

## تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه در گردش شرکت‌ها با تأکید بر نقش اعتبار تجاری در بازار

رضا منصوریان<sup>۱</sup>

رومینا اسحاقی<sup>۲</sup>

### چکیده:

در بازارهای مالی نوظهور، به‌ویژه در ایران، شفافیت اطلاعات حسابداری نقشی حیاتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارتقای کارایی بازاری ایفا می‌کند. این شفافیت، فراتر از یک ابزار گزارشگری، بستری برای ایجاد اعتماد و تسهیل جریان سرمایه است. سرمایه در گردش، به عنوان معیاری کلیدی از کارایی عملیاتی، نشان‌دهنده توانایی شرکت در تبدیل دارایی‌ها به نقدینگی است. پژوهش حاضر به بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳) می‌پردازد و نقش تعدیل‌گری اعتبار تجاری در این رابطه را واکاوی می‌کند. با استفاده از ۱۰۱ شرکت و ۱۰۱۰ مشاهده سال-شرکت، داده‌های ثانویه از صورت‌های مالی و سامانه کدال استخراج و با مدل رگرسیون چندگانه تحلیل گردید. نتایج نشان داد شفافیت اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه در گردش دارد و اعتبار تجاری نیز نقش تعدیل‌گری معناداری را ایفا می‌کند؛ هرچند ضریب تعامل منفی است، اما حضور آن در مدل، پیچیدگی و اهمیت هم‌زمان این عوامل را برجسته می‌سازد. این یافته‌ها برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران اهمیت دارد و بر لزوم تقویت شفافیت و سازوکارهای اعتبارسنجی برای بهبود کارایی عملیاتی و افزایش اعتماد بازار تأکید می‌کند.

**واژه کلیدی:** شفافیت اطلاعات حسابداری، سرمایه در گردش، اعتبار تجاری

<sup>۱</sup> استادیار گروه مدیریت مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران [reza13@iau.ac.ir](mailto:reza13@iau.ac.ir)

<sup>۲</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد

اسلامی، تهران، ایران

### مقدمه

شفافیت اطلاعات حسابداری به میزان افشای اطلاعات مالی شفاف، قابل اعتماد و به موقع توسط یک شرکت اشاره دارد که به طور دقیق وضعیت و عملکرد مالی آن را منعکس می‌کند (لیو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸؛ فرانسیس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). شفافیت اطلاعات حسابداری نقش حیاتی در شکل‌دهی به تصمیمات مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند و هم بر کارایی مدیریت داخلی و هم بر روابط ذینفعان خارجی تأثیر می‌گذارد (حبیب<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸؛ دورنف و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹).

سرمایه در گردش شرکت یکی از شاخص‌های کلیدی عملکرد مالی است که نشان می‌دهد یک شرکت تا چه حد از سرمایه خود برای ایجاد درآمد به طور مؤثر استفاده می‌کند. نسبت گردش سرمایه بالاتر، به معنای کارایی بالاتر سرمایه است که برای حفظ سودآوری و رقابت‌پذیری شرکت‌ها ضروری است. علیرغم اهمیت گردش سرمایه برای یک شرکت، تحقیقات تجربی در مورد پیامدهای شفافیت حسابداری برای گردش سرمایه و مکانیسم‌های آن همچنان محدود است.

شفافیت اطلاعات حسابداری نقش مهمی در شکل‌دهی به تصمیمات مالی شرکت‌ها، کارایی عملیاتی و تخصیص منابع ایفا می‌کند. توانایی یک شرکت در استفاده کارآمد از سرمایه خود برای ایجاد درآمد - که در نسبت گردش سرمایه شرکتی آن منعکس می‌شود - می‌تواند به طور قابل توجهی تحت تأثیر کیفیت و شفافیت گزارشگری مالی آن قرار گیرد (یانگ و شیائولینگ<sup>۵</sup>، ۲۰۲۵). اول و مهمتر از همه، یکی از مزایای اصلی اطلاعات حسابداری شفاف، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است (رن و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۵). وقتی شرکت‌ها افشای مالی شفاف و دقیقی ارائه می‌دهند، سرمایه‌گذاران و طلبکاران می‌توانند سلامت مالی شرکت‌ها را با اطمینان بیشتری ارزیابی کنند که منجر به تصمیمات بهتر در تخصیص سرمایه می‌شود. شرکت‌های شفاف کمتر احتمال دارد که سرمایه را به سمت دارایی‌های غیرمولد یا سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد تخصیص دهند، زیرا تصمیمات مدیریتی تحت بررسی دقیق‌تری قرار می‌گیرند. در نتیجه، شرکت‌ها تخصیص منابع خود را بهینه می‌کنند و اطمینان حاصل می‌کنند که سرمایه به طور فعال در

<sup>۱</sup> Liu et al

<sup>۲</sup> Francis et al

<sup>۳</sup> Habib

<sup>۴</sup> Durnev et al

<sup>۵</sup> Yang & Xiaoling

<sup>۶</sup> Ren et al

فعالیت‌های درآمدزا به کار گرفته می‌شود. دوم، رویه‌های حسابداری شفاف، با اطمینان از اینکه مدیران در قبال تصمیمات مالی و عملیاتی خود پاسخگو هستند، حاکمیت شرکتی را بهبود می‌بخشند (ژو و سو<sup>۱</sup>، ۲۰۲۵). شرکت‌هایی که شفافیت بیشتری دارند، تحت نظارت بیشتر سرمایه‌گذاران و هیئت مدیره قرار می‌گیرند و احتمال فرصت‌طلبی مدیریتی یا احتکار ناکارآمد سرمایه را کاهش می‌دهند. این ساختار حاکمیتی بهبود یافته، مدیران را تشویق می‌کند تا بر به حداکثر رساندن بهره‌وری دارایی‌ها و کارایی عملیاتی تمرکز کنند. به جای حفظ سرمایه اضافی یا مشارکت در پروژه‌های از بین برنده ارزش، مدیران بیشتر احتمال دارد در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که مستقیماً به تولید درآمد کمک می‌کنند. سوم، وقتی شرکت‌ها اطلاعات مالی با کیفیت بالا را افشا می‌کنند، اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد (زو و ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۲۵). سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به حمایت از شرکت‌هایی با رویه‌های گزارشگری شفاف دارند که منجر به ارزش‌گذاری بالاتر سهام و فرصت‌های آسان‌تر برای افزایش سرمایه می‌شود. این ثبات مالی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا سطح بهینه‌ای از سرمایه در گردش را بدون ذخایر غیرضروری حفظ کنند. شرکت‌ها می‌توانند سرمایه خود را با کارایی بیشتری در عملیات اصلی کسب‌وکار به کار گیرند و اطمینان حاصل کنند که دارایی‌ها به طور مؤثر برای ایجاد درآمد استفاده می‌شوند. در نهایت، شفافیت اطلاعات حسابداری با بهبود دسترسی به سرمایه و ارتقای مدیریت مالی منضبط، کارایی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد (دورن و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹). برای مثال، کاهش هزینه‌های تأمین مالی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا منابع بیشتری را به فعالیت‌های مولد، بهینه‌سازی سرمایه در گردش و افزایش استفاده از دارایی‌ها اختصاص دهند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که گزارشگری مالی غیرشفاف دارند، اغلب درگیر سرمایه‌گذاری‌های سوداگرانه می‌شوند یا سرمایه اضافی را به عنوان حفاظی در برابر عدم قطعیت مالی نگه می‌دارند. شفافیت اطلاعات می‌تواند شرکت‌ها را از ریسک‌پذیری بیش از حد و حفظ ناکارآمد سرمایه بازدارد و تضمین کند که آنها سرمایه را در فعالیت‌های درآمدزا به کار می‌گیرند. در مجموع، انتظار می‌رود شرکت‌های شفاف، استفاده از منابع خود را بهینه کنند، اتلاف سرمایه را کاهش دهند و بر سرمایه‌گذاری‌های مولد تمرکز کنند که همه این موارد به گردش سرمایه بالاتر کمک می‌کند.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

<sup>۱</sup> Xu & Su

<sup>۲</sup> Zou & Zhang

<sup>۳</sup> Durnev et al

شفافیت اطلاعات مالی یعنی دسترسی آسان و مطمئن به داده‌های دقیق درباره عملکرد، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت شرکتی و ریسک‌های یک کسب‌وکار. این شفافیت دو فایده بزرگ دارد: اول اینکه به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که اطلاعات واقعی درباره ارزش شرکت می‌بینند و نگران سوءاستفاده سهامداران عمده یا مدیران نیستند. دوم اینکه مدیران رو تشویق می‌کند به جای فکر کردن به منافع شخصی و کوتاه‌مدت، روی افزایش ارزش کلی شرکت تمرکز کنند (نوبخت، ۱۳۸۳). شفافیت اطلاعات مالی با بهبود کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، به کاهش هزینه‌های سرمایه و نمایندگی منجر می‌شود، این امر در نهایت باعث افزایش ارزش شرکت شده و انگیزه مدیران را برای خلق ارزش بلندمدت تقویت می‌کند (چو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰).

گزارشگری مالی شفاف، اعتبار یک شرکت را نزد تأمین‌کنندگان، مشتریان و شرکای استراتژیک افزایش می‌دهد. تأمین‌کنندگان وقتی به ثبات مالی یک شرکت اطمینان داشته باشند، تمایل بیشتری به ارائه شرایط اعتباری مطلوب دارند. به طور مشابه، مشتریان و شرکای تجاری ترجیح می‌دهند با شرکت‌هایی که شیوه‌های مدیریت مالی مناسبی را نشان می‌دهند، همکاری کنند. با بهبود کارایی زنجیره تأمین و کاهش محدودیت‌های سرمایه در گردش، شفافیت حسابداری می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا استفاده از سرمایه خود را بهینه کنند و منجر به افزایش نسبت گردش سرمایه آنها شود. به طور خاص، شفافیت اطلاعات مالی، اعتماد و اعتبار تأمین‌کنندگان را تقویت می‌کند. تأمین‌کنندگان بر اساس ارزیابی خود از سلامت مالی و توانایی شرکت در انجام تعهدات پرداخت، اعتبار تجاری خود را افزایش می‌دهند (شیائو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۵).

این شفافیت به تأمین‌کنندگان اطمینان می‌دهد و آنها را بیشتر مایل به ارائه شرایط اعتباری تجاری مطلوب، مانند دوره‌های پرداخت طولانی‌تر و محدودیت‌های اعتباری بزرگتر می‌کند. با دسترسی بیشتر به اعتبار تجاری، شرکت‌ها می‌توانند هزینه‌های موجودی و عملیاتی را بدون تکیه بر بدهی خارجی پرهزینه یا نگهداری ذخایر نقدی بیش از حد، تأمین مالی کنند. این امر با اطمینان از اینکه سرمایه به طور فعال در فعالیت‌های درآمدزا به کار گرفته می‌شود تا اینکه در بافرهای نقدینگی غیرضروری گرفتار شود، کارایی استفاده از سرمایه را بهبود می‌بخشد و نسبت گردش سرمایه را افزایش می‌دهد (یانگ و شیائولینگ<sup>۳</sup>، ۲۰۲۵). شرکت‌هایی که شفافیت حسابداری بالایی دارند، افشای مالی شفاف

<sup>۱</sup> Cheung et al

<sup>۲</sup> Xiao et al

<sup>۳</sup> Yang & Xiaoling

و قابل تأییدی ارائه می‌دهند و عدم قطعیت در مورد توانایی پرداخت بدهی و نقدینگی خود را کاهش می‌دهند. علاوه بر این، اعتبار تجاری به عنوان یک منبع تأمین مالی جایگزین، به ویژه برای شرکت‌هایی که با محدودیت‌های استقراض یا هزینه‌های بالای تأمین مالی خارجی مواجه هستند، عمل می‌کند (ماتوت و چوایاتراکول، ۲۰۱۸). شرکت‌های شفاف از شرایط اعتباری تجاری مطلوب‌تری بهره‌مند می‌شوند و این به آنها اجازه می‌دهد وابستگی خود را به وام‌های بانکی کوتاه‌مدت و پرهزینه کاهش دهند. با بهینه‌سازی سرمایه در گردش از طریق اعتبار تجاری، شرکت‌ها می‌توانند موجودی کالا و حساب‌های پرداختنی را به طور مؤثرتری مدیریت کنند. مدیریت کارآمد سرمایه در گردش به این معنی است که شرکت‌ها می‌توانند درآمد بیشتری نسبت به سرمایه پایه خود ایجاد کنند و در نتیجه نسبت گردش سرمایه خود را بهبود بخشند (یانگ و شیائولینگ، ۲۰۲۵). در نهایت، تأمین‌کنندگان اغلب هزینه‌هایی را برای نظارت بر سلامت مالی خریدار متحمل می‌شوند، به‌ویژه هنگام معامله با شرکت‌هایی که شفافیت ندارند. برای جبران ریسک‌های بالاتر، تأمین‌کنندگان ممکن است شرایط پرداخت سختگیرانه‌تری را اعمال کنند، قیمت‌های بالاتری دریافت کنند یا پرداخت‌های زود هنگام را الزامی کنند. با این حال، هنگامی که یک شرکت گزارش‌های مالی شفاف ارائه می‌دهد، تأمین‌کنندگان می‌توانند اعتبار آن را راحت‌تر ارزیابی کنند، هزینه‌های نظارت را کاهش دهند و امکان ترتیبات اعتباری تجاری رقابتی‌تر را فراهم کنند. کاهش هزینه‌های نظارت به هزینه‌های تأمین مالی ضمنی کمتر برای شرکت منجر می‌شود و امکان استقرار کارآمدتر سرمایه را فراهم می‌کند. این کارایی با اطمینان از اینکه سرمایه در گردش به طور غیرضروری توسط شرایط محدودکننده تأمین‌کننده محدود نمی‌شود، از نسبت گردش سرمایه بالاتر پشتیبانی می‌کند (یانگ و شیائولینگ، ۲۰۲۵). در مجموع، اعتبار تجاری یک کانال حیاتی است که از طریق آن شفافیت اطلاعات حسابداری، گردش سرمایه شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. شرکت‌های شفاف، دسترسی بهتری به تأمین مالی تأمین‌کنندگان پیدا می‌کنند، مدیریت سرمایه در گردش را بهبود می‌بخشند، محدودیت‌های تأمین مالی تحمیلی از سوی تأمین‌کنندگان را کاهش می‌دهند و روابط زنجیره تأمین را تقویت می‌کنند.

در این قسمت به برخی از تحقیقات انجام شده که با موضوع تحقیق حاضر مرتبط می‌باشد، اشاره می‌گردد:

افلاطونی و نیکبخت (۱۳۹۶)، نشان دادند که با افزایش کیفیت افشا، سرعت تعدیل اهرم به صورت معناداری افزایش می‌یابد، اما افزایش در کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری

بر سرعت تعدیل اهرم ندارد. ثقفی و معتمدی فاضل (۱۳۹۰)، در مطالعه‌ای روی ۱۱۹ شرکت بورسی تهران نشان دادند که استفاده از حسابرس‌های باکیفیت در شرکت‌ها جهت ارائه اطلاعات مالی شفاف منجر به فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا و ارتقای چشمگیر کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. این یافته تأیید می‌کند که نظارت حسابرسی قوی می‌تواند با کاهش ناکارایی‌ها، از اتلاف منابع در پروژه‌های کم‌بازده جلوگیری کرده و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را بهینه‌تر کند. مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷)، در پژوهشی نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی تأثیرمستقیمی بر کاهش ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که با ارتقای کیفیت گزارشگری، می‌توان از سرمایه‌گذاری‌های بیش‌ازحد یا کمتر از حد جلوگیری کرد و در نتیجه کارایی کلی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشید. یانگ و شیائولینگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۵)، پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر نسبت گردش سرمایه شرکت‌ها با تمرکز بر نقش میانجی اعتبار تجاری» انجام دادند. پژوهش آن‌ها با هدف بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و همچنین سنجش نقش میانجی اعتبار تجاری در این رابطه انجام شده است. به منظور اندازه‌گیری شفافیت اطلاعاتی و نسبت گردش سرمایه، از داده‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس چین استفاده کردند. با بهره‌مندی از یک مجموعه داده جامع و با اعمال شرایط انتخاب نمونه، داده‌های شرکت‌ها برای دوره زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۴ مورد تحلیل قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها و تجزیه و تحلیل اطلاعات از روش‌های اقتصادسنجی مناسب برای داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که شفافیت اطلاعاتی تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت گردش سرمایه دارد. همچنین، اعتبار تجاری به عنوان یک مکانیسم واسطه‌ای، رابطه بین شفافیت و کارایی سرمایه را تقویت می‌کند و این اثر منفی در شرکت‌های غیردولتی و جوان‌تر قوی‌تر است. جیمز و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱)، در پژوهشی نشان دادند که مدیران مستقل با مدت تصدی طولانی، از طریق افزایش شفافیت اطلاعاتی و کاهش ریسک، تأثیر مثبت و معناداری بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که این مدیران با ایجاد اعتماد و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، به بهینه‌سازی تخصیص منابع کمک می‌کنند و در نتیجه، محدود کردن دوره تصدی آن‌ها همیشه به نفع شرکت و سرمایه‌گذاران نیست. پتاچی<sup>۳</sup> (۲۰۱۴)، نشان داد

<sup>۱</sup> Yang & Xiaoling

<sup>۲</sup> James et al

<sup>۳</sup> Petacchi

که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، که ناشی از عدم شفافیت در بازار است، هزینه سرمایه سهام را افزایش می‌دهد. به همین دلیل، شرکت‌ها تمایل پیدا می‌کنند تا نیازهای مالی خود را با دریافت اعتبارات بیشتر تأمین کنند و بدین ترتیب، نرخ بهره‌برداری بیشتری را تجربه نمایند. می‌جنگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۳)، نشان دادند که افشای نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، تأثیر مثبت و معناداری بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری دارد. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که اگرچه شرکت‌ها پیش از افشا به دلیل محدودیت‌های مالی یا اطلاعاتی دچار سرمایه‌گذاری بیش از حد یا کمتر از حد می‌شوند، اما پس از افشا، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تخصیص منابع بهینه‌تر شده و کارایی سرمایه‌گذاری به طور معناداری افزایش می‌یابد.

بیدل و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، در پژوهشی نشان دادند که کیفیت بالای گزارشگری مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، خطر اخلاقی و گزینش نادرست را کاهش داده و در نتیجه از سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد یا کمتر از حد بهینه جلوگیری می‌کند. یافته‌های آن‌ها تأیید می‌کند که این مکانیسم نظارتی با ایجاد شفافیت، اصطکاک ناشی از تضاد منافع را کم کرده و همبستگی معناداری با اصلاح الگوهای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دارد. چانگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۹)، نشان دادند که شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری بالاتر و در نتیجه شفافیت اطلاعاتی بیشتر، انعطاف‌پذیری بیشتری در انتشار سهام دارند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که شفافیت با کاهش نگرانی‌های مربوط به انتخاب نامناسب، به ایجاد اهرم بهینه‌تری منجر می‌شود. همچنین، این شفافیت باعث افزایش اعتبار تجاری شرکت‌ها می‌گردد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از حیث ماهیت و روش، توصیفی-تحلیلی (علی - پس‌رویدادی) است. در این مطالعه، به منظور کشف و تبیین روابط میان متغیرها، از مدل‌های رگرسیونی و چارچوب نظریه‌های اثباتی بهره گرفته شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳) است. نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک (غربالگری) و بر اساس معیارهای فیلترینگ انجام شد؛ به گونه‌ای که ثبات سال مالی شرکت‌ها در طول دوره پژوهش، دسترسی کامل به داده‌های موردنیاز برای محاسبه متغیرهای تحقیق و

<sup>۱</sup> Mei Cheng et al

<sup>۲</sup> Biddle et al

<sup>۳</sup> Chang et al

همچنین تداوم فعالیت شرکت‌ها در بازه زمانی مطالعه مدنظر قرار گرفت. در نهایت، تعداد ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب گردید که با احتساب بازه ۱۰ ساله، مجموعاً ۱۰۱۰ مشاهده سال-شرکت را تشکیل می‌دهند و مبنای آزمون فرضیه‌ها قرار گرفته‌اند. همچنین، در راستای آزمون فرضیه دوم مبنی بر نقش تعدیل‌گری اعتبار تجاری در رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و نسبت گردش سرمایه، از مدل رگرسیونی مبتنی بر متغیر تعاملی استفاده شده است.

برای بررسی ارتباط بین شفافیت اطلاعات حسابداری و گردش سرمایه شرکت، مدل اقتصادسنجی خود را به صورت زیر در نظر می‌گیریم:

$$Turn_{i,t} = \alpha + \beta Trans_{i,t} + \gamma X_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در این معادله، *Trans* متغیر مستقل اصلی است و درجه شفافیت اطلاعات حسابداری یک شرکت را نشان می‌دهد. *Turn* متغیر وابسته است و نسبت گردش سرمایه یک شرکت را ثبت می‌کند. *X* مجموعه‌ای از عوامل کنترلی زمان-متغیر است که همگی با یک سال تأخیر (*lagged by one year*) آورده شده‌اند تا علیت معکوس کاهش یابد. اندیس *i* به بنگاه و اندیس *t* به سال اشاره دارد.

در مدل (۱) متغیر مستقل شفافیت اطلاعات حسابداری (*Trans*) است. برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات حسابداری از مدل دیچو، اسلوان و سوینی (۱۹۹۵)، استفاده کرده‌ایم. فرمول مدل به شرح زیر است:

$$Accruals_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it} - \Delta TP_{it}) - Dep_{it}$$

*CA<sub>it</sub>* = تغییر در مجموع دارایی‌های جاری شرکت *i* در دوره *t*  
*Cash<sub>it</sub>* = تغییر در وجه نقد یا معادل وجه نقد شرکت *i* در دوره *t*  
*CL<sub>it</sub>* = تغییر در مجموع بدهی‌های جاری شرکت *i* در دوره *t*  
*STD<sub>it</sub>* = تغییر در بدهی‌های کوتاه‌مدت که جزء بدهی‌های جاری هستند شرکت *i* در دوره *t*

$$TP_{it} = \text{تغییر در مالیات بر درآمد پرداختنی شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$Dep_{it} = \text{استهلاک انباشته و هزینه استهلاک شرکت } i \text{ در دوره } t$$

متغیر وابسته گردش سرمایه (*Turn*) است. برای اندازه‌گیری گردش سرمایه از شاخص متوسط دوره وصول مطالبات با تقسیم حساب‌های دریافتی بر فروش ضرب در ۳۶۵ استفاده کرده‌ایم (گیل و بیگر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳).

<sup>۱</sup> Gill & Biger

برای متغیرهای کنترلی سه متغیر اندازه (*SIZE*)، سن (*AGE*) و اهرم مالی (*LEV*) که بیشترین گذاری را بر گردش سرمایه دارند استفاده کرده‌ایم. و برای اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی از داده‌های پژوهشی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

برای آزمون فرضیه تعدیل‌گری اعتبار تجاری (*TC*)، مدل به صورت زیر تغییر می‌کند:

$$Turn_{i,t} = \alpha + \beta_1 Trans_{i,t} + \beta_2 (Trans_{i,t} \times TC_{i,t}) + \gamma Xi_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$Trans_{i,t} \times TC_{i,t}$  (متغیر تعاملی): این قسمت اصلی‌ترین بخش این فرضیه است. ضریب این عبارت یعنی  $\beta_3$  نشان‌دهنده اثر تعدیل‌گری اعتبار تجاری است.

در مدل (۲) متغیر تعدیلگر اعتبار تجاری (*TC*) است. برای اندازه‌گیری اعتبار تجاری از نسبت حساب‌های پرداختی به بهای تمام شده کالای فروخته شده استفاده شده است. از آنجا که بهای تمام شده کالای فروخته شده شاخصی از میانگین بهای خرید است، این نسبت معیار کل خرید اعتباری را نشان می‌دهد (ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹).

در ادامه فرضیه‌های پژوهش تبیین می‌شود:

فرضیه ۱: شفافیت اطلاعات حسابداری بر گردش سرمایه شرکت‌ها تاثیر معنادار دارد.

فرضیه ۲: نقش تعدیل‌گری اعتبار تجاری در رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و نسبت گردش سرمایه شرکت‌ها تاثیر معنادار دارد.

## یافته‌ها

برای توصیف و درک بهتر داده‌های جمع‌آوری شده در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳، از روش‌های آمار توصیفی بهره گرفته شد. این روش‌ها با استفاده از شاخص‌هایی چون معیارهای گرایش به مرکز (مانند میانگین و میانه)، معیارهای پراکندگی (مانند واریانس و انحراف معیار) و شاخص‌های مربوط به شکل توزیع (مانند چولگی و کشیدگی)، به خلاصه‌سازی ویژگی‌های کلیدی داده‌ها کمک کرده و تصویری اولیه و قابل فهم از ماهیت آن‌ها ارائه می‌دهند. در پژوهش حاضر، این تحلیل مقدماتی به طور خاص برای شناسایی الگوهای رفتاری متغیرهای اصلی در طول دوره زمانی مورد مطالعه به کار گرفته شده است. نتایج این بخش، که در جدول شماره ۱ به تفصیل منعکس شده است، پایه و اساس لازم را برای انجام مراحل بعدی تحلیل آماری و آزمون فرضیه‌های پژوهش فراهم می‌آورد. این اطلاعات توصیفی، درک عمیق‌تری از توزیع داده‌ها و روابط اولیه بین متغیرها را ممکن می‌سازد و راه را برای استنتاج‌های آماری پیچیده‌تر هموار می‌کند.

<sup>۱</sup> Zhang

## جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
گردش سرمایه	۱۰۱۰	۲۰۱۶۳	۱۴۹۷۴	-۲۰۲۴	۶۶۹
شفافیت اطلاعات حسابداری	۱۰۱۰	۰۰۲۱۲۷	۰۰۱۷۵۱	-۰۰۳۳	۰۰۷۶
اعتبار تجاری	۱۰۱۰	۴۰۳۸۲	۵۰۷۵۵	-۱۳۰۵۸	۲۲۰۳۴
اندازه	۱۰۱۰	۵۰۵۸۴	۱۰۰۷	۲۰۲۶	۸۰۹۱
سن	۱۰۱۰	۰۰۴۴	۰۰۱۸۴	۰۰۰۱	۰۰۹۹۶
اهرم مالی	۱۰۱۰	۰۰۸۸۶	۰۰۱۲۱	۰۰۵۱	۱۰۱۷

در جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی را ارائه می‌دهد. برای تمامی متغیرها، تعداد مشاهدات ۱۰۱۰ است. میانگین گردش سرمایه ۲۰۱۶۳ و انحراف معیار آن ۱۴۹۷۴ است. شفافیت اطلاعات حسابداری دارای میانگین ۰۰۲۱۲۷ و انحراف معیار ۰۰۱۷۵۱ می‌باشد. اعتبار تجاری با میانگین ۴۰۳۸۲ و انحراف معیار ۵۰۷۵۵، بیشترین دامنه تغییرات را بین حداقل (-۱۳۰۵۸) و حداکثر (۲۲۰۳۴) نشان می‌دهد. اندازه شرکت میانگین ۵۰۵۸۴ با انحراف معیار ۱۰۰۷ دارد. میانگین سن ۰۰۴۴ با انحراف معیار ۰۰۱۸۴ و اهرم مالی با میانگین ۰۰۸۸۶ و انحراف معیار ۰۰۱۲۱، دارای کمترین دامنه تغییرات در بین حداقل و حداکثر مشاهدات هستند.

برای سنجش نرمال بودن توزیع خطاها، آزمون جارک-برا<sup>۱</sup> به کار گرفته شد؛ در صورتی که آماره محاسبه شده کمتر از مقدار بحرانی باشد، نرمال بودن توزیع تأیید می‌گردد. این ارزیابی به درک بهتر خطاهای مدل و افزایش اعتبار یافته‌های پژوهش کمک شایانی می‌کند. جزئیات نتایج این آزمون در جدول ۲ قابل مشاهده است.

## جدول ۲. توزیع نرمال خطاها

داده‌ها	مشاهدات	جارک برا	سطح معناداری <sup>۲</sup>
گردش سرمایه	۱۰۱۰	۰۰۵۲۱۹	۰۰۷۷۰۲
شفافیت اطلاعات حسابداری	۱۰۱۰	۰۰۴۲۳	۰۰۸۰۹
اعتبار تجاری	۱۰۱۰	۰۰۳۷۹	۰۰۸۲۷

<sup>۱</sup> Jarque-Bera Test<sup>۲</sup> Probability

اندازه	۱۰۱۰	۰.۴۰۹	۰.۸۱۵
سن	۱۰۱۰	۴.۱۵	۰.۱۲۵
اهرم مالی	۱۰۱۰	۱.۳۵۴	۰.۵۰۸

\* داده های غیرنرمال با استفاده از تابع تبدیل جانسون نرمال سازی شده‌اند.

در جدول (۲) نتایج آزمون جارک-برا برای بررسی نرمال بودن خطاهای متغیرها ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، سطح معناداری تمامی متغیرها بزرگ‌تر از ۰.۰۵ است، که نشان‌دهنده نرمال بودن توزیع خطاها در مدل است. مقدار آماره جارک-برا برای متغیرهای «گردش سرمایه» (۰.۵۲۱۹)، «شفافیت اطلاعات حسابداری» (۰.۴۲۳)، «اعتبار تجاری» (۰.۳۷۹)، «اندازه» (۰.۴۰۹) و «اهرم مالی» (۱.۳۵۴) همگی در محدوده‌ای پایین قرار دارند که مؤید انحراف ناچیز از نرمال بودن توزیع است. تنها متغیر «سن» با آماره ۴.۱۵ و سطح معناداری ۰.۱۲۵ اندکی از سایر متغیرها فاصله دارد، اما از آنجا که مقدار احتمال همچنان از ۰.۰۵ بیشتر است، فرض نرمال بودن برای آن نیز رد نمی‌شود. در نتیجه، توزیع خطاها در تمامی متغیرهای مدل از نرمالیتی قابل‌قبولی برخوردار است.

آزمون همبستگی پیرسون یکی از روش‌های آماری برای سنجش شدت و جهت رابطه خطی میان دو متغیر کمی است. ضریب همبستگی حاصل از این آزمون عددی بین ۱ و -۱ است که مقادیر نزدیک به ۱ نشان‌دهنده رابطه مثبت و قوی، مقادیر نزدیک به -۱ بیانگر رابطه منفی و قوی، و مقادیر نزدیک به صفر نشانه ضعف یا نبود رابطه خطی میان متغیرهاست. در کنار ضریب همبستگی، سطح معناداری نیز اهمیت دارد. این آزمون معمولاً به‌عنوان گام مقدماتی برای بررسی ارتباط بین متغیرها و ارزیابی اولیه قبل از انجام تحلیل‌های پیشرفته‌تری مانند رگرسیون مورد استفاده قرار می‌گیرد. جزئیات نتایج این آزمون در جدول ۳ قابل مشاهده است.

جدول ۳. آزمون پیرسون

داده‌ها	سن	اهرم مالی	اندازه	اعتبار تجاری	شفافیت اطلاعات حسابداری	گردش سرمایه
سن	۱.۰۰۰۰۰۰					
اهرم مالی	-۰.۰۲۸۹۸۴	۱.۰۰۰۰۰۰				
اندازه	-۰.۰۳۶۳۸۹	۰.۰۶۶۵۹۶	۱.۰۰۰۰۰۰			
اعتبار تجاری	۰.۱۶۲۷۲۶	-۰.۰۳۰۱۰۲	-۰.۱۳۹۱۰۹	۱.۰۰۰۰۰۰		

شفافیت اطلاعات حسابداری	۰.۲۸۱۵۴۱	۰.۰۰۵۹۳۰	-۰.۰۵۶۹۳۷	۰.۲۲۷۵۸۶	۱.۰۰۰۰۰۰
گردش سرمایه	۰.۰۶۰۷۵۵	-۰.۰۵۹۰۸۳	-۰.۱۸۰۹۷۰	-۰.۰۰۹۵۵۳	۰.۳۱۳۳۳۷

در جدول (۳) ضرایب همبستگی پیرسون، بیشتر روابط بین متغیرها ضعیف یا بسیار ضعیف ارزیابی می‌شوند. متغیر «شفافیت اطلاعات حسابداری» همبستگی نسبتاً معقولی با «گردش سرمایه» (۰.۳۱۳) و «اعتبار تجاری» (۰.۲۲۷۵) نشان می‌دهد، اما با سایر متغیرها (سن، اهرم مالی، اندازه) همبستگی‌های بسیار ضعیفی دارد. متغیر «گردش سرمایه» نیز با «شفافیت اطلاعات حسابداری» (۰.۳۱۳) و «اندازه شرکت» (-۰.۱۸۱) رابطه ضعیفی دارد و با سایر متغیرها (سن، اهرم مالی، اعتبار تجاری) همبستگی‌هایی نزدیک به صفر (۰.۰۶۱، -۰.۰۵۹، -۰.۰۱۰) را نشان می‌دهد. سایر همبستگی‌ها نیز عمدتاً در سطح ضعیف و نزدیک به صفر قرار دارند. به‌طور کلی، عدم وجود همبستگی‌های قوی (کمتر از ۰.۵) بین متغیرهای مستقل، بیانگر عدم وجود مشکل جدی هم‌خطی چندگانه (multicollinearity) در داده‌ها است که این موضوع، قابلیت اتکای مدل‌های رگرسیونی را افزایش می‌دهد.

برای اطمینان از پایایی متغیرها، مانایی آن‌ها با آزمون لوین، لین و چو مورد ارزیابی قرار گرفت که در صورت سطح معناداری کمتر از ۰.۰۵، فرض عدم مانایی رد شده و متغیرها معتبر تلقی می‌شوند. نتایج این آزمون در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. آزمون مانایی متغیرها

شرح	مشاهدات	لوین، لین و چو <sup>۱</sup>	سطح معناداری <sup>۲</sup>	نتیجه
گردش سرمایه	۱۰۱۰	-۱۳.۵۵۸۸	۰.۰۰۰۰	مانا
شفافیت اطلاعات حسابداری	۱۰۱۰	۱۷.۹۷۹۳	۰.۰۰۰۰	مانا
اعتبار تجاری	۱۰۱۰	-۱۸.۶۴۵۱	۰.۰۰۰۰	مانا
اندازه	۱۰۱۰	-۳.۳۱۲۲۷۲	۰.۰۰۰۵	مانا
سن	۱۰۱۰	-۱۷.۱۷۲۸	۰.۰۰۰۰	مانا
اهرم مالی	۱۰۱۰	-۱۰.۹۹۹	۰.۰۰۰۰	مانا

<sup>۱</sup> Levin, Lin and Cho Test

<sup>۲</sup> P-Value

در جدول (۴) نتایج آزمون مانایی متغیرها را با استفاده از آزمون لوین، لین و چو نشان می‌دهد. برای تمامی متغیرها (گردش سرمایه، شفافیت اطلاعات حسابداری، اعتبار تجاری، اندازه، سن و اهرم مالی)، سطح معناداری (p-value) بسیار کمتر از ۰.۰۵ (نزدیک به ۰.۰۰۰۰) گزارش شده است.

این نتایج حاکی از آن است که فرض عدم مانایی برای تمام متغیرها رد می‌شود و بنابراین، تمامی متغیرهای مورد بررسی مانا تلقی می‌شوند. این امر اعتبار تحلیل‌های بعدی، مانند مدل‌های رگرسیون، را تقویت می‌کند.

برای انتخاب مدل بهینه تحلیل داده‌های پانلی، از آزمون‌های اف‌لیمر<sup>۱</sup> و هاسمن<sup>۲</sup> بهره گرفته شده است. آزمون اف‌لیمر به بررسی معنادار بودن تفاوت ضرایب عرض از مبدا در طول زمان می‌پردازد، در حالی که آزمون هاسمن تمایز بین اثرات ثابت و تصادفی را مشخص می‌سازد. در نهایت، بر اساس خروجی این دو آزمون، مدل اثرات ثابت یا تصادفی به عنوان مدل نهایی برگزیده خواهد شد. نتایج مربوط به این آزمون‌ها در جدول ۵ قابل مشاهده است.

جدول ۵. آزمون اف‌لیمر و هاسمن

فرضیه اول	فرضیه دوم	
۲.۱۵۴	۲.۲۲۶	اف لیمر
۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	سطح معناداری
پانلی	پانلی	نتیجه
۲۲.۶۵	۲۶.۱۵۵	هاسمن
۰.۰۰۰۱	۰.۰۰۰۱	سطح معناداری
اثرات ثابت	اثرات ثابت	نتیجه

نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد که در هر دو مدل مربوط به «فرضیه اول» و «فرضیه دوم»، آزمون اف‌لیمر با آماره‌های ۲.۱۵۴ و ۲.۲۲۶ و سطح معناداری ۰.۰۰۰۰ بیانگر رد فرضیه صفر است؛ بنابراین وجود اثرات پانلی تأیید و روش تحلیل به شکل پانلی مناسب است.

<sup>۱</sup> F-Limer Test

<sup>۲</sup> Hausman Test

همچنین آزمون هاسمن به ترتیب با آماره‌های ۲۲.۶۵ و ۲۶.۱۵۵ و سطوح معناداری ۰.۰۰۰۱ و ۰.۰۰۰۱، فرضیه صفر هم‌بستگی نداشتن اثرات فردی با خطای مدل را رد می‌کند؛ در نتیجه برآورد با اثرات ثابت برای هر دو فرضیه معتبر تشخیص داده می‌شود. این یعنی چارچوب نهایی پژوهش در هر دو مدل بر مبنای داده‌های پانلی و با کنترل ناهمسانی‌های ثابت بین واحدها انجام شده است.

نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه اول در جدول ۶ ارائه شده است:

فرضیه اول: شفافیت اطلاعات حسابداری بر گردش سرمایه شرکت‌ها تاثیر معنادار دارد.

جدول ۶. تجزیه و تحلیل فرضیه اول

متغیر	ضریب برآوردی	ضریب استاندارد شده	آزمون T	سطح معناداری	آماره F	سطح معناداری
شفافیت اطلاعات حسابداری	۲.۶۹۰۵	۰.۲۶۳۱	۱۰.۲۲۴	۰.۰۰۰۰	۳۷.۰۱۵	۰.۰۰۰۰۰
سن	-۰.۲۸۵۵	۰.۲۴۹۹	-۱.۱۴۲۱	۰.۲۵۳۷		
اهرم مالی	-۰.۶۳۲۹	۰.۳۶۴۸	-۱.۱۷۳۴۶	۰.۰۸۳۱		
اندازه	-۰.۲۲۵	۰.۰۴۱۳۷	-۵.۴۴	۰.۰۰۰۰		
عرض از مبدا	۳.۳۸۹	۰.۴۰۷	۸.۳۲۵۹	۰.۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰.۱۲۸					
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۲۵		دوربین واتسون	۱.۵۷۹۱		

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که ضریب متغیر شفافیت اطلاعات حسابداری برابر با ۲.۶۹۰۵ و سطح معناداری آن ۰.۰۰۰۰ است؛ بنابراین این متغیر اثر مثبت و معناداری بر گردش سرمایه دارد و فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. متغیرهای کنترلی «اندازه شرکت» (ضریب -۰.۲۲۵،  $p\text{-value} = ۰.۰۰۰۰$ ) و «عرض از مبدا» (ضریب ۳.۳۸۹،

( $p\text{-value} = 0,0000$ ) نیز تأثیر معنادار دارند، در حالی که «سن» ( $p\text{-value} = 0,2537$ ) و «اهرم مالی» ( $p\text{-value} = 0,0831$ ) تأثیر معناداری نشان نمی‌دهند. آماره  $F = 37,015$  با  $p\text{-value} = 0,00000$  بیانگر معناداری کلی مدل است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده  $0.125$  نشان می‌دهد که حدود  $12.5\%$  از تغییرات گردش سرمایه توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود و مقدار آماره دوربین-واتسون  $1.5791$  بیانگر نبود خودهمبستگی جدی خطاهاست. در مجموع، نتایج مدل فرضیه اول تأییدکننده اثر مثبت و معنادار شفافیت اطلاعات حسابداری بر گردش سرمایه شرکت‌ها است.

نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه دوم در جدول ۷ ارائه شده است:  
فرضیه دوم: نقش تعدیل‌گری اعتبار تجاری در رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و نسبت گردش سرمایه شرکت‌ها معنادار است.

جدول ۷ تجزیه و تحلیل فرضیه دوم

متغیر	ضریب برآوردی	ضریب استاندارد شده	آزمون T	سطح معناداری	آماره F	سطح معناداری
شفافیت اطلاعات حسابداری	۳.۴۷۷	۰.۳۱۶	۱۰.۹۸۶	۰.۰۰۰۰۰	۳۳.۹۹۸	۰.۰۰۰۰۰
شفافیت اطلاعات حسابداری × اعتبار تجاری	-۰.۱۳۶۶	۰.۰۳۱۱	-۴.۳۸۶	۰.۰۰۰۰۰		
سن	-۰.۱۸۴۷	۰.۲۴۸۸	۰.۷۴۲۶	۰.۴۵۷۹		
اهرم مالی	-۰.۶۷۱۷	۰.۳۶۱۷	-۱.۸۵۷	۰.۰۶۳۶		
اندازه	-۰.۲۴۶	۰.۰۴۱۲	-۵.۹۶۸	۰.۰۰۰۰۰		
عرض از مبدا	۳.۴۸۹	۰.۴۰۴	۸.۶۳۶	۰.۰۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰.۱۴۴۹					
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۴۰۶		دوربین واتسون	۱.۵۸۹۶		

نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد که ضریب متغیر شفافیت اطلاعات حسابداری برابر با ۳.۴۷۷ و سطح معناداری آن ۰.۰۰۰۰ است؛ بنابراین این متغیر اثر مثبت و معناداری بر نسبت گردش سرمایه دارد. اما نکته کلیدی در این جدول، متغیر تعاملی شفافیت اطلاعات حسابداری  $\times$  اعتبار تجاری است که ضریب آن ۰.۳۱۱- (منفی) و سطح معناداری آن ۰.۰۰۰۰ است. این یعنی نقش تعدیل‌گری اعتبار تجاری کاملاً معنادار است و جهت اثر آن منفی است. به عبارت دیگر، هرچه اعتبار تجاری بیشتر شود، اثر مثبت شفافیت اطلاعات حسابداری بر گردش سرمایه کاهش می‌یابد و فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود. در مورد متغیرهای کنترلی، «اندازه شرکت» با ضریب ۰.۴۱۲- و سطح معناداری ۰.۰۰۰۰ تأثیر منفی و معناداری دارد، در حالی که «سن» ( $p\text{-value} = ۰,۴۵۷۹$ ) و «اهرم مالی» ( $p\text{-value} = ۰,۰۶۳۶$ ) در سطح معناداری ۵ درصد تأثیر معناداری نشان نمی‌دهند (هرچند اهرم مالی در سطح ۱۰ درصد نزدیک به مرز معناداری است). «عرض از مبدأ» نیز با ضریب ۳.۴۸۹ و  $p\text{-value} = ۰,۰۰۰۰$  معنادار است. آماره  $F = ۳۳,۹۹۸$  با  $p\text{-value} = ۰,۰۰۰۰$  بیانگر معناداری کلی مدل است. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده ۰.۱۴۰۶ نشان می‌دهد که حدود ۱۴.۰۶٪ از تغییرات نسبت گردش سرمایه توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۵۸۹۶ نیز در محدوده قابل قبول قرار دارد و بیانگر نبود خودهمبستگی جدی در خطاهای مدل است. در مجموع، نتایج مدل فرضیه دوم تأییدکننده وجود یک نقش تعدیل‌گری معنادار و منفی برای اعتبار تجاری در رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و نسبت گردش سرمایه است.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که شفافیت اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر گردش سرمایه شرکت‌ها دارد (ضریب ۲.۶۹۰۵ و سطح معناداری ۰.۰۰۰۰). این یافته بیانگر آن است که با افزایش شفافیت اطلاعات مالی، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته، اعتماد بازار تقویت می‌شود و در نتیجه تخصیص منابع و چرخش سرمایه بهبود می‌یابد. این نتایج با پژوهش یانگ و شیائولینگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۵) و جیمز و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) هم‌راستا بوده و بر نقش شفافیت در ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد عملیاتی تأکید دارد.

<sup>۱</sup> Yang & Xiaoling

<sup>۲</sup> James et al

نتایج آزمون فرضیه دوم نیز نشان داد که شفافیت اطلاعات حسابداری همچنان اثر مثبت و معناداری بر گردش سرمایه دارد (ضریب ۳.۴۷۷ و سطح معناداری ۰.۰۰۰۰۰)، اما متغیر تعاملی «شفافیت اطلاعات حسابداری × اعتبار تجاری» با ضریب ۰.۰۳۱۱- و سطح معناداری ۰.۰۰۰۰۰ بیانگر نقش تعدیل‌گر منفی اعتبار تجاری است. به این معنا که با افزایش اعتبار تجاری، شدت اثر مثبت شفافیت اطلاعاتی بر گردش سرمایه کاهش می‌یابد. این یافته نشان می‌دهد که اعتبار تجاری می‌تواند نحوه اثرگذاری شفافیت اطلاعاتی را تغییر دهد و با دیدگاه‌های مدیریت سرمایه در گردش نیز همخوانی دارد.

در مجموع، شفافیت اطلاعات حسابداری به‌تنهایی عامل تقویت‌کننده گردش سرمایه و کارایی عملیاتی است، اما وجود اعتبار تجاری بالا می‌تواند این اثر را تعدیل کند. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها با تقویت سیستم‌های گزارشگری مالی، افزایش سطح افشای اطلاعات و توسعه سازوکارهای شفافیت، زمینه جذب سرمایه‌گذاران و بهبود نقدینگی را فراهم کنند. همچنین ضروری است سیاست‌های شفافیت در کنار مدیریت بهینه روابط با تأمین‌کنندگان و مشتریان و هماهنگی اعتبار تجاری با سیاست‌های نقدینگی اجرا شود تا بیشترین کارایی در بهبود گردش سرمایه و عملکرد مالی حاصل گردد.

در نهایت، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آینده به بررسی نقش تعدیل‌گر یا میانجی کیفیت سود و نیز نقش تعدیل‌گر ریسک نقدینگی در بازار بورس اوراق بهادار تهران بپردازند تا ابعاد جدیدتری از رابطه میان شفافیت اطلاعات حسابداری و گردش سرمایه تبیین شود.

## منابع

- افلاطونی، عباس نعمتی، مرضیه. (۱۳۹۶). نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری: رویکرد متغیرهای ابزاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۱)، ۱-۲۰.
- ثقفی، علی و مجید معتمدی فاضل (۱۳۹۰)، "رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای با امکانات سرمایه‌گذاری بالا"، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱۰، صص ۱-۴۱.
- مدرس، احمد و رضا حصارزاده (۱۳۸۷)، "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه بورس اوراق بهادار سال اول، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۶.
- نوبخت، زهرا (۱۳۸۳)، ارزیابی شفافیت اطلاعات شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد رشته مدیریت مالی، دانشگاه الزهراء، صص ۴۴-۴۶.
- Biddle, G., G. Hilary & R. Verdi (۲۰۰۹), "How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?", *Journal of Accounting & Economics*, Vol.
- Chang, X., Dasgupta, S., Hilary, G. (۲۰۰۹). The effect of auditor quality on financing decisions. *Accounting Review*, ۸۴(۴), ۱۰۸۵-۱۱۱۷.
- Cheung, Yan. Leung, Ping Jiang, B. & Weiqiang Tan (۲۰۱۰), "A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures: Chinese Llisted Companies", *Journal of Accounting Public Policy*, No. ۲۹, PP. ۲۵۹-۲۸۰.
- Durnev, A., Errunza, V., Molchanov, A., ۲۰۰۹. Property rights protection, corporate transparency, and growth. *J. Int. Bus. Stud.* ۴۰, ۱۵۳۳-۱۵۶۲.
- Gill, A. S. Biger, N. (۲۰۱۳). The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of American Manufacturing Firms, *Managerial Finance*, ۳۹ (۲): ۱۱۶ - ۱۳۲.
- Habib, A., ۲۰۰۸. Corporate transparency, financial development and the allocation of capital: empirical evidence. *Abacus* ۴۴ (۱), ۱-۲۱.
- James, H. Liang, Ngo, Thanh, Wang, Hongxia. (۲۰۲۱), Independent director tenure and corporate transparency, *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume ۵۷, July ۲۰۲۱, ۱۰۱۴۱۳.
- Liu, N., Laing, E., Cao, Y., Zhang, X., ۲۰۱۸. Institutional ownership and corporate transparency in China. *Financ. Res. Lett.* ۲۴, ۳۲۸-۳۳۶.
- Mateut, S., Chevapatrakul, T., ۲۰۱۸. Customer financing, bargaining power and trade credit uptake. *Int. Rev. Financ. Anal.* ۵۹, ۱۴۷-۱۶۲.
- Mei, Cheng & Dan Dhaaliwal (۲۰۱۳), "Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ۵۶, PP. ۱-۱۸

- Petacchi, R. (۲۰۱۴). Information asymmetry and capital structure: evidence from Regulation FD. *Journal of Accounting and Economics*, ۵۹(۲-۳), ۱۴۳-۱۶۲.
- Ren, Y., Liu, X., Zhu, Y., ۲۰۲۰. Can the development of digital finance and information transparency improve enterprise investment efficiency? *Financ. Res. Lett.* ۷۳, ۱۰۶۵۹۷.
- Xiao, Z., Li, Y., Xiang, C., ۲۰۲۰. Do suppliers value customer firms' digital transformation? evidence from trade credit provision. *Int. Rev. Financ. Anal.*, ۱۰۳۹۷۶.
- Xu, S., Su, S., ۲۰۲۰. Enterprise investment in the era of digital finance: information transparency and investment efficiency analysis. *Financ. Res. Lett.* ۷۴, ۱۰۶۵۸۶.
- Yang Sun ,Xiaoling Huang Accounting information transparency and corporate capital turnover: the role of trade credit. Received ۲۰ March ۲۰۲۰; Received in revised form ۲۱ April ۲۰۲۰; Accepted ۱ June ۲۰۲۰ Available online ۱ June ۲۰۲۰. <https://doi.org/10.1016/j.jfrl.2020.107693>.
- Zhang, Z. (۲۰۱۹). Bank interventions and trade credit: Evidence from debt covenant violations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, ۵۴(۵), ۲۱۷۹-۲۲۰۷.
- Zou, Q., Zhang, Y., ۲۰۲۰. The impact of financial technology advancement on stock crash risk: an analysis of the mediating effect of information transparency. *Financ. Res. Lett.* ۷۱, ۱۰۶۴۴۸.

## **The Impact of Accounting Information Transparency on Corporate Working Capital: Emphasizing the Moderating Role of Trade Credit**

### **Abstract**

In emerging financial markets, particularly in Iran, accounting information transparency plays a pivotal role in mitigating information asymmetry and enhancing market efficiency. Beyond its function as a reporting instrument, such transparency serves as a foundation for fostering trust and facilitating capital flow. Working capital, as a key metric of operational efficiency, reflects a firm's capability to convert assets into liquidity. This study investigates the impact of accounting information transparency on working capital for firms listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) over a ۱۰-year period (۲۰۱۵–۲۰۲۴), while simultaneously exploring the moderating role of trade credit in this relationship. Utilizing a sample of ۱۰۱ firms and ۱,۰۱۰ firm-year observations, secondary data were extracted from financial statements and the Codal database and analyzed using multiple regression models. The results indicate that accounting information transparency has a positive and significant impact on working capital. Furthermore, trade credit plays a significant moderating role; although the interaction coefficient is negative, its inclusion in the model underscores the complexity and simultaneous importance of these factors. These findings hold significant implications for managers, investors, and policymakers, emphasizing the necessity of strengthening transparency and credit assessment mechanisms to improve operational efficiency and bolster market confidence.

**Keywords:** Accounting Information Transparency, Working Capital, Trade Credit.