

بررسی رابطه‌ی کیفیت افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی

محمود معین‌الدین^۱

زهرا مسعودی^۲

چکیده

در اغلب کشورهای توسعه یافته، بازار سرمایه، مکانی مناسب برای سرمایه‌گذاری و هدایت وجوه راکد تلقی می‌شود. چنانچه تصمیمات متخذه در بازار سرمایه بدون توجه به اطلاعات انجام شود و مشارکت‌کنندگان در بازار از منابع اطلاعاتی متفاوت استفاده نمایند، پدیده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی بروز نموده و موجب کندی معاملات می‌شود و این امر سبب کاهش رونق بازار سرمایه و غیر منصفانه شدن معاملات می‌گردد. طابق مفاهیم نظری موجود یکی از راهکارهای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، شفافیت اطلاعات است که از طریق افزایش سطح افشاء به واسطه‌ی تدوین استاندارد در حسابداری حاصل می‌شود. پژوهش حاضر به بررسی رابطه‌ی امتیاز افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

در راستای این هدف، اطلاعات ۶۰ شرکت با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی پس‌سنماتیک و برای یک دوره‌ی ۶ ساله (۱۳۸۸-۱۳۸۳) جمع‌آوری شده، مورد بررسی قرار گرفته است. برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء از معیار امتیاز افشای شرکتی استفاده شده و عدم تقارن اطلاعاتی با معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام سنجیده شده است. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق، از روش آماری رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی بهره گرفته شده است. نتایج تحقیق بیانگر رابطه‌ی منفی معنادار بین کیفیت افشاء با عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد.

واژگان کلیدی: کیفیت افشاء، عدم تقارن اطلاعاتی، بموقع بودن، قابل اتکا بودن.

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد (نویسنده مسئول)

Email: Mahmudmoein@gmail.com

۲. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۱۲/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۰۲/۱۹

۱. مقدمه

استفاده کنندگان گزارش‌های مالی از اقشار مختلف اجتماع، با هدف‌ها و سطوح مختلف آگاهی و دارای علایق بسیار و نیازهای اطلاعاتی متفاوت و گوناگون هستند. از طرفی حسابداران برای تهیه اطلاعات مالی با بعضی محدودیت‌های محیطی مواجه هستند و همچنین ملزم به رعایت اصول مشتق شده از اهداف و فرضیات حسابداری می‌باشند. با مطرح شدن فرضیه‌ی بازار کارا، برخی از طرفداران این فرضیه ادعا نمودند که در صورت کارا بودن بازار، کلیه‌ی اطلاعات در قیمت اوراق بهادار منعکس و هزینه‌ی معاملات و تهیه‌ی اطلاعات صفر است. همچنین دلایلی از طرف بعضی از صاحب نظران در خصوص لزوم وجود مقررات افشاء مطرح شده است که براین نکته اتفاق نظر دارند که سرمایه‌گذاران و بازار سهام نمی‌توانند بین شرکت‌های کارا و غیر کارا تمایز قابل شوند.

هدف از مقررات کنونی افشاء، تأمین منافع پاره‌ای از گروه‌های موجود در بازار سرمایه است. حال اگر در بین سرمایه‌گذاران که در بازارهای سرمایه مشغول فعالیت هستند، افرادی باشند که از نظر اطلاعاتی نسبت به دیگران در موقعیت بهتری قرار داشته باشند، قادر خواهند بود تا بر عرضه و تقاضای بازار تأثیر گذاشته، به اصطلاح، منجر به بروز شکاف قیمت‌ها شوند. شاید بتوان از دیدگاه فرضیه‌ی بازار کارا، دلیل وجودی حسابداری را کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بیان کرد که در آن یکی از طرفین مبادله، اطلاعات بیشتری را نسبت به طرف مقابل در اختیار دارد. این امر به علت وجود معاملات و اطلاعات درونی به وجود می‌آید. در اینجا است که یکی از زیر شاخه‌های عدم تقارن موسوم به "گزینه‌ی مغایر" نمایان می‌شود، این امر دقیقاً قبل از وقوع معامله به وجود می‌آید. زمانی که معامله‌گران در بازار از وجود افراد غیر مطلع آگاه شوند مسأله گزینه‌ی مغایر افزایش می‌یابد. در این حالت افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی از طریق گسترش تفاوت دامنه‌ی پیشنهادی قیمت خرید و فروش سهام نشان داده می‌شود و بازار گردان‌ها از افزایش این تفاوت برای جبران ریسک گزینه‌ی مغایر بهره می‌گیرند (نادی قمی، ۱۳۸۶).

نقش اصلی گزارشگری مالی انتقال اثربخش اطلاعات به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به‌موقع است. مدیران می‌توانند از آگاهی خود درباره‌ی فعالیت‌های

تجاری شرکت برای بهبود اثربخشی صورت‌های مالی به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالقوه استفاده نمایند (حسینی، ۱۳۸۸).

از جمله مزایای مطلوب و افشای مناسب در بازار اوراق بهادار کشف صحیح قیمت در بازارهای اولیه، ثانویه، کاهش هزینه‌ی سرمایه، کاهش ریسک اطلاعاتی، افزایش نقد شوندگی سهام و کاهش ریسک مشارکت کنندگان است. وضعیت بازار سرمایه را می‌توان تحت تأثیر کیفیت افشاء^۱ (گزارشگری مالی) دانست. هرچه سطح افشای شرکت‌ها مبتنی بر استانداردها و مقررات با کیفیت‌تر باشد، اعتماد سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت کنندگان بازار به قابلیت انکا اطلاعات مالی افزایش خواهد یافت. افشای عمومی اطلاعات در صورتی که بهنگام و قابل اتکا باشد، باعث کاهش عدم تقارن میان مدیران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات می‌شود (حسینی، ۱۳۸۶).

یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر بدرستی فراهم و پردازش نشوند اثرات منفی برای فرد تصمیم‌گیرنده در پی خواهد داشت. از سوی دیگر نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات حایز اهمیت است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتوازن در بین افراد توزیع شود، می‌تواند در موقعیت یکسان نتایج متفاوت حاصل شود. بنابراین قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت صحیح مورد ارزیابی قرار گیرد (وطن پرست، ۱۳۸۴).

وجود بازارهای سرمایه، از علایم توسعه‌ی اقتصادی تلقی می‌گردد و فعال بودن آن موجب سهولت تأمین مالی شرکت‌ها، هدایت منابع مالی و... می‌شود. برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که بتوان با کمک آنها منابع موجود و در دسترس را به نحو مطلوب تخصیص داد. در نتیجه نحوه‌ی دسترسی به اطلاعات و ارزش کیفی آن برای تصمیم‌گیری بسیار مهم است. به سبب نقش مهمی که اطلاعات در بازار سرمایه دارد، همواره از آن به عنوان گرانبهاترین دارایی در بورس اوراق بهادار یاد می‌شود (وطن پرست، ۱۳۸۴). بنابراین، بررسی کیفیت اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها و نیز ارتباط این اطلاعات با متغیرهای گوناگون همواره مورد توجه پژوهش‌های دانشگاهی بوده است.

در سال‌های اخیر اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و توسعه خصوصی‌سازی

شرکت‌های دولتی و توزیع گسترده سهام، سبب افزایش مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه شده است و مشارکت‌کنندگان جدید اغلب از نظر مالی کم اطلاع هستند. بنابراین برای کمک به سرمایه‌گذاران و متصفانه کردن معاملات در بازار سرمایه و به تبع آن توسعه‌ی این بازار، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی یک امر ضروری است، بدین سبب بررسی راهکارهای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین تأثیر افزایش سطح افشاء اطلاعات در بازار سرمایه ایران نقش حیاتی در توسعه‌ی بازار نوپای سرمایه ایران دارد.

۲. پیشینه‌ی پژوهش

پیترسن ویلنبرگ (۲۰۰۶)^۳، در پژوهشی تحت عنوان « افشاء اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی » به بررسی سطح افشای اختیاری طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰ بر روی ۱۸۵ شرکت در دانمارک پرداختند. در آن پژوهش از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیار اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. نتایج تحقیق آنها نشان داد که در شرکت‌های نمونه آزمون شده، سطح افشاگری، با شاخص‌های عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی دارد.

مکلایلین و صفی‌الدین (۲۰۰۸)^۴، در پژوهشی تحت عنوان «مقررات و عدم تقارن اطلاعاتی » به بررسی نقش مقررات در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمان و سرمایه‌گذاران برون سازمانی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد شرکت‌های موجود در صنایع با مقررات مدون دارای سطح کمتری از عدم تقارن اطلاعاتی هستند، به‌علاوه این شرکت‌ها دارای عملکرد اضافی (غیرعادی) بیشتر نسبت به صنایع بدون مقررات بوده و بزده دوره‌ی آنها نیز نسبت به گروه مقابل کمتر منفی بوده است.

کورمیر و همکاران (۲۰۰۸)^۵، در پژوهش خود تحت عنوان « حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران » به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی موجود میان مدیران و سرمایه‌گذاران پرداخته و تحقیقات انجام گرفته در خصوص بسط افشای اختیاری در این حوزه را نیز مورد ملاحظه قرار دادند. در آن تحقیق متغیر نماینده حاکمیت شرکتی شامل دو جزء اندازه‌ی کمیته حسابرسی و هیأت مدیره و میزان افشای اختیاری صورت گرفته در سطح صورت‌های مالی در خصوص هیأت مدیره بوده و متغیر نماینده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی نیز عبارت از تلاطم (نوسان)

قیمت سهام و کیو توپین بوده است. نتایج پژوهش نشان داد که بهبود حاکمیت شرکتی سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

فانسی و وطن پرست (۱۳۸۴)، در تحقیق خود تحت عنوان «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر قیمت سهام و حجم مبادلات، در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم، پرداختند. آنها ۱۲۱ مورد اعلان سود را برای ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۱ بررسی کردند. نتایج حاصل از آن تحقیق نشان داد که در طی دوره‌ی مورد مطالعه، عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران بین سرمایه‌گذاران وجود داشته و این امر در دوره‌های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره‌های پس از اعلان سود می‌باشد. همچنین مشخص گردید، عدم تقارن اطلاعاتی بر حجم مبادلات و قیمت سهام تأثیرگذار بوده به طوری که در دوره‌ی قبل از اعلان سود، حجم مبادلات افزایش یافته و قیمت سهام شرکت‌ها نیز دچار نوسان شده است. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران توانسته‌اند در دوره‌ی قبل از اعلان سود، بازده غیرعادی کسب کنند.

رضا زاده و آزاد (۱۳۸۷)، در تحقیق خود تحت عنوان «بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی» به بررسی وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و اعمال محافظه‌کاری بیشتری در گزارشگری مالی پرداختند. محافظه‌کاری از عدم تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن توابع زیان طرفین قرارداد، دعاوی حقوقی و مالیات دهنده و مالیات گیرنده ناشی می‌شود و منشأ بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت‌هاست. نتایج آزمون تجربی آنها با استفاده از اطلاعات مربوط به نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۶-۱۳۸۵ حاکی از وجود رابطه‌ی مثبت و معنادار میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و سطح محافظه‌کاری اعمال شده در صورت‌های مالی است.

رحیمیان و همکاران (۱۳۸۸)، در تحقیق خود تحت عنوان «رابطه میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به ارتباط میان تغییرات نقدینگی بازار (تغییرات اختلاف

قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار) در اطراف اعلامیه های سود به عنوان نماینده عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت مدیران غیر موظف هیأت مدیره، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و واحد حسابرسی داخلی به عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۳ پرداختند. نتایج حاصل نشان داد، میان واحد حسابرس داخلی و نسبت مدیران غیر موظف هیأت مدیره و معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ای معنادار وجود ندارد. اما میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی معناداری وجود دارد. همچنین از طریق مقایسه سطح اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بعد و قبل از اعلام سود مشخص شد که سطح عدم تقارن اطلاعاتی پس از اعلام سود نسبت به پیش از اعلام سود بیشتر است. نوروش و حسینی (۱۳۸۸)، در تحقیق خود به بررسی رابطه‌ی کیفیت افشاء (قابلیت اتکاء و بموقع بودن) و مدیریت سود پرداختند. در آن تحقیق از داده‌های تاریخی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۱ مربوط به ۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس را مورد بررسی قرار دادند. در آن تحقیق برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء از دو معیار بموقع بودن و قابلیت اتکاء استفاده شد و مدیریت سود شرکت‌ها با استفاده از مدل جونز برآورد گردید. نتایج آن تحقیق نشان داد که بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه‌ی منفی معنادار وجود دارد.

احمد پور کاسگری و عجم (۱۳۸۹)، در تحقیق خود به بررسی رابطه‌ی کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در آن تحقیق تعداد ۳۴۶ مورد اعلان سود برآوردی شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۱ را مورد بررسی قرار دادند. کیفیت اقلام تعهدی به عنوان متغیر مستقل و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان متغیر وابسته مورد محاسبه قرار گرفت. نتایج آن تحقیق نشان داد کیفیت اقلام تعهدی، تأثیر معناداری بر میزان عدم تقارن اطلاعاتی ندارد.

ملکیان کله بستی و همکاران (۱۳۹۰)، در تحقیق خود به بررسی رابطه‌ی کیفیت حسابرسی مستقل و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در آن تحقیق داده‌های تاریخی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۴ مربوط به ۱۰۸ شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن تحقیق نشان داد که بین مؤسسات

بزرگ حسابرسی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام رابطه‌ی منفی و معنادار وجود دارد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۰)، در تحقیق خود به «بررسی تأثیر کیفیت افشاء بر نقدشوندگی سهام و هزینه‌ی سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. در آن تحقیق تعداد ۱۰۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۱ را مورد بررسی قرار دادند و برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعاتیه «کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب» منتشر شده بود، استفاده شد و برای سنجش نقدشوندگی از معیارهای نرخ گردش سهام، تعداد سهام مبادله شده و حجم ریالی استفاده گردید. نتایج آن تحقیق نشان داد بین اندازه‌ی شرکت و نقدشوندگی جاری و آتی رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد، اما رابطه‌ی معناداری بین کیفیت افشاء و نقدشوندگی جاری و آتی وجود ندارد و همچنین رابطه‌ی منفی و معناداری بین کیفیت افشاء و هزینه‌ی سرمایه سهام عادی جاری و آتی وجود دارد.

رحیبیان و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیق خود به «بررسی ارتباط کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی» پرداختند. در آن تحقیق تعداد ۵۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۸۳ را مورد بررسی قرار دادند. در آن تحقیق برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از دو معیار درصد شکاف قیمتی مؤثر و درصد اثر قیمت و برای سنجش کیفیت سود از دو الگوی دچو و دی چو (۲۰۰۲) و الگوی اسلوان (۱۹۹۶) استفاده شد. نتایج حاصل نشان داد که بین میزان کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط معناداری وجود دارد و کاهش کیفیت سود منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی در دوره‌ی قبل از اعلان سود نسبت به دوره‌ی پس از اعلان سود بیشتر است. محمدآبادی و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیق خود به «تأثیر محافظه‌کاری و ویژگی‌های ساختاری و عملکردی شرکت بر کیفیت افشاء» پرداختند. در این تحقیق تعداد ۱۱۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل نشان داد که همزمان با اعمال درجات بالاتری از محافظه‌کاری سطح کیفی افشای انجام شده توسط شرکت نیز افزایش می‌یابد.

۳. روش تحقیق

روش تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی و به لحاظ اجرا توصیفی-همبستگی است. برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بنابراین ابتدا آزمون F (آزمون چاو) به منظور انتخاب شیوه‌ی تخمین مدل از بین دو راهکار داده‌های ترکیبی و داده‌های تابلویی انجام می‌شود. در صورتی که نتایج این آزمون به انتخاب روش داده‌های تابلویی منتهی شود، متعاقباً آزمون هاسمن برای انتخاب روش آزمون داده‌ها از بین دو روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی استفاده می‌گردد. طبق مدل اثرات ثابت- زمانی برای هر یک از سال‌ها یک عرض از مبدأ ارائه می‌شود و طبق مدل اثرات ثابت- مقطعی برای هر یک از این شرکت‌ها یک عرض از مبدأ ارائه می‌شود. برای بررسی این موضوع که این عرض از مبدأها از لحاظ آماری با هم تفاوت معنادار دارند یا خیر نیز از آزمون چاو استفاده می‌شود. در این مقاله برای اندازه‌گیری کیفیت افشای شرکتی از امتیازهای سالانه که برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۸-۸۲ محاسبه گردیده، استفاده شده است. این امتیازها، ارزیابی بورس درباره‌ی میزان آگاهی بخشی افشای شرکتی را منعکس می‌نماید. امتیازهای مذکور، بر اساس میانگین وزنی معیارهای بموقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشاء شده محاسبه می‌گردد. برای محاسبه رتبه‌ی کل افشای شرکتی معیارهای بموقع بودن و قابلیت اتکاء با وزن‌های دو سوم و یک سوم مورد استفاده قرار گرفته‌اند. به لحاظ رعایت اختصار نتیجه‌ی آزمون‌های مقدماتی ارائه نگردیده و صرفاً نگراره‌های نهایی رگرسیون ارایه شده است

۴. جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری عبارت است از کلیه‌ی عناصر و افرادی که در یک مقیاس جغرافیایی مشخص (جهانی یا منطقه‌ای) دارای یک یا چند صفت مشترک باشند (حافظ نیا، ۱۳۸۴).

جامعه‌ی آماری این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که شرکت‌های واجد شرایط با استفاده از روش حذفی سیستماتیک^۱، از بین جامعه‌ی آماری انتخاب شوند.

لازمه‌ی انتخاب شرکت‌ها، احراز شرایط زیر بوده است:

- ۱- شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار مورد پذیرش قرار گرفته باشند.
 - ۲- پایان سال مالی آنها ۱۲/۲۹ باشد.
 - ۳- شرکت‌های مورد بررسی، در طول دوره‌ی تحقیق، تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - ۴- شرکت‌های مورد بررسی، وقفه‌ی معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
 - ۵- شرکت‌ها از نوع سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
 - ۶- داده‌های آنها در دسترس باشد.
- با انجام فرآیند ذکر شده، تعداد ۶۰ شرکت به عنوان شرکت‌های مورد مطالعه انتخاب گردیدند.

۵. فرضیه‌ی تحقیق

با توجه به هدف اصلی پژوهش که بررسی رابطه‌ی امتیاز افشای شرکتی و اجزای آن با عدم تقارن اطلاعاتی است فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود.

فرضیه اصلی:

- ۱- بین امتیاز افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی معنادار وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی:

- ۱- بین امتیاز بمرقع بودن افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی معنادار وجود دارد.
- ۲- بین امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی معنادار وجود دارد.
- ۳- بین امتیاز بموقع بودن افشای شرکتی و قابل اتکا بودن افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی معنادار وجود دارد.

۶. متغیرهای تحقیق

۶.۱. متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام بوده که با استفاده از فرمول زیر که در تحقیقات مختلفی همچون استل^۷ (۱۹۷۸)،

مورس و اوשمن^۸ (۱۹۸۳)، ونکاتش و چیانگ^۹ (۱۹۸۶)، استل (۱۹۸۹)، به کار گرفته شده است، محاسبه شده است:

$$S_{i,t} = \frac{ask - bid}{(ask + bid)/2} \times 100$$

S: اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام

ask: بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t

bid: بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره

۶.۲. متغیرهای کنترلی

- ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از ضرب تعداد سهام در قیمت سهام به دست آمده و نهایتاً از لگاریتم آن به عنوان متغیر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت استفاده شده است.

ارزش بازار شرکت به عنوان معیار اندازه در مدل لحاظ شده است. زیرا نتایج تحقیقات گذشته نشان می‌دهد این متغیر دارای رابطه‌ی معنادار با متغیرهای نماینده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی و افشای شرکتی است و ضرورت دارد اثر آن در مدل کنترل شود (بوتوسان^{۱۰}، ۱۹۹۷؛ پترسون و پلنبرگ، ۲۰۰۶).

- ریسک سیستماتیک شرکت

ریسک سیستماتیک را می‌توان نوسان پذیری بازده یک دارایی در مقایسه با مجموع دارایی‌های ریسک پذیر بازار تعریف نمود که با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\beta = \frac{COV(R_i, R_{mt})}{\sigma_{R_{mt}}^2}$$

که در آن R_{it} ، بازده سهام یک شرکت و R_{mt} ، بازده مجموعه اوراق بهادار بازار می‌باشد. ریسک سیستماتیک بدین لحاظ در مدل رگرسیونی پژوهش کنترل می‌شود که این معیار به طور مستقیم با هزینه‌ی سرمایه مبتنی بر مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های

سرمایه‌ای ارتباط داشته و انتظار می‌رود رابطه‌ی مستقیم با شکاف قیمت عرضه و تقاضا داشته باشد (پیترسن و پلنبرگ، ۲۰۰۶).

- توانایی پرداخت دیون

از تقسیم حقوق صاحبان سهام بر کل بدهی‌ها محاسبه شده است. از منظور سهامداران ریسک مورد انتظار شرکت‌هایی که نقدینگی بالاتری دارند، کمتر است. این بدین مفهوم است که به طور معمول باید نقدینگی رابطه‌ی منفی با شکاف قیمت عرضه و تقاضا داشته باشد. از سوی دیگر نقدینگی پایین شرکت‌ها سبب می‌شود بستانکاران و سهامداران با صرف هزینه‌ی بالاتر مدیریت را تحت نظارت دقیق‌تر قرار دهند تا از ورشکستگی احتمالی پیشگیری کنند. این موضوع می‌تواند مؤید رابطه‌ی مثبت بین نقدینگی و عدم تقارن اطلاعاتی باشد. بنابراین اثر این متغیر نیز کنترل شده است (پیترسن و پلنبرگ، ۲۰۰۶).

- بازده سرمایه‌گذاری

از تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها محاسبه شده است. متغیر بازده سرمایه‌گذاری نیز در مدل کنترل شده است. زیرا زمانی که عملکرد شرکت‌ها بهبود می‌یابد تمایل بیشتری به افشای اطلاعات دارند. به طور مثال شرکت‌هایی که رتبه‌ی افشای بالاتری دارند تمایل به نشان دادن پایداری بیشتر سود خود دارند. بنابراین این متغیر می‌تواند در کیفیت افشاء و به تبع آن تأثیرگذاری بر عدم تقارن اطلاعاتی داشته باشد (پیترسن و پلنبرگ، ۲۰۰۶؛ هیلی و یالو، ۲۰۰۰).

- فروش

از صورت سود و زیان سالانه شرکت‌های نمونه استخراج شده است (پیترسن و پلنبرگ، ۲۰۰۶).

- سود به فروش

از تقسیم سود خالص به فروش محاسبه شده که سود خالص و فروش از صورت سود و زیان سالانه‌ی شرکت‌های نمونه استخراج شده است. این متغیر نیز به عنوان یکی از متغیرهای نماینده‌ی عملکرد که می‌تواند در بهبود شفافیت اطلاعات و تشویق آنها به افشای بیشتر اطلاعات نقش داشته باشد در مدل کنترل شده است (پیترسن و پلنبرگ، ۲۰۰۶).

۶.۳. متغیر مستقل

- امتیاز افشای شرکتی

این امتیاز به صورت یک عدد کمی هر ساله توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای کلیه‌ی شرکت‌ها محاسبه می‌شود و بالا بودن آن نمایانگر وضعیت بهتر افشاء است.

- امتیاز قابل اتکاء بودن

امتیاز قابل اتکاء بودن افشای شرکتی هر ساله توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای کلیه شرکت‌ها محاسبه می‌شود.

- امتیاز بموقع بودن

امتیاز به موقع بودن افشای شرکتی هر ساله توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای کلیه‌ی شرکت‌ها محاسبه می‌شود.

نگاره‌ی (۱): خلاصه نگاره‌ی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق

ردیف	عنوان	علامت اختصاری	وضعیت در مدل	منبع مورد استفاده
۱	شکاف قیمت عرضه و تقاضا	INF	وابسته	پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶)
۲	امتیاز افشاء	DS	مستقل	حسینی (۸۸)
۳	امتیاز قابل اتکاء	RELY	مستقل	حسینی (۸۸)
۴	امتیاز بموقع بودن	TIME	مستقل	حسینی (۸۸)
۵	توانایی برداشت دیون	SOLVE	کنترلی	پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶)
۶	بازده سرمایه‌گذاری	ROIC	کنترلی	اهلی و پالپر ۲۰۰۰، پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶)
۷	فروش	SALE	کنترلی	پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶)
۸	سود به فروش	ROS	کنترلی	پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶)
۹	ریسک سیستماتیک	BETA	کنترلی	پترسون و پلنبرگ (۲۰۰۶)
۱۰	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	MV	کنترلی	(بوتوسان ۱۹۹۷، پترسون و پلنبرگ ۲۰۰۶)

۷. تجزیه و تحلیل داده ها

در این بخش از پژوهش ابتدا نگراره‌ی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه و در ادامه فرضیه‌های تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. نگراره‌ی (۲) مهمترین آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

نگاره‌ی (۲): آمار توصیفی متغیرهای مرتبط با تحقیق

نماد متغیر	نوع متغیر	میان	حداکثر	حدانقل	انحراف معیار
RELY	مستقل	۴۹	۱۰۰	۰	۲۵.۸۱۹
TIME	مستقل	۴۵	۹۸	-۱۱۳	۳۶.۹۰۱۳
DS	مستقل	۵۰	۹۶	-۱۳	۲۰.۹۷۸۶
INF	وابسته	۶.۳۳۸۵۳	۱۰۹.۹۶۳	۰.۰۴۱۴۵	۱۴.۸۸۵۵
SOLVE	کنترلی	۰.۱۱۴۶۸	۳.۷۷E+۱۴	۰.۰۴۸۳۳	۱.۹۹E+۱۳
ROIC	کنترلی	۰.۱۷۹۶۷	۵.۱۳۰۶۲	۰.۰۰۸۸۹	۰.۳۱۳۳۷
MV	کنترلی	۳.۴۵E+۱۱	۲.۳۱E+۱۳	۱.۳۵E+۱۰	۳.۵۷E+۱۲
BETA	کنترلی	۰.۳۶	۳.۳۲	-۰.۵۲	۰.۷۳۱۴۷
SALE	کنترلی	۱۹۲۷۰۰	۹.۳E+۱۷	۵۶۱	۶۷۷۲۱۲
ROS	کنترلی	۰.۱۸۲۴۹	۰.۹۷۹۴۸	۰.۰۰۰۳۴	۰.۱۷۰۴۳

۷.۱. فرضیه‌ی اصلی

این فرضیه در خصوص بررسی وجود رابطه‌ی منفی بین امتیاز افشای شرکتی و عدم نفازن اطلاعاتی مطرح و با استفاده از مدل زیر مورد آزمون قرار گرفته است:

$$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DS_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 SOLVENCY_{i,t} + \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SALE_{i,t} + \beta_7 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نگاره‌ی (۳) نتایج آماری مدل مورد نظر را نشان می‌دهد.

نگاره‌ی (۳): نتایج آزمون فرضیه‌ی اصلی

دوره برآورد: ۱۳۸۸-۱۳۸۳

$$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DS_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} - \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 SOLVENCY_{i,t} + \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SALE_{i,t} + \beta_7 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
عرض از مبدأ	۰۹۸۷۰۶۷	۰۷۶۹۵۴۶	۰	٪۹۹
DS	-۰۰۶۷۳۲	-۲۷۰۱۲۱	۰۰۰۷۳	٪۹۹
BETA	۱۷۲۳۲۶۱	۱۹۹۶۹۶۳	۰۰۴۶۶	٪۹۵
MV	-۴۰۲۰۶۶۳	-۴۰۶۱۰۲	۰	٪۹۹
SOLVENCY	۰۰۲۷۵۱	۲۳۷۱۶۹۴	۰۰۱۸۳	٪۹۵
ROIC	-۰۰۱۹۱۱	-۱۳۰۱۴۳	۰۱۹۴	بدون معنی
SALE	۱۳۴۴۰۰۷	۱۸۹۰۸۰۸	۰۰۵۹۵	٪۹۰
ROS	-۰۰۰۰۰۲۴	-۰۸۳۱۶۷	۰۰۶۶۸	بدون معنی
ضریب تعیین		۰/۱۰		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۸		
F		۴۰۳		
آماره‌ی دورین-واتسون		۱/۴۶		
PROB		۰۰۰۱۰۰۵		

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله‌ی رگرسیون معنادار است. نتایج مربوط به آماره‌ی دورین-واتسون (عدم خود همبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی دارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان کننده میزان مربوط بودن متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (عدم تقارن اطلاعاتی) می‌باشد. مطابق با نگاره‌ی (۳) ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۰/۰۸ می‌باشد. بنابراین به طور متوسط ۰/۰۸ تغییرات متغیر وابسته توسط این متغیرهای مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه سطح اطمینان متغیر امتیاز نهایی افشای شرکتی در معادله‌ی رگرسیون ۰/۰۷۳ است، در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار و با فرض ثابت بودن سایر متغیرها یک واحد تغییر در متغیر امتیاز نهایی افشای شرکتی باعث تغییر عدم تقارن اطلاعاتی به میزان ۰/۰۶۷۳۲ می‌شود. با توجه به معناداری متغیر امتیاز نهایی

افشای شرکتی و همچنین ضریب این متغیر در مدل می‌توان نتیجه گرفت بین امتیاز نهایی افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

۷.۲. فرضیه‌ی فرعی اول

این فرضیه در خصوص بررسی وجود رابطه‌ی منفی بین امتیاز به‌موقع بودن افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی مطرح و با استفاده از مدل زیر مورد آزمون قرار گرفته است:

$$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 SOLVENCY_{i,t} - \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SALE_{i,t} + \beta_7 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نگاره‌ی (۴) نتایج آماری مدل مورد نظر را نشان می‌دهد.

نگاره‌ی (۴): نتایج فرضیه فرعی اول

دوره برآورد: ۱۳۸۸-۱۳۸۳

$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 SOLVENCY_{i,t} + \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SALE_{i,t} + \beta_7 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
عرض از مبدأ	۵۹.۷۶	۵.۵۴۴۹۴۱	۰	۹۹٪
TIME	-۰.۰۳۱۵۱	-۲.۲۷۲۳۱	۰.۰۲۲۷	۹۵٪
BETA	۱.۹۱۲۸۵۷	۲.۲۲۷۱۱۵	۰.۰۲۶۶	۹۵٪
MV	-۴.۱۷۷۳۴	-۴.۴۳۳۷۸	۰	۹۹٪
SOLVENCY	۰.۲۲۱۳۲	۱.۸۸۰۳۳۷	۰.۰۶۰۹	۹۰٪
ROIC	-۰.۰۱۹۶۵	-۱.۳۰۹۸۴	۰.۱۹۱۱	بدون معنی
SALE	۱.۴۳E-۰۷	۱.۹۸۴۹۷۳	۰.۰۴۸	۹۵٪
ROS	-۰.۰۰۰۱۷	-۰.۵۶۳۱۹	۰.۵۷۲۷	بدون معنی
ضریب تعیین		۰.۱۰		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۰۸		
F		۵.۰۸		
آماره‌ی دو-بین-واتسون		۱.۵۶		
PROB		۰.۰۰۰۰۱۷		

با توجه به آماره‌ی F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله‌ی رگرسیون معنادار است. نتایج مربوط به آماره‌ی دوربین-واتسون (عدم خود همبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی دارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان کننده میزان مربوط بودن متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (عدم تقارن اطلاعاتی) می‌باشد. مطابق با نگاره‌ی (۴) ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۰/۰۸ می‌باشد. بنابراین به طور متوسط ۰/۰۸ تغییرات متغیر وابسته توسط این متغیرهای مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه سطح اطمینان متغیر امتیاز بموقع بودن افشای شرکتی در معادله رگرسیون ۰/۰۲۳۷ است، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار و با فرض ثابت بودن سایر متغیرها یک واحد تغییر امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی باعث تغییر عدم تقارن اطلاعاتی به میزان ۰/۰۳۱۵۱- می‌شود. با توجه به معناداری متغیر امتیاز بموقع بودن افشای شرکتی و همچنین ضریب این متغیر در مدل می‌توان نتیجه گرفت بین امتیاز بموقع بودن افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

۷.۳. فرضیه‌ی فرعی دوم

این فرضیه در خصوص بررسی وجود رابطه‌ی منفی بین امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی مطرح و با استفاده از مدل زیر مورد آزمون قرار گرفته است:

$$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RELIABLE_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 SOLVENCY_{i,t} + \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SALE_{i,t} + \beta_7 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نگاره‌ی (۵) نتایج آماری مدل مورد نظر را نشان می‌دهد.

نگاره‌ی (۵): نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی دوم

دوره برآورد: ۱۳۸۸-۱۳۸۳

$$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RELIABLE_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 SOLVENCY_{i,t} + \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SALE_{i,t} + \beta_7 ROS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

سطح اطمینان	احتمال	آماره	ضریب	متغیر توضیحی
99%	0	۵.۶۹۵۵۱۴	۵۹.۳۱۷۵۹	عرض از مبدأ
۹۵	۰.۰۳۲۱	-۲.۱۵۲۶۱	-۰.۰۴۲۲۸	RELIABLE
۹۵	۰.۰۱۲۸	۲.۵۰۱۸۸۲	۲.۱۰۰۴۴۷	BETA
۹۵	-	۴.۶۰۸۳۴	-۴.۳۶۴۵۲	MV
۹۵	۰.۰۲۲۸	۲.۲۸۷۸۵۳	۰.۰۳۶۶۱۹	SOLVENCY
بدون معنی	۰.۱۳۰۷	-۱.۵۱۴۵۴	-۰.۰۲۲۱۸	ROIC
۹۰	۰.۰۵۰۹	۱.۹۵۸۹۳۸	۱.۳۹E-۰۷	SALE
بدون معنی	۰.۴۴۱۴	۰.۷۷۰۸۳	-۰.۰۰۰۰۲۲	ROS
		۰.۱۰		ضریب تعیین
		۰.۰۸		ضریب تعیین تعدیل شده
		۵.۱۲		F
		۱.۵۳		آماره‌ی دوربین-واتسون
		۰.۰۰۰۰۱۵		PROB

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله‌ی رگرسیون معنادار است. نتایج مربوط به آماره‌ی دوربین-واتسون (عدم خود همبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی دارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان کننده میزان مربوط بودن متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (عدم تقارن اطلاعاتی) می‌باشد. مطابق با نگاره‌ی (۵) ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۰/۰۸ می‌باشد. بنابراین به طور متوسط ۰/۰۸ تغییرات متغیر وابسته توسط این متغیرهای مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه سطح اطمینان متغیر امتیاز قابل انکا بودن افشای شرکئی در معادله‌ی رگرسیون ۰/۰۳۲۱ است، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار و با فرض ثابت بودن سایر متغیرها یک واحد تغییر امتیاز قابل انکا بودن افشای شرکئی باعث تغییر عدم تقارن اطلاعاتی به میزان ۰/۰۴۲۲۸- می‌شود. با توجه به معناداری متغیر امتیاز قابل انکا بودن افشای شرکئی و همچنین ضریب این متغیر در مدل می‌توان نتیجه گرفت بین امتیاز قابل انکا بودن افشای شرکئی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

۷.۴. فرضیه فرعی سوم

این فرضیه در خصوص بررسی رابطه همزمان امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی و امتیاز به موقع بودن افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی مطرح و با استفاده از مدل زیر مورد آزمون قرار گرفته است:

$$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{i,t} + \beta_2 RELIABLE_{i,t} + \beta_3 BETA_{i,t} + \beta_4 MV_{i,t} + \beta_5 SOLVENCY_{i,t} + \beta_6 ROIC_{i,t} + \beta_7 SALE_{i,t} + \beta_8 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

همان‌گونه که در بخش متغیرها تشریح گردید متغیر افشای شرکتی از دو متغیر جزء تشکیل شده که در فرضیه‌ی سوم اثر همزمان اجزای امتیاز افشاء بر عدم تقارن اطلاعاتی بررسی می‌شود که از نظر آماری می‌تواند با اثر امتیاز کل متفاوت باشد. نگاره‌ی (۶) نتایج آماری مدل مورد نظر را نشان می‌دهد.

نگاره‌ی (۶) : نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی سوم

دوره برآورد: ۱۳۸۸-۱۳۸۳

$INF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{i,t} + \beta_2 RELIABLE_{i,t} + \beta_3 BETA_{i,t} + \beta_4 MV_{i,t} + \beta_5 SOLVENCY_{i,t} + \beta_6 ROIC_{i,t} + \beta_7 SALE_{i,t} + \beta_8 ROS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	احتمال	مقطع اطمینان
عرض از مبدأ	۰.۶۷۳۶۰۲	۰.۷۷۵۸۴۵	۰.۴۳۹۶	بدون معنی
TIME	-۰.۰۰۱۰۶	-۰.۰۴۸۳۶	۰.۹۶۱۵	بدون معنی
RELIABLE	-۰.۰۵۴۷۸	-۱.۶۹۴۵۶	۰.۰۹۳۲	٪۹۰
BETA	۰.۱۲۳۰۴۴	۰.۰۷۰۰۱۳	۰.۹۴۱۳	بدون معنی
MV	-۰.۴۰۴۸۴	-۰.۲۰۸۴۴	۰.۸۳۵۳	بدون معنی
SOLVENCY	۰.۰۷۰۱۰۱	۳.۱۹۵۴۰۶	۰.۰۰۱۸	٪۹۹
ROIC	-۰.۲۳۳۱۴	-۲.۶۲۱۱۶	۰.۰۱	٪۹۵
SALE	۱.۷۰E-۰۷	۲.۶۷۷۰۶۹	۰.۰۰۸۶	٪۹۹
ROS	-۰.۰۰۰۰۶۴	-۱.۸۲۰۳۹	۰.۰۷۱۶	٪۹۰
ضریب تعیین		۰.۱۸		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۱۲		
F		۲.۸۸		
آماره‌ی دورین-واتسون		۱.۹۴		
PROB		۰.۰۰۶۱۰۴		

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله‌ی رگرسیون معنادار است. نتایج مربوط به آماره‌ی دوربین-واتسون (عدم خود همبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی دارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان‌کننده میزان مربوط بودن متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (عدم تقارن اطلاعاتی) می‌باشد. مطابق با نگاره‌ی (۶) ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۰/۱۲ می‌باشد. بنابراین به طور متوسط ۰/۱۲ تغییرات متغیر وابسته توسط این متغیرهای مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه سطح اطمینان متغیر امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی در معادله‌ی رگرسیون ۰/۹۳۲ است، در سطح اطمینان ۹۰٪ معنادار و با فرض ثابت بودن سایر متغیرها یک واحد تغییر امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی باعث تغییر عدم تقارن اطلاعاتی به میزان $-۰/۰۵۴۸$ می‌شود. اما با توجه به اینکه سطح اطمینان متغیر امتیاز به موقع بودن افشای شرکتی در معادله‌ی رگرسیون ۰/۹۶۱۵ است، متغیر در معادله‌ی رگرسیون معنادار نمی‌باشد. بنابراین با وجود هر دو متغیر در این مدل رابطه‌ای منفی بین امتیاز قابل اتکا بودن افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. این در حالی است که بین امتیاز به موقع بودن افشای شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی وجود ندارد.

۸. نتیجه‌گیری

همان‌گونه که در بخش تجزیه و تحلیل داده‌ها مشاهده گردید، در تمام مدل‌ها وجود رابطه‌ی منفی بین عدم تقارن اطلاعاتی و امتیاز افشای شرکتی تأیید شد که وقوع این نتیجه با مفاهیم نظری تطابق دارد. زیرا صبق مفاهیم نظری افزایش افشاء سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

همچنین نتایج حاصل از پژوهش با نتایج تحقیقات پترسن و پلنبرگ، تطابق دارد.

البته لازم به ذکر است هر چند ارتباط منفی بین امتیاز افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در تمام مدل‌ها تأیید شد ولی در بهترین حالت، مدل چهارم تنها قادر به تبیین ۱۲٪ از عدم تقارن اطلاعاتی بود که این موضوع شاید ناشی از موارد زیر باشد:

۱- هنوز بازار سرمایه به اطلاعات حسابداری به اندازه‌ی کافی توجه نداشته و اطلاعات مالی نقش اندکی در تصمیم‌گیری‌های مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه دارد و به

همین لحاظ ارتباط بین افشاء اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی قابل توجه نیست هر چند به لحاظ آماری معنی‌دار است.

۲- نماینده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی در این پژوهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بازار سرمایه بود که با توجه به اینکه بخش عمده‌ای از تغییرات قیمتی در سال‌های گذشته ناشی از متغیر مسائل سیاسی بوده است و به علاوه طی قلمرو زمانی پژوهش حاضر (سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۸۳) بورس اوراق بهادار چرخه‌های متفاوت رکورد (دوره بدبینانه)، دوره‌ی منطقی و دوره‌ی رونق (دوره‌ی خوش‌بینانه) را تجربه کرده است، این احتمال وجود دارد که قیمت‌ها صرف نظر از اطلاعات حسابداری و تحت تأثیر مسائل روانی بازار قرار گرفته باشند که در این صورت شکاف نسبی قیمت نمی‌تواند نماینده‌ی بسیار مناسبی برای محاسبه‌ی عدم تقارن اطلاعاتی باشد.

علاوه بر این اثر تعدادی از متغیرهای مالی با اهمیت نظیر فروش، نسبت سود به فروش و ضریب ریسک سیستماتیک در مدل‌های مورد نظر پژوهش کنترل شد که وجود آنها تأثیر چندانی در بهبود مدل نداشت. این نتایج نیز مؤید این موضوع است که متغیرهای حسابداری کمتر در تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌گیرد. بدین لحاظ اثر آن‌ها در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی قابل ملاحظه نیست. هر چند به لحاظ آماری رابطه‌ی برخی از آنها نظیر فروش با عدم تقارن اطلاعاتی معنادار است.

۹. محدودیت‌های پژوهش

مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر عدم تطابق بانک‌های اطلاعاتی موجود در خصوص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که این موضوع کار جمع‌آوری و کنترل داده‌ها را زمان‌بر نموده است.

۱۰. پیشنهادهای مبتنی بر پژوهش

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق پیشنهاد می‌شود: نتایج پژوهش مؤید رابطه‌ی منفی عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها بود. از آنجایی که عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند منجر به منصفانه شدن

مبادلات بازار سرمایه و به تبع آن رونق آن شود، به نهاد تدوین کننده استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود راهکارهای لازم جهت بهبود اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها را در دستور کار خود قرار دهند. همچنین به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان ناظر بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد در راستای اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران جهت استفاده بیشتر از اطلاعات مالی و کاهش اثر اطلاعات غیر مالی نظیر متغیرهای سیاسی در تصمیمات سرمایه‌گذاری، تمهیدات لازم را اتخاذ نماید.

۱۱. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

در خصوص فرصت‌های مطالعاتی پیشرو در این حوزه توصیه می‌شود در پژوهش‌های آتی رابطه‌ی کیفیت افشای شرکتی بر اساس صورت‌های مالی میان دوره‌ای و سایر اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها افشاء می‌شود با عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شود. همچنین می‌توان با استفاده از سایر معیارهای نماینده عدم تقارن اطلاعاتی نظیر احتمال بروز معاملات آگاهانه به بررسی رابطه‌ی افشاء و عدم تقارن اطلاعاتی پرداخت. بررسی رابطه‌ی افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی نیز می‌تواند موضوع پژوهش‌های آتی باشد.

یادداشت‌ها:

1. Bid-Ask spread
2. Disclosure quality
3. Petersen & Plenber
4. McLaughlin & Safieddine
5. Cormier et al
6. Filtering Technique
7. Stoll
8. Morse & Ushman
9. Venkatesh & Chiang
10. Botosan
11. Healy & Palepu

منابع و مأخذ

۱. احمد پورکاسگری، احمد و محمدمریم (۱۳۸۹). "بررسی رابطه‌ی کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی"، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۱۱، صص ۱۲۴-۱۰۷.
۲. حافظ تپا، محمدرضا (۱۳۸۴). "مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، (چاپ اول). انتشارات ترمه.
۳. حسینی، سید علی (۱۳۸۶). "نقش گزارشگری مالی در کاهش ریسک های مالی بازار"، مجله‌ی بورس، شماره ۶۶، صص ۱۳-۴.
۴. رضازده، جواد و آزاد، عبدالله (۱۳۸۷). "رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی"، فصلنامه‌ی بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۴، صص ۸۰-۶۳.
۵. رحیمیان، نظام الدین؛ صالح نژاد، سید حسن و سالکی، عسی (۱۳۸۸). "رابطه‌ی میان برخی ساروکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی"، فصلنامه‌ی بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۸، صص ۸۶-۷۱.
۶. رحیمیان، نظام الدین؛ همتی، حسن و سلیمانی فرد، ملیحه (۱۳۹۱). "بررسی ارتباط کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی"، فصلنامه‌ی دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۱۷۰-۱۵۷.
۷. ستایش، محمدحسین؛ کاظم نژاد، مصطفی و ذوالفقاری، مهدی (۱۳۹۰). "بررسی تأثیر کیفیت افشاء بر نقد شوندگی سهام و هزینه‌ی سرمایه"، فصلنامه‌ی پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۹، صص ۷۵-۵۵.
۸. قائمی، محمد حسین و وطن پرست، محمد رضا (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی"، فصلنامه‌ی بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۱، صص ۱۰۳-۸۵.

۹. محمدآبادی، مهدی، مشایخی، بیتا، میرزایی، عباس آباد، محمد مهدی، (۱۳۹۱). "بررسی تأثیر محافظه‌کاری و ویژگی های ساختاری و عملکرد شرکت بر کیفیت افشاء"، فصلنامه‌ی تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۳، صص ۹۶-۱۱۶.
۱۰. ملکیان کده بستی. اسفندیار؛ معین الدین، محمود و کلاتری، انسیه (۱۳۹۰). "رابطه‌ی کیفیت حسابرسی مستقل و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام"، فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۶، صص ۸۰-۶۹.
۱۱. نادى قمى، ونى (۱۳۸۶). "عدم تقارن اطلاعاتى افشاء و بازار سرمایه"، فصلنامه‌ی انجمن حسابداری ایران، شماره ۱۰، صص ۲۳-۲۸.
۱۲. توروبش، ایرج و حسینی، سید علی (۱۳۸۸). "بررسی رابطه‌ی کیفیت افشاء (قابلیت انکاء و بموقع بودن) و مدیریت سود"، فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۵، صص ۱۳۴-۱۱۷.
۱۳. وطن پرست، محمدرضا (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی"، پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی.
14. Botosan, C. A., (1997). "Disclosure level and the cost of equity capital". *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
15. Cormier, D., & Ledoux, M., & Magnan, M., & Acerts, W., (2009). "Corporate governance and information asymmetry between managers and investors". *Journal of finance*, Vol 10, pp. 574 - 589.
16. Healy, P., & Palepu, K. G., (2000). "A review of the empirical disclosure literature". Working paper, Harvard Business School. *Accounting Research*, 40(1), 2-40.
17. Melaughlin, R., & Safieddine, A., (2008). "Regulation and information asymmetry". *Journal of financial regulation and compliance*, vol 16, pp. 59 - 76.
18. Morse, D., & Ushman, N., (1983). "The Effect of Information Announcements on The Market Microstructure". *The Accounting Review*, pp. 247 - 258.
19. Petersen, ch. & plenborg, T., (2006). "Voluntary disclosure and information asymmetry". *journal of international Accounting, Auditing and Taxation* vol 15, pp 127 - 149.

20. Stoll, H., (1989). "Inferring the Components of the Bid – Ask Spread Theory and Empirical Tests". *The Journal of Finance*: , Vol 46 , pp . 115 – 134.
21. Stoll, H., (1978) . "The Supply of Dealer Services in Securities Markets" .
Journal of Finance . pp. 1133 – 1151.
22. Venkatesh , P., & R ., Chiang, (1986). "Information Asymmetry and the Dealer's Bid – ask Spread". A Case Study of Earnings and Dividend Announcements .
The Journal of Finance , Vol 41 , pp. 89 – 102.