاطونی [۲]، است که تأثیر شرایط کلان اقتصادی، پویایی بازار و دسترسی به منابع مالی را بر میزان افشای اطلاعات نشان داده‌اند. علاوه بر این، همخوانی نتایج این پژوهش درباره نقش سبک رهبری، سیاست‌های افشا و فرهنگ سازمانی با مطالعات سیلپاچای و همکاران [۵۵]، طاهری و همکاران [۵۷]، [۵۸] و ماکونچی [۳۵] بر این نکته تأکید دارد که نگرش و رفتار مدیران و فضای فرهنگی حاکم بر سازمان، می‌تواند محیط اطلاعاتی را به شکل معناداری بهبود داده و از سطح ناهمسانی بکاهد. این پژوهش نسبت به سایر مطالعات، مدلی ارائه داده است که چهار حوزه مؤثر بر ناهمسانی اطلاعاتی (عوامل سازمانی و ساختاری، عوامل حقوقی و قانونی، عوامل اقتصادی و مالی، و عوامل مدیریتی و فرهنگی) را در قالب یک چارچوب یکپارچه تلفیق می‌کند؛ این یکپارچگی امکان بررسی هم‌زمان تعاملات متقابل میان ابعاد مختلف را فراهم می‌سازد، همچنین نسبت به رتبه‌بندی عوامل مختلف نیز اقدام شده است. علاوه بر شناسایی عوامل، پژوهش وزن نسبی و اولویت‌بندی کمی آن‌ها را نیز ارائه می‌دهد. چنین همگرایی گسترده‌ای بین نتایج این پژوهش و بدنه ادبیات، ضمن تأیید اعتبار مدل ارائه شده، نشان می‌دهد که رویکرد جامع و یکپارچه در بررسی هم‌زمان عوامل سازمانی، قانونی، اقتصادی و مدیریتی، می‌تواند تصویری کامل‌تر و اثربخش‌تر از سازوکارهای کاهش ناهمسانی اطلاعاتی فراهم آورد.

Reference

1. Aboalfathi, H., Nourollahzadeh, N., Jafari, M., & Khosravipour, N. (2021). Economic Implications of Integrated Reporting Quality considering the Role of Corporate Characteristics. *Empirical Research in Accounting*, 11(2), 235-262. (in Persian)
2. 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).
3. Ahmadpour, A. , Adili, M. and Ebrahimian, S. (2013). On The Relation between Information Asymmetry and Real Earnings Management in Listed Companies on Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 5(4), 1-12. (In Persian).
4. Alavi, S. M., & Jahanfar, S. (2022). The Role of financial reporting in fixing investment opportunities uncertainty. *Applied Research in Financial Reporting*, 10(2), 233-257. (in Persian)
5. Almulhim ,A. A. (2023). Effects of board characteristics on information asymmetry: Evidence from the Alternative Investment Market. *Heliyon* ,9(6) ,e16510.
6. Ameri, H. (2025). Exploring the Mediating Role of Information Asymmetry in the Relationship between Voluntary Information Disclosure and the Equity Cost of Capital: An Analysis Using the CAPM Model. *Journal of Asset Management and Financing*, 13(1), 47-62. (In Persian).
7. Anderson ,A ,Herring ,P. And Pawlicki ,A. (2012). EBR: The Next Step. *Journal of Accountancy* ,4(2), 49–73.
8. Badri, A. , Osoolian, M. and Karimi, M. (2024). Herd Behavior Asymmetry During the Tehran Stock Exchange Bubble. *Financial Management Perspective*, 14(47), 9-33. (in Persian)
9. Baltaci, Mustafa and Serdar Yilmaz. (2006). keeping an Eye on Sub-national Governments: Internal Control and Audit at Local Levels ,*World Bank Institute ,Washington.D.C*, 1-35.
10. Barniv ,R. ,Myring ,M. ,Westfall ,T. (2022). Does IFRS experience improve analyst performance? , *International Accounting ,Auditing and Taxation* ,46(1) , 1-20.
11. Bhaskar ,L. ,J. Schroeder ,and M. Shepardson. (2019). Integration of internal control and financial statement audits: Are two audits better than one? , *The Accounting Review*, 94 (2), 53–81.
12. Btindag ,J. ,Bernardi ,C. and Guthrie ,J. ,Torre ,M. (2017). Barriers to implementing the International Integrated Reporting Framework: a contemporary academic perspective. *Meditari Account.* 25 (4), 461–480.
13. Chen ,S. And Shen ,Z. (2020). An Effective Enterprise Earnings Management Detection Model for Capital Market Development ,*Journal of Economics , Management and Trade* ,26(4), 77-91.
14. Devos, E., Ong, S., & Spieler, A. (2019). Information asymmetry and REIT capital market access. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 59(1), 90-110
15. Doyle ,J. ,Ge ,W. ,and McVay ,S. (2007) ,Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting, *Accounting and Economics* ,44(1) , 193–223.
16. Eridil ,J. C. ,Berg ,N. (2019). Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalism approach. *Bus. Strateg. Environ.* 21 (5), 299–316.
17. Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The Capital asset pricing model: Theory and evidence. *Journal Economics*, 18, 25–46.
18. Feng, Z. (2021). How does information asymmetry affect REIT investments? Cost of capital, performance, and executive compensation. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 27, 1-19.

19. Field, A. (2018). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics* (5th ed.). SAGE.
20. Firth, M., P. L. L. Mo, and R. M. K. Wong. (2012). Auditors' organizational form, legal liability, and reporting conservatism: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 29 (1), 57-93.
21. Franzel, J. M. (2015). Current issues, trends, and open questions in audits of internal control over financial reporting. Speech given at the American Accounting Association Annual Meeting, Chicago. 19(32).
22. Givkey, A., garkaz, M., safari gerayli, M., & maetoofi, A. (2024). Develop an integrated reporting model. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 13(50), 153-167.
23. Htay, S. N. N., Basiruddin, R., & Salman, S. A. (2021). Does voluntary integrated reporting reduce information asymmetry? *Heliyon*, 7(2), e06254.
24. jahan, F. (2024). Investigating the effect of interactive role of international financial reporting standards and financial distress on the relationship between information asymmetry and agency costs in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 7(93), 288-310. (In Persian).
25. Jamei, R. and Bahrami, S. (2024). Impact of Frequency of Financial Reporting on Information Asymmetry and Cost of Equity. *Accounting and Auditing Studies*, 13(51), 119-138. (In Persian).
26. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
27. Johnstone, K., C. Li, and K. H. (2011). Changes in corporate governance associated with the revelation of internal control material weaknesses and their subsequent remediation. *Contemporary Accounting Research*, 28 (1), 331-383.
28. Kainth, A., and Wahlstrom, R.R. (2021). Do IFRS Promote Transparency? Evidence from the Bankruptcy Prediction of Privately Held Swedish and Norwegian Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(123), 1-15.
29. Kamyabi, Y., Mohseni Maleki, B., & Javady nia, A. (2021). The Impacts of Non-Financial Information and Integrated Reporting Information on Decision-Making: Investment Behavior with an Empirical Approach. *Journal of Asset Management and Financing*, 9(2), 99-124. (in Persian)
30. Kiani, A. and Zalekzadeh, N. (2024). Investigating the relationship between information asymmetry and stock returns emphasizing the moderating role of conditional conservatism in companies listed on the Tehran stock exchange. *Financial and Banking Strategic Studies*, 2(1), 11-2. (In Persian).
31. Koopman, S. J., Jungbacker, B., & Hol, E. (2005). Forecasting daily variability of the S&P 100 stock index using historical, realized, and implied volatility measurements. *Journal of Empirical Finance*, 12(3), 445-475.
32. Lennox, C., Z. Wang, and X. Wu. (2018). Earnings management, audit adjustments, and the financing of corporate acquisitions: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 65 (1): 21-40.
33. Li, C., L. Sun, and M. Ettredge. (2010). Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (1), 93-110
34. Luo, S., Lan, Y.-C., & Tang, Y. (2022). Corporate governance and agency problems: The moderating role of information transparency. *European Accounting Review*, 31(5), 789-815.
35. Makonchi, R., M. (2017). "Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *J. Cleaner Prod.* 59 (Suppl C), 5-21.

36. McCallen ,J. ,R. Schmardebeck ,J. Shipman ,and R. Whited. (2020). Have the effects of SOX Section 404(b) compliance changed over time? Working Paper ,University of Georgia.
37. Memarfar, G. (2024). Investigating the relationship between information asymmetry and profit sharing policies regarding the role of corporate governance quality. *Journal of Accounting and Management Vision*, 7(88), 71-82. (In Persian).
38. Mousavi Motahar, S. S., Rahmani, A., & Amiri, H. (2022). The effect of applying international financial reporting standards on the financial performance measure of companies in Iran. *Financial Management Perspective*, 12(40), 69-96. (in Persian)
39. Nagy ,A. (2010). Section 404 compliance and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 24 (3), 441–454.
40. Namaki, A. and Kazemi babil, A. (2024). Investigating the Impact of Order Flow Imbalance and Information Asymmetry on Treasury Bill Price Changes. *Financial Research Journal*, 26(2), 463-491. (In Persian).
41. Nasehpour, F. , Abzari, M. and Kamali, E. (2023). Exploratory Analysis of the Heterogeneity in the Relationship between Information Asymmetry and the Cost of Equity Capital: A Meta-Analytic Approach. *Journal of Asset Management and Financing*, 11(3), 23-46. (In Persian).
42. Nazari, M. , Parsaee, M. and Nasiri, S. S. (2012). The relation between information asymmetry and divided policy in Tehran stock exchange. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 1(2).103-114. (In Persian).
43. Nelson ,M. ,J. Elliott ,and R. Tarpley. (2002). Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions. *The Accounting Review*, 77 (s-1), 175–202.
44. Newton ,N. J. ,J. S. Persellin ,D. Wang ,and M. S. Wilkins. (2016). Internal control opinion shopping and audit market competition. *Accounting Review*, 91 (2), 603–623
45. Nwaogwugwu ,C. C. (2020). Effects of IFRS Adoption on the Financial Performance and Value of Listed Banks in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting* ,8(4) ,172-181.
46. Olibe ,K. ,Strawser ,R. ,Strawser ,W. (2022). The information content of earnings for UK firms disclosing under UK GAAP. *Journal of International Accounting ,Auditing and Taxation* ,46(100449) ,1-17.
47. Pistoni ,A. ,Songini ,L. و , Bavagnoli ,F. (2018). Integrated reporting quality: An empirical analysis. *Corporate Social, Responsibility and Environmental Management*. 25(1) ,34-56.
48. Puhani ,P. A. (2012). The treatment effect ,the cross difference ,and the interaction term in nonlinear “difference-in-differences” models. *Economics Letters*, 115 (1): 85–87.
49. Ramshini, M. , Zarei, F. , Talebi Najaf Abadi, A. and Asadi, F. (2021). Investigating the Mediating Roles of Information Asymmetry and Illiquidity Related to Cluster Trading in the Relationship between Noise Trading and Market Efficiency in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Asset Management and Financing*, 9(3), 105-126. (In Persian).
50. Rezaei, H., Devani, Gh. (2016). Sustainability of business performance, compliance with accounting regulations and integrated reporting, Tehran, Kyomarth Publications. (in Persian)
51. Richards, V.D., Kawashima, M., & Kim, S. (2022). Digitalization and agency costs: Evidence from emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102078.
52. Rowbottom ,N. and J. Locke. (2019). The Emergence of IR. *Accounting and Business Research* ,46 (1):83-115.

53. Setayech, M. H., & Mehtari, Z. (2022). Identification of Integrated Reporting Parts and Components Emphasizing the Confirmatory Factor Analysis Approach. *Applied, Research in Financial Reporting*, 10(2), 171-203. (in Persian)
54. Setayesh, M. H. , Ghaffari, M. J. and Rostam Zade, N. (2013). Investigating the Impact of Information Asymmetry on Cost of Capital. *Empirical Research in Accounting*, 3(2), 125-146. (In Persian).
55. Silpachai, K., Siengthai, S., & Levermore, R. (2024). Corporate governance, information asymmetry and firm performance: Evidence from Thailand. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), 64.
56. Skaife, H. A., D. Veenman, and D. Wangerin, (2013), 'Internal Control over Financial Reporting and Managerial Rent Extraction: Evidence from the Profitability of Insider Trading', *Journal of Accounting and Economics*, 55 (1), 91-110.
57. Taheri, M. , BozorgAsl, M. and parvarpour, R. (2024). Investigation of the effect of information asymmetry on the relationship between board characteristics and investment opportunities in tehran stock exchange. *Applied Research in Financial Reporting*, 13(1), 7-32. (In Persian).
58. Taziki, S. , Khozein, A. , Garkaz, M. and Matoufi, A. (2023). The Moderating Role of Cost of Debt in The Effect of CEO-Board Social Ties on the Capital Structure Reversibility: An Analysis of Agency Theory. *Financial Accounting Research*, 14(4), 109-136. (in Persian)
59. Wong, T. J. (2016). Corporate governance research on listed firms in China: Institutions, governance and accountability. *Foundations and Trends in Accounting*, 9 (4), 259-326.
60. Zhang, X., Yue, S., Tao, J., & Lai, X. (2025). Does digital transformation affect corporate mergers and acquisitions? From the perspective of information asymmetry. *Economic Analysis and Policy*, 86, 764-778.