

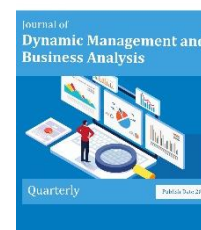


Journal Website

Article history:
Received 22 June 2025
Revised 01 November 2025
Accepted 08 November 2025
Published online 11 December 2025

Dynamic Management and Business Analysis

Volume 4, Issue 3, pp 296-310



E-ISSN: 3041-8933

Financial Market Transparency and Its Impact on Market Efficiency and Business Development

Eskandar. Azhdari¹, Abbas. Ramezanzadeh Zaidi^{2*}

¹ Department of Accounting, Sar.C., Islamic Azad University, Sari, Iran

² Department of Accounting, Nek.C., Islamic Azad University, Neka, Iran

* Corresponding author email address: Ab.Ramezanzadeh@iau.ac.ir

Article Info

Article type:

Original Research

How to cite this article:

Azhdari, E., & Ramezanzadeh Zaidi, A. (2025). Financial Market Transparency and Its Impact on Market Efficiency and Business Development. *Dynamic Management and Business Analysis*, 4(3), 296-310. <https://doi.org/10.61838/dmbaj.286>



© 2025 the author(s). Published by Knowledge Management Scientific Association. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) License.

ABSTRACT

Objective: This study aims to examine the effect of financial market transparency on firms' business development, emphasizing the mediating role of market efficiency in Iran's capital market.

Methodology: The study adopts a quantitative, analytical-inferential design based on panel data methodology. The sample consists of firms listed on the Tehran Stock Exchange over a multi-year period. Data were collected from audited financial statements and trading records. To control for unobserved firm-specific heterogeneity, fixed-effects panel regression models were employed following the Hausman test. Stationarity tests and other econometric diagnostics were conducted to ensure the robustness and validity of the estimations.

Findings: The results indicate that financial market transparency has a positive and statistically significant effect on market efficiency ($\beta=0.37$, $t=4.98$, $p<0.001$). In addition, both financial market transparency ($\beta=0.21$, $t=3.04$, $p<0.01$) and market efficiency ($\beta=0.29$, $t=4.17$, $p<0.001$) exert a direct and significant positive influence on business development. Mediation analysis confirms that market efficiency plays a partial mediating role in the relationship between financial market transparency and business development, as the coefficient of transparency decreases yet remains significant after including the mediator.

Conclusion: Financial market transparency should be regarded not merely as a regulatory requirement but as a critical mechanism for enhancing market efficiency and fostering sustainable business development in emerging capital markets such as Iran.

Keywords: Financial market transparency; Market efficiency; Business development; Information asymmetry; Panel data; Iran capital market

EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Financial market transparency has increasingly been recognized as a cornerstone of well-functioning capital markets and a critical prerequisite for informed decision-making by investors, firms, and regulators. Transparency broadly refers to the availability, clarity, timeliness, and reliability of information disclosed to market participants, enabling them to evaluate risks, returns, and strategic prospects more accurately. Recent studies emphasize that transparency is no longer confined to traditional financial reporting but also encompasses disclosure practices in digital environments, persuasive technologies, and modern marketing platforms, all of which shape users' trust and informed choices (Wang et al., 2023). In competitive and technology-driven markets, transparency plays a vital role in fostering trust, fair competition, and sustainable market interactions (Guerra et al., 2023).

From a financial economics perspective, transparency is closely linked to market efficiency. Efficient markets are characterized by prices that rapidly and accurately incorporate all available information. When disclosure quality is high, information asymmetry is reduced, liquidity conditions improve, and price discovery becomes more effective, particularly during periods of uncertainty or crisis (Lang & Maffett, 2011). Empirical evidence across countries suggests that greater transparency in the financial sector can mitigate systemic risks and moderate the concentration of market power, thereby enhancing overall market stability (Kusi et al., 2020). Conversely, opacity in disclosure may distort pricing mechanisms and weaken investor confidence.

At the firm level, transparency has been shown to influence performance, investment behavior, and long-term growth. Early empirical work demonstrated that disclosure quality and transparency are significant predictors of firm performance (Chi, 2009). Subsequent studies have highlighted that transparency affects firms' capital structure decisions, cost of capital, and profitability sustainability, especially in emerging markets where institutional environments are still evolving (Feng et al., 2022; Li et al., 2019). Transparency also extends beyond purely financial outcomes, shaping brand credibility, stakeholder perceptions, and competitive positioning (Bhaduri & Ha-Brookshire, 2015).

Recent developments in fintech, algorithmic trading, and artificial intelligence have further complicated the transparency–efficiency nexus. While advanced technologies can enhance information processing speed and predictive accuracy, they may also introduce new layers of complexity and opacity if not accompanied by adequate transparency standards (Srivastava & Sikroria, 2024). Behavioral finance research additionally suggests that in non-transparent environments, investors' cognitive biases may intensify market inefficiencies (Mahmood, 2024). Parallel strands of research indicate that transparency is instrumental in detecting financial misconduct and fraud, thereby strengthening market integrity and investor trust (Dechow et al., 2024).

Despite the growing body of international literature, evidence on how financial market transparency translates into firm-level business development through the channel of market efficiency remains limited, particularly in emerging economies. Context-specific institutional, legal, and cultural characteristics may alter the strength and direction of these relationships (Feng et al., 2022). In Iran's capital market, factors such as concentrated ownership structures, regulatory enforcement challenges, and evolving disclosure standards underscore the need for empirical investigation grounded in local realities

(Pirayesh Shirazi, 2025; Yazdan Panah & Ahmadi Mousavi, 2023). Existing domestic studies suggest that improvements in transparency and efficiency can enhance organizational productivity and resource utilization, including human capital efficiency (Rasoul et al., 2023). However, an integrated empirical framework linking transparency, market efficiency, and business development has remained underexplored.

Accordingly, this study addresses this gap by examining the effect of financial market transparency on firms' business development, with particular emphasis on the mediating role of market efficiency in Iran's capital market.

Methods and Materials

The study adopts a quantitative, applied research design with an analytical–inferential approach. Panel data methodology is employed to capture both cross-sectional differences among firms and temporal dynamics over a multi-year period. The statistical population consists of firms listed on the Tehran Stock Exchange. To ensure data comparability and homogeneity, financial institutions such as banks and insurance companies were excluded due to their distinct regulatory and financial structures. Firms included in the final sample were required to have continuous trading activity and complete, audited financial and market data throughout the study period.

Data were collected from officially published, audited financial statements and market trading databases. Financial market transparency was operationalized using established disclosure-based indicators reflecting the quality and extent of information availability. Market efficiency was measured through indicators capturing the responsiveness of prices to information. Business development was defined as a multidimensional construct reflecting firms' growth and expansion capacity. Control variables, including firm size, leverage, and profitability, were incorporated to isolate the net effects of the main variables.

Data analysis proceeded in several stages. Descriptive statistics were first examined to assess data distribution and variability. Stationarity tests were conducted to prevent spurious regression results. The Hausman test was applied to determine the appropriate panel estimation technique, leading to the selection of fixed-effects models. Regression analyses were then performed to test direct relationships, followed by mediation analysis to evaluate the indirect effect of transparency on business development through market efficiency. Diagnostic checks were applied to ensure the robustness of estimations.

Findings

The empirical results reveal that financial market transparency has a positive and statistically significant effect on market efficiency. Firms operating in more transparent market conditions experience improved informational efficiency, reflected in stronger price responsiveness and reduced informational frictions. This finding confirms that transparency enhances the market's ability to process and reflect information accurately.

The results further indicate that financial market transparency exerts a direct and positive influence on business development. Firms in more transparent environments demonstrate higher growth-related performance, suggesting that transparency facilitates access to capital, reduces uncertainty, and supports long-term strategic planning. Market efficiency also shows a positive and significant effect on business development, underscoring the importance of an efficient informational environment for translating market signals into productive investment and growth.

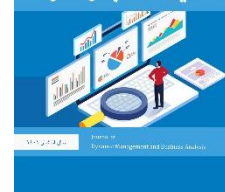
Mediation analysis demonstrates that market efficiency plays a partial mediating role in the relationship between financial market transparency and business development. When market efficiency is included in the regression model, the coefficient of transparency decreases but remains statistically significant. This pattern indicates that transparency affects business development both directly and indirectly by enhancing market efficiency. Overall, the model explains a substantial proportion of variation in firms' business development outcomes, and diagnostic tests confirm the stability and reliability of the estimated relationships.

Discussion and Conclusion

The findings highlight the multifaceted role of financial market transparency in emerging capital markets. Transparency strengthens market efficiency by reducing information asymmetry and improving price discovery, which in turn creates a more supportive environment for firm-level development. At the same time, transparency directly benefits firms by lowering financing frictions and reinforcing investor confidence. The partial mediation effect of market efficiency suggests that transparency operates through interconnected channels rather than a single linear pathway.

In the context of Iran's capital market, the results underscore the strategic importance of improving disclosure quality and enforcement mechanisms. Transparency should not be viewed merely as a compliance requirement but as a developmental instrument capable of enhancing both market performance and firm growth. Strengthening transparency can contribute to more efficient allocation of resources, greater resilience of the capital market, and more sustainable business development trajectories.

In conclusion, this study provides empirical evidence that financial market transparency is a key driver of business development, operating both directly and through the enhancement of market efficiency. By integrating market-level and firm-level perspectives, the research contributes to a more comprehensive understanding of how transparency shapes economic outcomes in emerging markets. The results offer valuable insights for policymakers, regulators, and corporate managers seeking to leverage transparency as a mechanism for fostering efficient markets and sustainable business growth.



شفافیت در بازار مالی و تأثیر آن بر کارایی بازار و توسعه کسب و کار

اسکندر اژدری^۱، عباس رمضانزاده زیدی^{۲*}

۱. گروه حسابداری، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران

۲. گروه حسابداری، واحد نکا، دانشگاه آزاد اسلامی، نکا، ایران

*ایمیل نویسنده مسئول: Ab.Ramezanzadeh@iaui.ac.ir

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله

پژوهشی اصیل

نحوه استناد به این مقاله:

اژدری، اسکندر، و رمضانزاده زیدی، عباس. (۱۴۰۴). شفافیت در بازار مالی و تأثیر آن بر کارایی بازار و توسعه کسب و کار. مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۴(۳)، ۲۹۶-۳۱۰.



© ۱۴۰۴ تمامی حقوق انتشار این مقاله متعلق به نویسنده(گان) است. انتشار این مقاله به صورت دسترسی آزاد مطابق با گواهی (CC BY 4.0) صورت گرفته است.

هدف: هدف این پژوهش بررسی تأثیر شفافیت بازار مالی بر توسعه کسب و کار شرکت‌ها با تأکید بر نقش میانجی کارایی بازار در بازار سرمایه ایران است. **روش‌شناسی:** پژوهش حاضر از رویکرد کمی و روش تحلیلی-استنباطی مبتنی بر داده‌های تابلویی استفاده می‌کند. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره چندساله است. داده‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده و اطلاعات معاملاتی استخراج شدند. برای کنترل ناهمگنی‌های مشاهده‌نشده میان شرکت‌ها، مدل رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات ثابت، پس از اجرای آزمون هاسمن، به کار گرفته شد. همچنین آزمون‌های مانایی متغیرها و کنترل فروض اقتصادسنجی جهت اطمینان از اعتبار استنباط‌ها انجام گرفت. **یافته‌ها:** نتایج نشان داد شفافیت بازار مالی اثر مثبت و معناداری بر کارایی بازار دارد ($\beta=0.37$, $t=4.98$, $p<0.001$). همچنین شفافیت بازار مالی ($\beta=0.21$, $t=3.04$, $p<0.001$) و کارایی بازار ($\beta=0.29$, $t=4.17$, $p<0.001$) به طور مستقیم موجب تقویت توسعه کسب و کار می‌شوند. تحلیل میانجی‌گری نشان داد کارایی بازار نقش میانجی جزئی در رابطه بین شفافیت بازار مالی و توسعه کسب و کار ایفا می‌کند، به گونه‌ای که با ورود متغیر میانجی، ضریب شفافیت کاهش یافته اما همچنان معنادار باقی می‌ماند. **نتیجه‌گیری:** شفافیت بازار مالی نه تنها یک الزام نظارتی، بلکه سازوکاری کلیدی برای ارتقای کارایی بازار سرمایه و حمایت از مسیر توسعه پایدار کسب و کار شرکت‌ها در اقتصاد ایران است.

کلیدواژگان: شفافیت بازار مالی؛ کارایی بازار؛ توسعه کسب و کار؛ عدم تقارن اطلاعاتی؛ داده‌های تابلویی؛ بازار سرمایه ایران

مقدمه

مفهوم شفافیت در بازارهای مالی طی دهه‌های اخیر به یکی از محورهای بنیادین تحلیل‌های مالی، حسابداری و مدیریت راهبردی تبدیل شده است. شفافیت، به‌طور عام، به میزان دسترس‌پذیری، وضوح، جامعیت و قابلیت اتکای اطلاعاتی اشاره دارد که در اختیار ذی‌نفعان بازار قرار می‌گیرد و امکان تصمیم‌گیری آگاهانه و عقلایی را برای آنان فراهم می‌سازد. در بازارهای مالی، این مفهوم نه تنها به افشای اطلاعات مالی شرکت‌ها محدود نمی‌شود، بلکه کیفیت گزارشگری، زمان‌بندی افشا، سازوکارهای نظارتی و حتی نحوه انتقال اطلاعات در بسترهای فناورانه را نیز دربرمی‌گیرد. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند که شفافیت، به‌ویژه در محیط‌های دیجیتال و بازاریابی آنلاین، نقش مهمی در شکل‌گیری اعتماد، کاهش ابهام و تسهیل تصمیم‌گیری آگاهانه کاربران و سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند (Wang et al., 2023). از این منظر، شفافیت را می‌توان زیربنای تعامل سالم میان بنگاه‌ها، بازار و سرمایه‌گذاران تلقی کرد.

اهمیت شفافیت زمانی برجسته‌تر می‌شود که آن را در پیوند با کارایی بازار مورد بررسی قرار دهیم. کارایی بازار، مفهومی محوری در نظریه‌های مالی، به توان بازار در انعکاس سریع و دقیق اطلاعات در قیمت‌داری‌ها اشاره دارد. بازار کارا بازاری است که در آن قیمت‌ها به سرعت به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهند و امکان کسب بازده غیرعادی به‌صورت سیستماتیک وجود ندارد. در این چارچوب، کیفیت و شفافیت اطلاعات نقش تعیین‌کننده‌ای در سطح کارایی بازار ایفا می‌کند، زیرا هرگونه نقص، تأخیر یا تحریف اطلاعاتی می‌تواند فرآیند کشف قیمت را مختل سازد و به ناکارایی‌های گسترده منجر شود. مطالعات تجربی نشان داده‌اند که افزایش شفافیت اطلاعاتی، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی، می‌تواند عدم قطعیت نقدشوندگی را کاهش داده و پایداری عملکرد بازار را تقویت کند (Lang & Maffett, 2011). این شواهد بیانگر آن است که شفافیت نه یک متغیر جانبی، بلکه یکی از ارکان اساسی کارکرد صحیح بازارهای مالی است.

در سطح بنگاه، شفافیت اطلاعاتی پیامدهایی فراتر از کارایی بازار دارد و مستقیماً با عملکرد و توسعه شرکت‌ها پیوند می‌خورد. پژوهش‌های اولیه در این حوزه نشان داده‌اند که سطح افشا و شفافیت می‌تواند پیش‌بینی‌کننده معناداری برای عملکرد بنگاه‌ها باشد (Chi, 2009). بنگاه‌هایی که در محیط‌های شفاف‌تر فعالیت می‌کنند، معمولاً با هزینه سرمایه کمتر، دسترسی بهتر به منابع مالی و اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران مواجه‌اند. این شرایط، زمینه لازم برای برنامه‌ریزی بلندمدت، سرمایه‌گذاری‌های مولد و توسعه پایدار کسب‌وکار را فراهم می‌سازد. در مقابل، نبود شفافیت یا افشای ناکافی اطلاعات، می‌تواند منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، تشدید ریسک ادراک‌شده و در نهایت محدود شدن ظرفیت رشد شرکت‌ها شود (Li et al., 2019).

ادبیات معاصر شفافیت را صرفاً به‌عنوان یک الزام حسابداری یا نظارتی تلقی نمی‌کند، بلکه آن را در قالب یک سازوکار راهبردی برای ایجاد مزیت رقابتی پایدار مورد توجه قرار می‌دهد. برای نمونه، در حوزه مسئولیت اجتماعی و ارتباطات بازاریابی، نشان داده شده است که شفافیت اطلاعاتی و هم‌خوانی پیام‌های ارسالی با ادراکات ذی‌نفعان، می‌تواند تصویر برند را تقویت کرده و واکنش‌های مثبت بازار را به همراه داشته باشد (Bhaduri & Ha-Brookshire, 2015). این یافته‌ها نشان می‌دهد که شفافیت، حتی فراتر از بازار سرمایه، در زنجیره ارزش بنگاه‌ها و تعامل آن‌ها با محیط رقابتی نقش‌آفرین است.

در سطح کلان‌تر، شفافیت بخش مالی به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی ثبات و سلامت نظام مالی شناخته می‌شود. شواهد بین‌المللی حاکی از آن است که کشورهایی با سطح بالاتر شفافیت در بخش مالی، آسیب‌پذیری کمتری در برابر بحران‌های مالی دارند و قدرت بازار در آن‌ها به‌شکل متوازن‌تری توزیع می‌شود (Kusi et al., 2020). این نتایج نشان می‌دهد که شفافیت نه تنها بر عملکرد بنگاه‌ها و بازارها، بلکه بر



پایداری کل نظام مالی اثرگذار است. از این رو، توجه به شفافیت در بازار سرمایه را باید بخشی از راهبردهای کلان توسعه اقتصادی و ثبات مالی دانست.

تحولات فناورانه و گسترش ابزارهای نوین معاملاتی، ابعاد جدیدی به بحث شفافیت و کارایی بازار افزوده‌اند. ظهور معاملات الگوریتمی، هوش مصنوعی و فین‌تک‌ها، سرعت پردازش اطلاعات و حجم داده‌های در دسترس بازار را به‌طور چشمگیری افزایش داده است. با این حال، پژوهش‌ها نشان می‌دهد که استفاده از این فناوری‌ها، در صورتی که با شفافیت کافی همراه نباشد، می‌تواند به پیچیدگی بیشتر بازار و حتی کاهش کارایی منجر شود (Srivastava & Sikroria, 2024). همچنین سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، در تعامل با محیط‌های اطلاعاتی غیرشفاف، می‌توانند ناکارایی‌های بازار را تشدید کنند (Mahmood, 2024). این یافته‌ها بر ضرورت توجه هم‌زمان به شفافیت اطلاعاتی و سازوکارهای فناورانه بازار تأکید دارند.

در ادبیات جدید، ارتباط میان شفافیت و کارایی بازار به حوزه‌های مکملی همچون کشف تقلب مالی و سلامت گزارشگری نیز تسری یافته است. مطالعات اخیر نشان داده‌اند که ابزارهای مبتنی بر شفافیت و کیفیت اطلاعات، مانند شاخص‌های تشخیص تقلب، می‌توانند کارایی بازارهای آسیایی را بهبود بخشند و اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت کنند (Dechow et al., 2024). این موضوع نشان می‌دهد که شفافیت، از طریق کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه و ارتقای کیفیت اطلاعات، نقش غیرمستقیمی در افزایش کارایی و ثبات بازار ایفا می‌کند.

با وجود غنای نسبی ادبیات بین‌المللی، بررسی رابطه شفافیت، کارایی بازار و توسعه کسب و کار در بازارهای نوظهور همچنان با خلأهای پژوهشی مواجه است. بسیاری از مطالعات پیشین، این متغیرها را به‌صورت مجزا بررسی کرده و کمتر به سازوکارهای انتقال اثر شفافیت به سطح بنگاه از طریق کارایی بازار پرداخته‌اند. پژوهش‌های انجام‌شده در بازارهای در حال توسعه نشان می‌دهد که ویژگی‌های نهادی، فرهنگی و ساختاری می‌توانند شدت و جهت این روابط را به‌طور معناداری تغییر دهند (Feng et al., 2022). از این منظر، تعمیم ساده نتایج بازارهای توسعه‌یافته به اقتصادهای نوظهور، بدون توجه به زمینه‌های بومی، می‌تواند گمراه‌کننده باشد.

بازار سرمایه ایران نمونه‌ای بارز از چنین بسترهای نهادی خاص است. ویژگی‌هایی نظیر ساختار مالکیت متمرکز، نقش پررنگ سهامداران عمده، محدودیت‌های نظارتی و چالش‌های اجرایی در افشای اطلاعات، می‌تواند رابطه میان شفافیت و کارایی بازار را به‌گونه‌ای متفاوت رقم بزند. پژوهش‌های داخلی نشان می‌دهد که بهبود شفافیت و کارایی، نه تنها به ارتقای عملکرد بنگاه‌ها منجر می‌شود، بلکه می‌تواند بهره‌وری منابع انسانی و کارایی عملیاتی را نیز تقویت کند (Rasoul et al., 2023). همچنین تأکید بر مؤلفه‌های بومی و فرهنگی در تحلیل کارایی بنگاه‌های فعال در بازار سرمایه ایران، ضرورت طراحی چارچوب‌های تحلیلی متناسب با شرایط داخلی را برجسته می‌سازد (Pirayesh, Shirazi, 2025).

از منظر حقوقی و نهادی نیز، سبک‌های نظارت قانونی و کیفیت سازوکارهای کنترلی نقش مهمی در تحقق شفافیت و سلامت بازار سرمایه ایفا می‌کنند. شواهد نشان می‌دهد که ضعف در نظارت مؤثر می‌تواند حتی در حضور قوانین افشا، به کاهش اعتماد و کارایی بازار منجر شود (Yazdan Panah & Ahmadi Mousavi, 2023). بنابراین، تحلیل شفافیت بازار مالی بدون توجه به بستر نهادی و نظارتی، تصویری ناقص از واقعیت ارائه خواهد داد.

در سطح بنگاه‌ها، توسعه کسب و کار به‌عنوان پیامدی فراتر از سودآوری کوتاه‌مدت، شامل رشد پایدار، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و تقویت توان رقابتی است. مطالعات اخیر نشان داده‌اند که کیفیت گزارشگری مالی و شفافیت اطلاعاتی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را در بازارهای نوظهور به‌طور معناداری بهبود بخشد (Le et al., 2024). همچنین تعامل میان تصمیمات سرمایه‌گذاری، اهرم مالی و شفافیت،

نقش مهمی در کارایی کلان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ایفا می‌کند (Wang et al., 2025). این یافته‌ها نشان می‌دهد که شفافیت، از طریق کانال‌های مالی و راهبردی، می‌تواند مسیر توسعه کسب‌وکار را هموار سازد.

در کنار این موارد، پژوهش‌هایی که به پیوند میان کارایی عملیاتی، نوآوری و مزیت رقابتی پرداخته‌اند، بر نقش شفافیت و کارایی در دستیابی به توسعه پایدار تأکید دارند (Mugoni et al., 2023). همچنین برخی مطالعات مفهومی با تمرکز بر مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی و کارایی بازار، نشان می‌دهند که سطح شفافیت اطلاعاتی می‌تواند مفروضات کلاسیک بازار کارا را در عمل تقویت یا تضعیف کند (Tompo, 2023). این تنوع دیدگاه‌ها، ضرورت یک چارچوب تحلیلی منسجم را برای بررسی هم‌زمان شفافیت، کارایی بازار و توسعه کسب‌وکار برجسته می‌سازد.

با وجود مطالعات متعدد، همچنان خلأیی جدی در ادبیات مشاهده می‌شود: کمتر پژوهشی به‌طور تجربی بررسی کرده است که شفافیت بازار مالی از چه مسیری و تا چه اندازه می‌تواند بر توسعه کسب‌وکار شرکت‌ها اثر بگذارد و نقش کارایی بازار در این میان چیست، به‌ویژه در بستر بازار سرمایه ایران که دارای ویژگی‌های نهادی خاص است. افزون بر این، بخش قابل‌توجهی از پژوهش‌های موجود یا بر سطح کلان نظام مالی تمرکز دارند یا بر عملکرد بنگاه‌ها، بدون آن‌که این دو سطح را در یک مدل تحلیلی یکپارچه پیوند دهند (Guerra et al., 2023). این شکاف پژوهشی، ضرورت انجام مطالعاتی را ایجاب می‌کند که بتواند ارتباط میان شفافیت، کارایی بازار و توسعه بنگاه را به‌صورت نظام‌مند تبیین کند.

از منظر کاربردی نیز، پرداختن به این موضوع برای سیاست‌گذاران، نهادهای ناظر و مدیران بنگاه‌ها اهمیت بسزایی دارد. طراحی مدل‌های ارتقای کارایی سازمانی و بازارمحور، نیازمند درک دقیق نقش شفافیت و سازوکارهای اثرگذاری آن است (Ansari et al., 2025). بدون چنین درکی، سیاست‌های افشا و نظارت ممکن است به‌صورت صوری اجرا شده و به نتایج مورد انتظار در حوزه توسعه اقتصادی منجر نشوند. در مجموع، شفافیت بازار مالی را می‌توان حلقه اتصال میان سلامت بازار، کارایی اقتصادی و توسعه پایدار کسب‌وکار دانست. بررسی این پیوند در بستر بازار سرمایه ایران، نه تنها به غنای ادبیات علمی می‌افزاید، بلکه می‌تواند مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های راهبردی و سیاست‌گذاری مؤثر فراهم سازد. بر این اساس، هدف این پژوهش بررسی تأثیر شفافیت بازار مالی بر توسعه کسب‌وکار شرکت‌ها با تأکید بر نقش میانجی کارایی بازار در بازار سرمایه ایران است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از حیث ماهیت، کمی با رویکرد تحلیلی-استنباطی است و با منطق قیاسی طراحی شده است. چارچوب مفهومی پژوهش بر آزمون روابط علی میان شفافیت بازار مالی، کارایی بازار و توسعه کسب‌وکار استوار بوده و برای دستیابی به این هدف از داده‌های تابلویی استفاده شده است. انتخاب داده‌های تابلویی به دلیل ماهیت دوبعدی اطلاعات بازار سرمایه، یعنی مشاهده هم‌زمان تغییرات بین شرکت‌ها و در طول زمان، انجام شد؛ رویکردی که امکان کنترل ناهمگنی‌های مشاهده‌نشده و ویژگی‌های ثابت بنگاه‌ها را فراهم می‌سازد و نسبت به داده‌های مقطعی یا سری زمانی صرف، برآوردهای دقیق‌تر و قابل اتکاتری ارائه می‌دهد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌منظور افزایش همگنی نمونه و قابلیت مقایسه نتایج، شرکت‌های فعال در صنعت بانکداری، بیمه و سایر نهادهای مالی به دلیل تفاوت ماهوی در ساختار مالی و الزامات افشا از جامعه آماری حذف شدند. همچنین تنها شرکت‌هایی در نمونه نهایی لحاظ گردیدند که در کل دوره مورد بررسی به‌صورت مستمر در بورس فعال بوده و اطلاعات مالی و معاملاتی آن‌ها به‌طور کامل و قابل اتکا در دسترس بوده است. اعمال این معیارها موجب کاهش سوگیری انتخاب و افزایش اعتبار درونی نتایج پژوهش شد.



داده‌های مورد نیاز پژوهش از منابع رسمی و معتبر بازار سرمایه ایران استخراج شد. اطلاعات مالی شرکت‌ها بر اساس صورت‌های مالی حسابرسی‌شده و گزارش‌های منتشرشده در سامانه رسمی افشای اطلاعات ناشران گردآوری گردید و داده‌های مربوط به متغیرهای بازار از پایگاه‌های اطلاعات معاملاتی بورس اوراق بهادار تهران به دست آمد. شفافیت بازار مالی به‌عنوان متغیر مستقل پژوهش، با استفاده از شاخص‌های متداول در ادبیات مالی و مبتنی بر کیفیت و سطح افشای اطلاعات اندازه‌گیری شد؛ شاخصی که بازتاب‌دهنده میزان دسترسی‌پذیری، جامعیت و به‌موقع بودن اطلاعات برای فعالان بازار است. کارایی بازار به‌عنوان متغیر میانجی، بر مبنای معیارهایی سنجیده شد که توان بازار در انعکاس سریع و دقیق اطلاعات در قیمت‌ها را نشان می‌دهند. توسعه کسب‌وکار نیز به‌عنوان متغیر وابسته پژوهش، با تمرکز بر ابعاد رشد و گسترش فعالیت‌های بنگاه‌ها در افق میان‌مدت و بلندمدت تعریف و اندازه‌گیری شد. افزون بر این، برای کنترل اثر عوامل ساختاری و مالی بنگاه‌ها، متغیرهای کنترلی نظیر اندازه شرکت، اهرم مالی و سودآوری در مدل‌های تجربی لحاظ گردید. اتکا به داده‌های حسابرسی‌شده و رسمی، روایی و قابلیت اعتماد ابزارهای اندازه‌گیری را تقویت کرده و احتمال خطای اندازه‌گیری را به حداقل رسانده است.

تحلیل داده‌ها در پژوهش حاضر به‌صورت مرحله‌ای و منطبق با الزامات اقتصادسنجی داده‌های تابلویی انجام شد. در گام نخست، آمار توصیفی متغیرها محاسبه گردید تا تصویری کلی از ویژگی‌های داده‌ها، میزان پراکندگی و تفاوت میان شرکت‌های نمونه ارائه شود. سپس، برای جلوگیری از بروز رگرسیون کاذب و اطمینان از اعتبار استنباط‌های آماری، آزمون‌های مانایی متغیرها اجرا شد. پس از تأیید مانایی، آزمون هاسمن به‌منظور انتخاب الگوی مناسب بین مدل‌های اثرات ثابت و تصادفی به‌کار گرفته شد که نتایج آن استفاده از مدل اثرات ثابت را توجیه کرد. بر این اساس، روابط میان شفافیت بازار مالی، کارایی بازار و توسعه کسب‌وکار با استفاده از رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برآورد شد. برای آزمون نقش میانجی کارایی بازار، ابتدا اثر شفافیت بر کارایی بازار و سپس اثر هم‌زمان شفافیت و کارایی بازار بر توسعه کسب‌وکار بررسی گردید و تغییرات ضرایب مورد تحلیل قرار گرفت.

یافته‌ها

بخش یافته‌های پژوهش حاضر به‌منظور آزمون تجربی روابط میان شفافیت بازار مالی، کارایی بازار و توسعه کسب‌وکار شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران، بر اساس یک فرآیند ساخت‌یافته و نظام‌مند تجزیه و تحلیل داده‌های تابلویی تدوین شده است. این فرآیند تحلیلی، از توصیف اولیه داده‌ها و بررسی ویژگی‌های آماری متغیرها آغاز شده، سپس با اجرای آزمون‌های پیش‌نیاز اقتصادسنجی ادامه یافته و در نهایت به برآورد مدل‌های رگرسیونی و آزمون نقش میانجی کارایی بازار ختم می‌شود. چنین ترتیبی، همسو با استانداردهای رایج پژوهش‌های مالی تجربی و الزامات روش‌شناختی مطالعات مبتنی بر داده‌های تابلویی است.

در نخستین گام، آمار توصیفی متغیرهای اصلی و کنترلی پژوهش محاسبه شد تا تصویری کلی از وضعیت داده‌ها، میزان پراکندگی، دامنه تغییرات و تفاوت میان شرکت‌های نمونه ارائه شود. این مرحله از تحلیل، نقش مهمی در ارزیابی اولیه داده‌ها و تشخیص ناهمگنی بین واحدهای مقطعی دارد.

جدول ۱

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
شفافیت بازار مالی (TRANSP)	۰/۶۲	۰/۶۴	۰/۱۵	۰/۲۱	۰/۸۹
کارایی بازار (MKT_EFF)	۰/۵۸	۰/۵۹	۰/۱۴	۰/۱۸	۰/۸۶
توسعه کسب و کار (BDEV)	۰/۲۱	۰/۱۹	۰/۰۹	۰/۰۵	۰/۴۷
اندازه شرکت (SIZE)	۱۳/۸۵	۱۳/۷۲	۱/۲۴	۱۱/۲۰	۱۶/۹۰
اهرم مالی (LEV)	۰/۶۲	۰/۶۰	۰/۱۸	۰/۲۱	۰/۹۱
سودآوری (ROA)	۰/۱۴	۰/۱۳	۰/۰۷	۰/۰۶-	۰/۳۲

همان گونه که نتایج جدول نشان می دهد، متغیرهای پژوهش از پراکندگی قابل قبولی برخوردارند و اختلاف معناداری میان شرکت ها در سطوح شفافیت اطلاعاتی، کارایی بازار و توسعه کسب و کار مشاهده می شود. این ناهمگنی ذاتی، استفاده از داده های تابلویی و به کارگیری مدل هایی که اثرات خاص هر شرکت را کنترل می کنند، ضروری می سازد. به عبارت دیگر، داده ها شرایط لازم برای تحلیل های اقتصادسنجی پیشرفته را دارا هستند.

پیش از برآورد مدل های رگرسیونی، روابط خطی ساده بین متغیرهای پژوهش به منظور بررسی جهت و شدت ارتباط اولیه آن ها تحلیل شد. این مرحله به درک مقدماتی از ساختار روابط و همچنین بررسی احتمال بروز هم خطی چندگانه کمک می کند.

جدول ۲

ماتریس همبستگی متغیرها

متغیر	TRANSP	MKT_EFF	BDEV	SIZE	LEV	ROA
TRANSP	۱					
MKT_EFF	***۰/۴۸	۱				
BDEV	***۰/۴۱	***۰/۴۵	۱			
SIZE	***۰/۲۹	***۰/۲۶	***۰/۳۳	۱		
LEV	***۰/۱۸-	***۰/۲۱-	***۰/۲۴-	***۰/۳۷	۱	
ROA	***۰/۳۲	***۰/۳۴	***۰/۳۹	***۰/۲۸	***۰/۳۱-	۱

(*)، ** و *** به ترتیب معناداری در سطوح ۱۰٪، ۵٪ و ۱٪

نتایج جدول ۲ نشان می دهد که شفافیت بازار مالی با کارایی بازار و توسعه کسب و کار رابطه مثبت و معناداری دارد. در عین حال، شدت همبستگی میان متغیرهای توضیحی در سطحی نیست که نگرانی جدی از بابت هم خطی چندگانه ایجاد کند. بنابراین، ورود همزمان این متغیرها به مدل های رگرسیونی از نظر آماری قابل دفاع است. برای جلوگیری از بروز رگرسیون کاذب و اطمینان از اعتبار استنباط های آماری، مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفت.



جدول ۳

نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیر	سطح آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
TRANSF	سطح	۴/۱۲-	۰/۰۰۰	مانا
MKT_EFF	سطح	۳/۸۹-	۰/۰۰۱	مانا
BDEV	سطح	۵/۰۱-	۰/۰۰۰	مانا
SIZE	سطح	۳/۴۷-	۰/۰۰۲	مانا

نتایج نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای اصلی پژوهش در سطح مانا هستند. بنابراین، برآورد مدل‌ها بدون نیاز به تفاضل‌گیری امکان‌پذیر بوده و نگرانی از بابت روابط کاذب وجود ندارد. برای تشخیص مناسب‌ترین ساختار مدل، آزمون هاسمن اجرا شد.

جدول ۴

نتایج آزمون هاسمن

آماره کای دو	درجه آزادی	سطح معناداری	مدل منتخب
۱۸/۶۲	۶	۰/۰۰۴	اثرات ثابت

معناداری آزمون هاسمن نشان می‌دهد که مدل اثرات ثابت نسبت به مدل اثرات تصادفی برتری دارد. این نتیجه بیانگر آن است که ویژگی‌های ثابت و مشاهده‌نشده شرکت‌ها با متغیرهای توضیحی همبستگی دارند و باید در فرآیند برآورد کنترل شوند.

جدول ۵

نتایج رگرسیون پانلی (متغیر وابسته: کارایی بازار)

متغیر مستقل	ضریب	آماره t	سطح معناداری
TRANSF	۰/۳۷	۴/۹۸	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۱۲	۲/۱۱	۰/۰۳۶
LEV	۰/۱۵-	۲/۴۳-	۰/۰۱۶
ROA	۰/۱۹	۲/۸۷	۰/۰۰۵
R ² تعدیل‌شده	۰/۴۲		

نتایج نشان می‌دهد که شفافیت بازار مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی بازار دارد. این یافته تأیید می‌کند که بهبود کیفیت افشا و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، باعث افزایش سرعت و دقت واکنش قیمت‌ها به اطلاعات جدید می‌شود.

جدول ۶

نتایج رگرسیون پانلی (متغیر وابسته: توسعه کسب و کار)

متغیر مستقل	ضریب	آماره t	سطح معناداری
TRANSP	۰/۲۱	۳/۰۴	۰/۰۰۳
MKT_EFF	۰/۲۹	۴/۱۷	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۱۸	۳/۱۱	۰/۰۰۲
LEV	۰/۱۷-	۲/۵۸-	۰/۰۱۰
ROA	۰/۲۴	۳/۹۶	۰/۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۴۶		

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که هم شفافیت بازار مالی و هم کارایی بازار تأثیر مثبت و معناداری بر توسعه کسب و کار دارند. این امر بیانگر آن است که شفافیت از دو مسیر مستقیم و غیرمستقیم، زمینه رشد و توسعه فعالیت‌های شرکت‌ها را فراهم می‌کند. تحلیل نتایج نشان می‌دهد که با ورود کارایی بازار به مدل، ضریب شفافیت کاهش می‌یابد اما همچنان معنادار باقی می‌ماند. این الگو نشان‌دهنده میانجی‌گری جزئی کارایی بازار در رابطه بین شفافیت بازار مالی و توسعه کسب و کار است.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این مطالعه نشان داد که شفافیت بازار مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی بازار دارد و این متغیر به‌طور مستقیم و غیرمستقیم، از مسیر کارایی بازار، توسعه کسب و کار شرکت‌ها را تقویت می‌کند. این الگوی روابط تجربی بیانگر آن است که شفافیت صرفاً یک ویژگی اطلاعاتی ایستا نیست، بلکه سازوکاری پویا برای انتقال اثرات نهادی و اطلاعاتی به سطح عملکرد و توسعه بنگاه‌ها محسوب می‌شود. یافته نخست پژوهش که بر اثر مثبت شفافیت بازار مالی بر کارایی بازار دلالت دارد، با بخش قابل‌توجهی از ادبیات نظری و تجربی همسو است. شفافیت با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش قابلیت پیش‌بینی و تسهیل فرآیند کشف قیمت، زمینه را برای واکنش سریع‌تر و دقیق‌تر قیمت‌ها به اطلاعات جدید فراهم می‌سازد. این نتیجه با شواهد ارائه‌شده در مطالعاتی که نقش شفافیت را در کاهش عدم قطعیت نقدشوندگی و بهبود عملکرد بازار در شرایط بحرانی بررسی کرده‌اند، هم‌راستاست (Lang & Maffett, 2011). همچنین نتایج پژوهش حاضر تأیید می‌کند که در بازارهایی که کیفیت افشا بالاتر است، احتمال بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه و ناکارایی اطلاعاتی کاهش می‌یابد؛ موضوعی که در مطالعات مرتبط با شفافیت و سلامت نظام مالی نیز مورد تأکید قرار گرفته است (Kusi et al., 2020).

از منظر نوآوری‌های فناورانه و تحولات ساختاری بازارهای مالی، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که حتی در شرایطی که ابزارهای پیشرفته معاملاتی و حجم بالای داده‌ها در دسترس است، نبود شفافیت اطلاعاتی می‌تواند کارایی بازار را تضعیف کند. این نتیجه با مطالعاتی که بر نقش شفافیت در کنار معاملات الگوریتمی و کاربرد هوش مصنوعی در بازارهای مالی تأکید دارند، همخوانی دارد (Srivastava & Sikroria, 2024). همچنین نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که شفافیت می‌تواند اثرات منفی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر کارایی بازار را تعدیل کند؛ موضوعی که در پژوهش‌های مرتبط با رفتار سرمایه‌گذاران و ناکارایی بازار نیز مورد اشاره قرار گرفته است (Mahmood, 2024).

یافته دوم پژوهش که به اثر مستقیم و مثبت شفافیت بازار مالی بر توسعه کسب و کار شرکت‌ها اشاره دارد، نشان‌دهنده آن است که شفافیت فراتر از پیامدهای بازارمحور، دارای آثار بنگاه‌محور معناداری است. این نتیجه با مطالعاتی همسو است که نشان داده‌اند سطح افشا و شفافیت می‌تواند پیش‌بینی‌کننده عملکرد و رشد شرکت‌ها باشد (Chi, 2009). شفافیت از طریق کاهش هزینه سرمایه، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و تسهیل دسترسی به منابع مالی، امکان برنامه‌ریزی بلندمدت و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های توسعه‌ای را برای بنگاه‌ها فراهم می‌سازد. در این راستا، شواهد ارائه‌شده در بازار چین نیز نشان می‌دهد که تنظیمات نهادی و کیفیت افشا می‌تواند ساختار سرمایه و مسیر رشد شرکت‌ها را به‌طور معناداری تحت تأثیر قرار دهد (Li et al., 2019).

نتایج پژوهش حاضر همچنین با دیدگاه‌هایی همسو است که شفافیت را به‌عنوان یک ابزار راهبردی در خلق مزیت رقابتی پایدار معرفی می‌کنند. در ادبیات بازاریابی و ارتباطات سازمانی، نشان داده شده است که شفافیت اطلاعاتی می‌تواند اعتماد ذی‌نفعان را تقویت کرده و واکنش‌های مثبت بازار را به دنبال داشته باشد (Bhaduri & Ha-Brookshire, 2015). این یافته‌ها مؤید آن است که آثار شفافیت تنها به بازار سرمایه محدود نمی‌شود، بلکه به کل زنجیره ارزش بنگاه و تعامل آن با محیط رقابتی تسری می‌یابد.

یافته محوری پژوهش، نقش میانجی جزئی کارایی بازار در رابطه بین شفافیت بازار مالی و توسعه کسب و کار است. این نتیجه بیانگر آن است که بخشی از اثر شفافیت بر توسعه بنگاه‌ها از طریق بهبود عملکرد اطلاعاتی بازار منتقل می‌شود. به بیان دیگر، شفافیت ابتدا کارایی بازار را ارتقا می‌دهد و سپس، از مسیر کاهش عدم اطمینان و بهبود تخصیص منابع، به سطح بنگاه منتقل می‌شود. این سازوکار با نتایج مطالعاتی همخوانی دارد که بر نقش کیفیت گزارشگری مالی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در بازارهای نوظهور تأکید کرده‌اند (Le et al., 2024). همچنین پژوهش‌هایی که به تعامل میان سرمایه‌گذاری‌های بازاریابی، اهرم مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، نشان می‌دهند که بهبود محیط اطلاعاتی بازار می‌تواند تصمیمات راهبردی بنگاه‌ها را کارا تر سازد (Wang et al., 2025).

در بستر بازار سرمایه ایران، نتایج این پژوهش اهمیت مضاعفی می‌یابد. ویژگی‌های نهادی خاص این بازار، از جمله ساختار مالکیت متمرکز و چالش‌های اجرایی در افشای اطلاعات، سبب می‌شود که نقش شفافیت در ارتقای کارایی و توسعه بنگاه‌ها برجسته‌تر شود. یافته‌های پژوهش حاضر با مطالعات داخلی که بر ضرورت توجه به مؤلفه‌های بومی و فرهنگی در تحلیل کارایی بنگاه‌های فعال در بازار سرمایه ایران تأکید دارند، همسو است (Pirayesh Shirazi, 2025). همچنین نتایج با شواهدی که نشان می‌دهد بهبود کارایی و شفافیت می‌تواند بهره‌وری منابع انسانی و عملکرد سازمانی را ارتقا دهد، هم‌راستاست (Rasoul et al., 2023).

از منظر نهادی و حقوقی، یافته‌های پژوهش حاضر تأیید می‌کند که شفافیت بدون نظارت مؤثر و سازوکارهای کنترلی کارآمد، نمی‌تواند به‌طور کامل به کارایی بازار منجر شود. این نتیجه با پژوهش‌هایی که بر نقش سبک‌های نظارت قانونی در سلامت بازار سرمایه تأکید دارند، همخوانی دارد (Yazdan Panah & Ahmadi Mousavi, 2023). افزون بر این، نقش شفافیت در کشف تقلب‌های مالی و ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران، که در مطالعات اخیر بازارهای آسیایی مورد بررسی قرار گرفته است، می‌تواند به‌عنوان یکی از کانال‌های غیرمستقیم افزایش کارایی بازار تلقی شود (Dechow et al., 2024).

در سطح کلان‌تر، نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که شفافیت بازار مالی می‌تواند به‌عنوان بخشی از راهبردهای توسعه پایدار و رقابت منصفانه در بازارها عمل کند. این نتیجه با دیدگاه‌هایی که شفافیت را عامل تقویت اعتماد و رقابت سالم در بازارهای مختلف، از جمله بازارهای سلامت و خدمات، می‌دانند، همسو است (Guerra et al., 2023). همچنین ارتباط میان شفافیت، کارایی عملیاتی و مزیت رقابتی پایدار که در حوزه‌های تولیدی و کارآفرینانه گزارش شده است، می‌تواند به تبیین بهتر آثار توسعه‌ای شفافیت در سطح بنگاه کمک کند (Mugoni et al., 2023).

در مجموع، بحث نتایج نشان می‌دهد که شفافیت بازار مالی در بازار سرمایه ایران نقشی چندبعدی ایفا می‌کند: از یک‌سو، با بهبود کارایی بازار، عملکرد اطلاعاتی و تخصیص منابع را ارتقا می‌دهد و از سوی دیگر، از طریق این کانال و نیز به‌صورت مستقیم، مسیر توسعه کسب‌وکار شرکت‌ها را هموار می‌سازد. این یافته‌ها با چارچوب‌های نظری مرتبط با کارایی بازار و نیز با مطالعات تجربی بین‌المللی و داخلی همخوانی داشته و در عین حال، به غنای ادبیات مربوط به بازارهای نوظهور می‌افزاید.

با وجود تلاش برای طراحی دقیق پژوهش و استفاده از روش‌های مناسب اقتصادسنجی، این مطالعه با محدودیت‌هایی مواجه است. نخست، تمرکز پژوهش بر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران سبب می‌شود که تعمیم نتایج به سایر بخش‌های نظام مالی یا بنگاه‌های خارج از بورس با احتیاط صورت گیرد. دوم، شفافیت بازار مالی مفهومی چندبعدی است و شاخص‌های به‌کاررفته، هرچند مبتنی بر ادبیات معتبر هستند، نمی‌توانند تمامی ابعاد کیفی و رفتاری شفافیت را به‌طور کامل پوشش دهند. سوم، محدودیت‌های دسترسی به داده‌های تاریخی با کیفیت یکنواخت در برخی دوره‌ها ممکن است بر دقت برآوردها اثر گذاشته باشد.

پژوهش‌های آینده می‌توانند با به‌کارگیری شاخص‌های ترکیبی یا مبتنی بر تحلیل محتوای متنی گزارش‌های مالی، ابعاد کیفی‌تری از شفافیت اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دهند. همچنین بررسی نقش متغیرهای تعدیل‌گر نهادی مانند حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابرسی یا ساختار مالکیت می‌تواند به درک عمیق‌تر سازوکارهای اثرگذاری شفافیت کمک کند. انجام مطالعات مقایسه‌ای میان بازار سرمایه ایران و سایر بازارهای نوظهور یا توسعه‌یافته نیز می‌تواند به افزایش قابلیت تعمیم نتایج و غنای ادبیات موضوع منجر شود.

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران بازار سرمایه باید شفافیت اطلاعاتی را به‌عنوان ابزاری راهبردی برای ارتقای کارایی بازار و حمایت از توسعه بنگاه‌ها در نظر گیرند و تمرکز خود را از صرف رعایت حداقل الزامات افشا به بهبود کیفیت و به‌موقع بودن اطلاعات معطوف سازند. مدیران شرکت‌ها نیز می‌توانند با اتخاذ رویکردی فعال در افشای شفاف و داوطلبانه اطلاعات، اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت کرده و مسیر توسعه پایدار کسب‌وکار را هموار سازند. در نهایت، سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان بازار می‌توانند با توجه بیشتر به شاخص‌های شفافیت، تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کرده و به بهبود کلی عملکرد بازار کمک کنند.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

موازن اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

شفافیت داده‌ها

داده‌ها و مآخذ پژوهش حاضر در صورت درخواست از نویسنده مسئول و ضمن رعایت اصول کپی رایت ارسال خواهد شد.



References

- Ansari, A., Ansari, A., Abzari, M., Dasineh, M., & Rostamijaz, H. (2025). Designing a Model for Enhancing Organizational Efficiency With an Emphasis on the Role of Social Network Marketing at Pegah Company. *BMF Open*, 2(1), 21-34. <https://doi.org/10.61838/dmbaj.286>
- Bhaduri, G., & Ha-Brookshire, J. (2015). The Role of Brand Schemas, Information Transparency, and Source of Message on Apparel Brands' Social Responsibility Communication. *Journal of Marketing Communications*, 23(3), 293-310. <https://doi.org/10.1080/13527266.2015.1040441>
- Chi, L. C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36(8), 11198-11203. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2009.02.099>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2024). Mapping trends in financial fraud detection: The efficiency of the Dechow F-Score in Asian markets. *Journal of Forensic and Investigative Accounting*, 16(2), 115-138.
- Feng, R., Kimbrough, M. D., & Wei, S. (2022). The role of information transparency in the product market: an examination of the sustainability of profitability differences. *Review of Accounting Studies*, 27(2), 668-705. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09626-4>
- Guerra, B., Manso, M., Labor, M., Cooke, M., MacLachlan, M., Markakis, E. K., & Kefaloukos, I. (2023). SHAPES Marketplace: Transparency, Trust and Fair Competition in the Healthy Ageing Market. <https://doi.org/10.3233/shti230595>
- Kusi, B. A., Agbloyor, E. K., Gyeke-Dako, A., & Asongu, S. A. (2020). Financial Sector Transparency, Financial Crises and Market Power: A <scp>cross-country</Scp> Evidence. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2380>
- Lang, M., & Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2), 101-125. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.07.001>
- Le, H. T. M., Cheng-Po, L., Phan, V. H., & Pham, V. T. (2024). Financial reporting quality and investment efficiency in manufacturing firms: The role of firm characteristics in an emerging market. *Journal of Competitiveness*, 16(1), 62.
- Li, X., Tian, L., Han, L., & Cai, H. (2019). Interest rate regulation, earnings transparency and capital structure: evidence from China. *International Journal of Emerging Markets*, 15(5), 923-947. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2018-0164>
- Mahmood, F. (2024). Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and Market Efficiency. *ScienceDirect*. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2024.03.001>
- Mugoni, E., Nyagadza, B., & Hove, P. K. (2023). Green Reverse Logistics Technology Impact on Agricultural Entrepreneurial Marketing Firms' Operational Efficiency and Sustainable Competitive Advantage. *Sustainable Technology and Entrepreneurship*, 2(2), 100034. <https://doi.org/10.1016/j.stae.2022.100034>
- Pirayesh Shirazi, P. (2025). Developing Integrated Frameworks for Analyzing the Operational Efficiency of Economic Enterprises Active in Iran's Capital Market, with Emphasis on Indigenous Cultural and Economic Components. *Strategic Management Accounting*, 1(1), 18-39. <https://doi.org/10.61838/dmbaj.286>
- Rasoul, M., Asgar, P., Ahmad, M., & Gholamreza, R. (2023). Proposing a Model for the Efficiency of Human Resources Investment in Iranian Capital Market. *Journal of Productivity Management*, 17(65), 273-290. <https://www.magiran.com/paper/2590755>
- Srivastava, V., & Sikroria, R. (2024). Ai and Algorithmic Trading: A Study on Predictive Accuracy and Market Efficiency in Fintech Applications. *Shodhkosh Journal of Visual and Performing Arts*, 5(1). <https://doi.org/10.29121/shodhkosh.v5.i1.2024.2797>
- Tompo, J. (2023). Exploring Asset Pricing Models and Market Efficiency.
- Wang, B., Wang, J., & Zhang, M. (2025). Marketing Investment, Financial Leverage, and Corporate Investment Efficiency. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107881>
- Wang, R., Bush-Evans, R., Arden-Close, E., Bolat, E. A. U. M. J., & Hodge, S. (2023). Transparency in persuasive technology, immersive technology, and online marketing: Facilitating users' informed decision making and practical implications. *Computers in human Behavior*, 139, 107545. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2022.107545>
- Yazdan Panah, M., & Ahmadi Mousavi, S. M. (2023). Legal Supervision Styles for Capital Market Health. *Dynamic Management and Business Analysis*, 2(3), 196-207. <https://doi.org/10.61838/dmbaj.286>