فصلنامه پژوهش های مدیریت در جهان اسلام
شماره مجوز: ۸۵۴۹۵ شماره استاندارد بین المللی: ۶۰۹۴-۲۶۷۶ شماره هجدهم (بهار۱۴۰۳)

بررسی و تحلیل تعیین ارتباط بین کیفیت افشا (اجباری و اختیاری) و تاثیرآن بر عدم تقارن اطلاعاتی

(تاریخ ارسال ۱۴۰۲/۰۲/۰۷ تاریخ پذیرش ۱۴۰۳/۰۳/۱۷)

سروش باخوئی[۱]

کارشناسی ارشد حسابداری گرایش حسابداری ، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه

چکیده

هدف از این تحقیق تعیین ارتباط بین کیفیت افشا (اجباری و اختیاری) و عدم تقارن اطلاعاتی بود. به این منظور ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران گردآوری و برای تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از رگرسیون چندگانه و پانل دیتا استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که بین کیفیت افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد، در واقع با افزایش کیفیت افشا تلاش سرمایه گذاران برای دستیابی به اطلاعات محرمانه کاهش یافته و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می یابد. بر طبق مبانی نظری، زمانی که در بازارهای سرمایه شیوه مناسب افشای اختیاری اطلاعات را در پیش بگیرند شاهد وجود تقارن اطلاعاتی خواهیم بود. و اما بین افشای اجباری و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباطی یافت نشد. بر طبق مبانی نظری، زمانی که در بازارهای سرمایه شیوه مناسب افشای اطلاعات را در پیش نگیرند شاهد وجود عدم تقارن اطلاعاتی و به عبارتی شاهد شکاف در قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام خواهیم بود. همچنین در ادامه تأثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم، درصد سهام متعلق به مالکیت نهادی و درصد سهامداران متعلق به تمرکز مالکیت بر روابط بین فرضیه ها سنجیده شد.

واژگان کلیدی: افشا اجباری، افشا اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی، پانل دیتا

[۱] *bakhoeesoroush@gmail.com*

مقدمه

یکی از عوامل موثر در تصمیم گیری، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورت نامتقارن بین افراد توزیع شود، (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد) می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود. بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد. سرمایه گذاران آگاه (مدیران، تحلیلگران و موسسات) افرادی هستند عمدتا اشخاص دارای اطلاعات محرمانه که از آنها اطلاعات دریافت می‌شود. سرمایه گذاران آگاه با برخورداری از اطلاعات محرمانه ای که در قیمت‌ها منعکس نشده اند، اقدام به معامله می‌کنند. سرمایه گذاران ناآگاه مردم عادی هستند که تنها راه دستیابی به اطلاعات، گزارشهای منتشر شده از جانب شرکت‌ها می‌باشد. این گونه سرمایه گذاران معامله گران نقد نامیده می‌شوند که تنها به دلیل نقدینگی به انجام معامله اقدام می‌کنند. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی متفاوت خواهد بود که سرمایه گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند. درنتیجه، ارزش واقعی سهام شرکتها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت (دیاموند و ورچیا[۱]، ۱۹۹۱). لذا عدم تقارن اطلاعاتی باعث به مخاطره انداختن سرمایه افراد عادی خواهد شد که، شرکت‌ها باید سعی در اطلاعات منتشر شده برای سرمایه‌گذاران نمایند که این خود باعث کاهش مزیت برخی سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه می‌گردد.

اطلاعات حسابداری برای سرمایه گذاران زمینه ای ایجاد می‌کند که بتوانند به ارزیابی سودها و توان رشد و همچنین ریسک در سیاست سرمایه گذاری شرکت بپردازند. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا برای سرمایه گذارا مفید خواهد بود که بر روی قیمت سهام یا

[۱] Verrecchia Diamond and

حجم معامله اثر گذار باشد. با توجه به فرضیه بازار کارآمد، قیمت‌های سهام همه اطلاعات موجود را بکار می‌گیرند و بنابراین بر روی اطلاعات حسابداری موثر هستند. با این وجود چندین مسئله وجود دارد که این فرضیه را با چالش مواجه می‌کند و باعث ایجاد این طرز تفکر می‌شود که اعداد حسابداری ممکن است محتوای اطلاعاتی ضعیفی داشته باشند و اطلاعات حسابداری ممکن است وبرای سرمایه گذاران مفید نباشد. فراتر از خطاهای ارزیابی به دلیل روش شناسی‌های غیر مناسب و گروهبندی‌های حسابداری که بصورت بالقوه توسط فرصت طلبان مدیریتی سوء هدایت شده اند، برخی از تحقیق‌ها حاکی از تفاوت و عدم یکنواختی در تفاسیر سرمایه گذاران و عدم تقارن اطلاعات هستند. این عدم تقارن به دلیل بی قاعدگی و بی نظمی در جمع آوری و پردازش اطلاعات و در نتیجه روش‌ها و مهارت‌های مختلف بکار گرفته شده است(اسکات[۱]، ۱۲۸، ۲۰۰۳). مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی، به این معنی است که طرفین معامله اطلاعات یکسانی ندارند. در دهه ۱۹۷۰ میلادی سه دانشمند به نام‌های اسپنس[۲]، اکرلوف[۳] و استیلیتز[۴] (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۴) در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه ای را پایه گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی موسوم گردید. اکرلوف نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش گزینش نامناسب در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد بوجود می‌آید. اسپنس خاطر نشان می‌کند که واسطه‌های مطلع، می‌توانند با انتقال اطلاعات محرمانه خود به واسطه‌های کم اطلاع، درآمد بازار خود را بیشتر کنند. اکرلوف نوعی بازار را به تصویر می‌کشد که در آن، به اصطلاح رایج، فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری را در

---

[۱] Scott

[۲] Spence

[۳] Akerlof

[۴] Astiglitz

اختیار دارد. البته حسابداران برای کاهش مشکل گزینش نامناسب، سیاست افشای کامل را پذیرفته اند تا میزان اطلاعات در اختیار عموم افزایش یابد.

کمبود اطلاعات، یا وجود اطلاعات گمراه‌کننده باعث تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نامطلوب، اتلاف منابع اقتصادی، اختلال در بازارهای سرمایه، فقر اقتصادی و کاهش سطح رفاه عمومی جامعه به خاطر عدم تخصیص بهینه منابع کمیاب خواهد شد. یکی از پیش شرط‌های بنیادی برای جلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در جهت فعالیتهای سازنده اقتصادی و سرانجام بالندگی اقتصادی، وجود اطلاعات مالی به منظور تصمیم‌گیری درباره خرید، نگهداری، یا فروش سهام، ارزیابی عملکرد مدیران است (اصول پذیرفته شده حسابداری، ۱۹۷۴، ۷۱).

بخش اول: مبانی نظری پژوهش

بر اساس چارچوب مفهومی گزارشگری مالی، اطلاعات مالی باید با دوجنبه مربوط بودن و اتکاپذیری را داشته باشد. اماکیفیت اطلاعات در خصوص شفافیت، بیشتر از دیدگاه افشای اطلاعات مناسب و به موقع است (مدهانی، ۲۰۰۹)[۱]. افشا به مفهوم انتشار اطلاعات است. اما عکس العمل حسابداران نسبت به افشا چندان که باید جالب نیست. امروزه افشای اطلاعات تنها محدود به اطلاعات مالی در چارچوب گزارشگری مالی نیست، بلکه شرکت‌ها معمولا دسته ای از اطلاعات غیر مالی را نیز با هدف اثر گذاری بر تصمیمات استفاده کنندگان افشا می‌کنند. شفافیت یکی از عوامل اثر گذار بر جذابیت شرکت برای سرمایه گذاران و به عنوان یکی از عناصر در چارچوب نظام‌های راهبری شرکت‌ها است. میزان شفافیت بسته به توان و تمایل مدیریت برای تصحیح هرگونه تمایزهای آگاهی دهنده برای مشارکت کنندگان بازار است. در درازمدت، بازارهای سرمایه تنها از طریق استقرار یک محیط اطلاعاتی شفاف پیشرفت خواهند کرد. در این محیط شفافیت اطلاعات مالی نقشی اقتصادی دارد، به واقع شرکت هایی که در تحقق استانداردهای شفافیت ناتوانند، ریسک زیادی دارند که اعتبار

[۱] Madhani

مدیران آنها را تحت الشعاع قرار می‌دهد. در این حالت این شرکت‌ها با کاهش اعتماد سرمایه گذاران و سهامداران مواجه خواهند شد که منجر به زیان بازار سرمایه و کاهش جایگاه اعتباری شرکت و کاهش نقد شوندگی در بازار خواهد شد. از طرف دیگر مدهانی(۲۰۰۹) معتقد است که مزایای با اهمیتی در افشای داوطلبانه برای ایجاد یک سیستم شفاف وجود دارد. افشای داوطلبانه اطلاعات وگزارشگری مالی شفاف در درازمدت به شرکت‌ها کمک می‌کند تا مزایای رقابتی ایجاد کنند. بوشمان و همکاران[۱] (۲۰۰۱) یک طرح ارزیابی برای شفافیت شرکتی ایجاد کردند که در قیاس با شاخص‌های شفافیت مورد استفاده در سایر بررسی‌ها جامعتر بود. آنان شفافیت را در سه طبقه اندازه گیری کردند. ۱) اندازه گیری کیفیت گزارشگری شرکت شامل حجم، اصول ارزیابی، به موقع بودن و قابل اعتبار افشای شرکت‌ها (کیفیت حسابرسی). ۲) اندازه گیری حجم بدست آوردن اطلاعات خصوصی شامل تحلیل و رواج جدول‌های ترکیبی سرمایه گذاری و فعالیت‌های تجاری داخلی. ۳) اندازه گیری کیفیت اطلاعات شامل مالکیت خصوصی و عمومی رسانه‌ها (با هدف اطلاع رسانی و حضور در اذهان عمومی).

بخش دوم: کیفیت افشا

اصطلاح افشا در گسترده ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنها انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولا در قالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدود تر و به معنی ارائه اطلاعاتی است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است. اصطلاحات "کیفیت" افشای اطلاعات حسابداری و "شفافیت" یک سیستم افشا، بصورت مشترک و قابل جایگزین استفاده می‌شود و ارائه تعریف دقیق از" شفافیت" و "کیفیت" که بر آن اجماع وجود داشته باشد، مشکل است. در این راستا تاکنون از سازه‌های متعددی، از قبیل: مناسب بودن، جامعیت، آگاهی دهندگی، و به موقع بودن، به

[۱] Bushman et al

عنوان نماینده کیفیت افشا استفاده می‌شود. افشا در حسابداری واژه فراگیر است و تقریبا تمامی فرایند گزارشگری مالی را در بر می‌گیرد. یکی از اصول اولیه حسابداری، اصل افشای کلیه واقعیت‌های با اهمیت و مربوط درباره رویدادها و فعالیت‌های واحد تجاری است. اصل مزبور ایجاب می‌کند که صورت‌های مالی به گونه ای تهیه و ارائه شود که از لحاظ هدف‌های گزارشگری اولا، به موقع مربوط و قابل اعتماد و ثانیا قابل مقایسه و قابل فهم باشد. یعنی بتواند استفاده کنندگان صورت‌های مالی را در اتخاذ تصمیمات اگاهانه کمک کند (عالیور، ۱۳۷۰، ۲۵).

افشا به عنوان یکی از اصول حسابداری مطرح است و بر اساس این اصل، باید کلیه اطلاعات مربوط به این فعالیت‌های شرکت به نحو مناسب و به موقع در اختیار گروه‌های استفاده کنندگان قرار گیرد. در واقع هدف اصلی از افشا عبارت است از: کمک به استفاده کنندگان در تصمیم گیری‌های مربوط به سرمایه گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد مدیریت، پیش بینی جریانهای نقدآتی. افشا باید از طریق گزارش‌های قانونی شامل صورت‌های مالی اساسی که حاوی تمام اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این اطلاعات به گونه ای قابل فهم و حتی الامکان کامل ارائه گردد، تا امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه را برای استفاده کنندگاه فراهم سازد (ملکیان،۱۳۷۶، ۱۵).

هندریکسن و ون بردا[1] در تعریف افشا آورده اند: افشا در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات است. اما حسابداران از این واژه معنای محدودتری را در نظر می‌گیرند و آن را به معنای انعکاس اطلاعات مالی واحد تجاری در قالب گزارش‌های مالی می‌دانند، که معمولا به صورت سالیانه ارائه می‌شود(هندریکسن، ۱۳۸۴، ۲۲۵).

کیفیت افشای شرکتی متغیر مستقل تحقیق حاضر محسوب می‌شود. در این تحقیق از امتیازهای سالیانه کیفیت افشای شرکتی استفاده می‌شود، برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه گردید. امتیازهای کیفیت افشای شرکت‌های پذیرفته شده

[1] Hendriksen and Beard

برای دوره‌های ۳، ۶، ۹، ۱۲ ماهه محاسبه و توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران منتشر می‌شود. این امتیازها ارزیابی بورس درباره میزان آگاهی بخشی افشای شرکتی را منعکس می‌نماید. امتیازهای مذکور، براساس میانگین وزنی معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده محاسبه می‌گردد. اطلاعات ارزیابی شده بر اساس مقررات افشای اطلاعات در بورس، ازجمله صورت‌های مالی سالیانه، صورت‌های مالی میان دوره‌ای ۳، ۶ (حسابرسی شده) و ۹ ماهه پیش بینی سود هر سهم در مقاطع زمانی ۳ ،۶ ، ۹، ۱۲ می‌باشد. تاخیر در ارسال اطلاعات بورس در مقایسه با مهلت‌های زمانی مقرر و تفاوت در سودهای محقق شده نسبت به پیش بینی‌ها برای محاسبه به موقع بودن و قابلیت اتکای افشا استفاده گردیده است. برای محاسبه امتیاز کل افشای شرکتی، معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکا با وزن‌های دو سوم و یک سوم استفاده می‌شوند (لوبو و ژو[۱]، ۲۰۰۱).

بخش سوم: محدودیت‌های افشای اطلاعات و افزایش شفافیت

با وجود همه استدلال هایی که در ارتباط با پذیرش شفافیت وجود دارد، شرکت‌ها تمایلی به افشای داوطلبانه همه اطلاعات مربوط به خود را ندارند. ویش وانات و کافمن[۲] (۱۹۹۹) دلایل آن را هزینه‌های مرتبط با جمع آوری، پردازش و افشای اطلاعات، وجود منافع مرتبط با افشا نکردن و وجود پدیده عوامل خارجی بر شمرده اند که در باره آنها توضیحاتی به اختصار داده خواهد شد. جمع آوری و طبقه بندی و افشای اطلاعات نیازمند تلاش، زمان و منابع مالی است طبیعی است که شرکت‌ها بسته به میزان در دست داشتن این سه عامل تا جایی اطلاعات را افشا می‌کنند که هزینه‌ها با منافع افشا برابر شود. از سوی دیگر چون اندازه گیری دقیق و عینی این هزینه‌ها و منافع مشکل است اغلب شرکت‌ها در جهت افشای کمتر از حد کامل حرکت می‌کنند (صمدی ۱۳۸۹).

---

[۱] Lubo and Zhou

[۲] Vishvanat and Kaufman

در صورتی که تاثیر گذاری و تاثیر پذیری متقابل راهبردی بین شرکت‌ها وجود داشته باشد، افشای اطلاعات بیشتر سبب از دست رفتن مزیت‌های رقابتی می‌شود و سود آوری شرکت‌ها کاهش می‌یابد. در چنین شرایطی قوانین سختگیرانه مرتبط با افشا در جهت افزایش شفافیت مطلوب نیست و شرکت‌ها به دنبال راههایی برای افشا نکردن یا افشای کمتر خواهند بود. (صمدی، ۱۳۸۹)

پدیده عوامل خارجی زمانی ایجاد می‌شود که از اطلاعات افشا شده یک شرکت برای ارزشگذاری شرکت دیگری استفاده شود، طوری که باعث همبسته شدن ارزش این شرکت‌ها به یکدیگر گردد. اثر این پدیده فاصله گرفتن ارزش اجتماعی و خصوصی اطلاعات می‌شود. (پارساییان، ۱۳۸۶)

در صورت آگاهی شرکت‌ها از این امر انگیزه ای برای افشا و بنابر این شفاف سازی کمتر از حد کامل بوجود می‌آید. با فرض وجود چنین دلایلی، شرکت‌ها انگیزه کافی برای افشا نکردن و افشای کمتر از حد مطلوب متقاضیان دارند و در نتیجه ساز وکار بازار آزاد نمی تواند حد بهینه افشای اطلاعات را تعیین کند و بازار به سمت کاهش شفافیت سوق می‌یابد. بنابراین نقش نهادهای قانونگذار در الزامی کردن افشای اطلاعات و افزایش شفافیت اطلاعات ارائه شده برجسته می‌شود. با اینکه قوانین و مقررات لزوما منجر به بهینه شدن میزان شفافیت در بازار نمی شود، ولی با توجه به محدودیت‌های پیش گفته و اینکه اطلاعات حسابداری ماهیت کالای عمومی دارند نیاز به نهادهای قانونگذار برای الزامی کردن تهیه و انتشار اطلاعات، منطقی به نظر می‌رسد، علاوه بر این چون اطلاعات کامل حتی در بهترین شرایط بازار هم به ندرت تولید می‌شود، نیاز به الزامات قانونی وجود دارد.

به اعتقاد ویش وانات و کافمن (۱۹۹۹) حداقل از سه راه می‌توان به شفافیت رسید :

۱- بهبود ساز وکارهای (مقرراتی و قانونی) مرتبط با افشای بیشتر و بهبود رویه‌های حسابداری به نحوی که کیفیت و قابلیت اتکای اطلاعات را تقویت نماید.

۲- طراحی و ساز وکارهای ایمنی برای محدود کردن خطر اخلاقی از طریق افشای بیشتر.

۳- ایجاد نهادهای قانونگذار و سیاستگذار برای پرداختن به مشکلات اجتناب ناپذیر اطلاعاتی در بازارهای مالی.

بخش چهارم: اهمیت و نقش افشای اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران

وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه، یکی از ارکان اساسی پاسخگویی و تصمیم گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ابزارهای توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و عمومی است. صاحبان سرمایه، اعتبار دهندگان، دولت و دیگر استفاده کنندگان برای تصمیم گیری درد زمینه خرید و فروش، نگهداری سهام، اعطای وام، ارزیابی مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی مهم به اطلاعات مالی معتبر، مربوط و قابل فهم نیاز دارند. سرمایه گذاران زمانی در واحد اقتصادی سرمایه گذاری میکنند که اولا درباره آن اطلاعات کافی (شامل اطلاعات مالی) داشته باشند و ثانیا به این اطلاعات اطمینان داشته باشند. اعتبار دهندگان نیز بدون اطلاع از وضعیت مالی و عملکرد واحد نمی توانند منابع مالی خود را در اختیار آن قرار دهند. دولت هم در تصمیم گیری‌های مالی مختلف در سطح اقتصاد خرد و کلان به اطلاعات مالی نیاز دارد. همه این تصمیم‌ها، سرنوشت اداره منابع کمیاب اقتصادی کشور را رقم می‌زند. بنابراین در صورتی که تصمیم‌ها، آگاهانه و مبتنی بر اطلاعات شفاف و قابل مقایسه نباشد، منابع اقتصادی تلف و اقتصاد کشور آسیب می‌بیند (کمیته فنی، ۱۳۸۲، پیشگفتار).

- **مشکل عدم تقارن اطلاعاتی**

مشکل عدم تقارن اطلاعاتی متاثر از تفاوت اطلاعات و انگیزه‌های متناقض بین کارکنان و پس انداز کنندگان می‌باشد این موضوع بطور بالقوه می‌تواند منجر به اختلال در عملکرد بازار سرمایه شود (آکرلوف،۱۹۷۰). چنانچه مشکل عدم تقارن اطلاعاتی به طور کامل حل نشود. بازار سرمایه نسبت به اطلاعات در دسترس کارآفرینان به طور منطقی بعضی از

ایده‌های خوب را کمتر از واقع و برخی از ایده‌های بد را بیش تر از واقع ارزش گذاری می‌کنند چندین راه حل مشهور برای حل مشکل اطلاعات وجود دارد. قراردادهای بهینه بین کارآفرینان و مالکان سرمایه، انگیزه هایی برای افشای کامل اطلاعات خصوصی ایجاد کرده و در نتیجه مشکل ارزشگذاری غلط را حل می‌نمایند (کرپس[۱] ،۱۹۷۰). یک راه دیگر برای حل مشکل عدم تقارن اطلاعاتی، ایجاد مقررات جهت الزام مدیریت برای افشا کلیه اطلاعات خصوصی می‌باشد. در نهایت واسطه‌های اطلاعاتی نظیر تحلیلگران مالی و موسسات اعتبار سنجی نیز اطلاعات ذی قیمتی پیرامون شرکت افشا می‌نمایند. طیف وسیعی از عوامل اقتصادی و نهادی تعیین می‌کند که آیا عقد قرار داد، برقراری مقررات و واسطه‌های اطلاعاتی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را حذف کند و یا اینکه بخشی از آن همچنان حل نشده باقی خواهد ماند. این عوامل شامل توانایی نگارش و اجرا و نظارت بر قراردادها، هزینه‌های مالکانه، مقررات ناقص و مشکلات بالقوه انگیزشی برای واسطه‌ها می‌شود.

- **اندازه گیری دامنه قیمت پیش نهادی خرید و فروش**

برای سنجش‌عدم تقارن‌اطلاعاتی شرکت‌ها از مدلی استفاده می‌شود که ونکاتش و چیانگ[۲] (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده اند. از این مدل در تحقیق های متعددی استفاده شده است. در ایران نیز قائمی و وطن پرست(۱۳۸۴) و احمدپور و رساییان(۱۳۸۵) برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی از این مدل بهره گرفته اند. قیمتی که بازارساز، اوراق بهادار را می‌خرد، قیمت پیشنهادی خرید[۳] و قیمتی که با آن اوراق بهادار را می‌فروشد، قیمت پیشنهادی فروش[۴] نامیده می‌شود. اختلاف بین دو قیمت،

---

[۱] Kreps

[۲] Venkatesh and Chiang

[۳] Bid Pprice

[۴] Ask Price

دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش[۱] خواهد بود. اگر بیشتر از یک بازارساز وجود داشته باشد، تفاوت بالاترین قیمت پیشنهادی خرید و پایین ترین قیمت فروش را شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بازار می‌نامند و نقطه تعادلی جایی بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش بازار قرار می‌گیرد. در یک بازار مالی سازمان یافته، نقش بازارسازان ایجاد جریان دو طرفه قیمت برای پیشنهاد خرید و پیشنهاد فروش در تمام شرایط می‌باشد. اگر در بازاری به حد کافی برای اوراق بهادار، حجم خرید و فروش به قیمت تعادلی وجود داشته باشد می‌توانیم بگوییم که این بازار دارای وسعت کافی می‌باشد و به عبارت دیگر، روان است[۲]. بازارهایی که تعداد خریداران و فروشندگان در آن کم است به بازارهای کم رمق[۳] معروف می‌باشند. نقدینگی اوراق بهادار به درجه روان بودن بازار بستگی دارد. شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بازارسازها در یک بازار روان، کمتر از شکاف قیمت پیشنهادی در بازار کم رمق می‌باشد زیرا در بازارهای روان، حجم معاملات بالاتر و ریسک آن نیز کمتر است. بازاری دارای عمق[۴] است که قیمت پیشنهادی خرید و فروش بازارساز نزدیک به قیمت تعادلی باشد که تغییرات قیمت در چنین بازاری غالبا پیوسته می‌باشد. اما در بازار کم عمق[۵] تغییرات قیمت به صورت جهشی و ناپیوسته می‌باشد. تغییر قیمت‌ها در بازارهای عمیق پایین تر از تغییر قیمت‌ها در بازارهای کم عمق می‌باشد. بنابراین ریسک بازارسازها در بازارهای عمیق کمتر از بازارهای کم عمق است. اگر بازار عمیق باشد اوراق بهادار نیز دارای قابلیت برگشت[۶] زیاد خواهد بود.

---

۱ Bid- Ask Price

۲ Breadth

۳ Thin

۴ Depth

۵ Shallow

۶ Reversibility

- **رابطه بین متغیرها ی کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی**

بازر سرمایه به عنوان محل گردآوری وجه خرد و هدایت آنها به سوی سرمایه گذاری و ابزاری برای داد و ستد اوراق بهادار با ظرافت‌ها و حساسیت‌های بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه ایی تحت تاثیر قرار می‌دهد. این بازار که می‌تواند به نوعی نماد اقتصاد مدرن در نظر گرفته شود، زمانی کارآمد و بهینه نامیده می‌شود که از نقدشوندگی و نقدینگی بسیاری برخوردار باشد و وجوه سرمایه در این بازار به گونه ای سیال امکان جابجایی یابد. همین امر به اندازه کافی بر حساسیت این نهاد اقتصادی می‌افزاید و ریسک فعالیت آن را بویژه در نبود شفافیت و اطلاع رسانی بهینه که با رواج شایعات و اطلاعات نادرست و جهت دار همراه خواهد بود، افزایش می‌دهد .به این ترتیب شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و به هنگام یکی از مهمترین الزامات بازار سرمایه کارآمد و طراحی ساز و کار بهینه و نظارت موثر مسئولان و دست اندر کاران بازار سرمایه را طلب می‌کند. با توجه به ادبیات تحقیق حاضر به دنبال بررسی رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی است، که آیا کیفیت افشای داوطلبانه و اجباری می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران شود یا خیر؟ آیا متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت می‌تواند بر رابطه بین افشا و عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر گذار باشد؟

بخش پنجم: روش پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف تحقیق، از جمله تحقیق های کاربردی است. و همچنین از نظر طبقه بندی برمبنای روش و ماهیت از نوع تحقیق های همبستگی است که با استفاده از داده‌های مشاهده شده انجام می‌شود. در تحقیق همبستگی هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه ای بین دو یا چند متغیر کمی (قابل سنجش) وجود دارد یا نه؟ و اگر وجود دارد اندازه و حد آن چقدر است؟ هدف از مطالعه همبستگی ممکن است که برقراری یک رابطه یا نبود آن و بکارگیری روابط در انجام پیش بینی هاست. مطالعه

همبستگی تعدادی از متغیرهایی را که تصور می‌رود با یک متغیر پیچیده عمده مرتبط هستند ارزیابی می‌کند (خاکی، ۱۳۸۸، ۲۱۸). این تحقیق در برگیرنده موضوع‌های کیفیت افشای اختیاری و افشای اجباری و عدم تقارن اطلاعاتی است. این تحقیق محدود به دوره زمانی از ابتدای سال ۱۳۸۸الی انتهای سال ۱۳۹۲ می‌باشد. این تحقیق در بازار بورس اوراق بهادار تهران صورت می‌پذیرد.

در این تحقیق، روش گردآوری اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق، و اطلاعات مربوط به فرضیه‌ها، روش کتابخانه‌ای شامل اطلاعات موجود در هفته نامه‌ها، ماهنامه‌ها و سالنامه ها، کتب و مقالات مختلف و نشریات داخلی و خارجی می‌باشد.

اطلاعات مربوط به تئوری تحقیق ازطریق مجلات، نشریات داخلی وخارجی گردآوری شده، وهمچنین داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین ومراجعه به سایت‌های مربوط به گزارش مالی شرکت‌ها از قبیل سایت rdis وcodal استخراج گردیده است.

جامعه آماری تحقیق، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. علت انتخاب این شرکت‌ها به عنوان جامعه آماری، سهولت دسترسی به صورت‌های مالی حسابرسی شده آنها و همچنین دسترسی به بازده سهام شرکت‌ها در تاریخ‌های مختلف است. بعلت گستردگی جامعه آماری و و جود برخی ناهمگنی‌ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای جامعه واجد شرایط قرار داد شده و نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک و هدفمند انتخاب خواهد شد با توجه به دوره زمانی ۵ ساله تحقیق، شرایط یاد شده عبارتنداز:

۱. شرکت‌ها باید حداقل در ابتدای سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته و تا پایان سال ۱۳۹۲ سهام آنها در بورس مورد معامله قرار گرفته باشد.

۲. شرکت‌ها جزء بانک‌ها و موسسات مالی، شرکت‌های سرمایه گذاری، واسطه گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا ساختار گزارشگری در آنها متفاوت است (بازده این شرکت‌ها تابعی از سایر شرکت‌ها می‌باشند و منظور نمودن آن در نمونه موجب می‌شود که بازده شرکت‌های تشکیل دهنده پرتفوی این صنعت، بطور مضاعف در روابط منظور شود) به همین دلیل از جامعه مورد بررسی حذف میشود و همچنین شرکت‌ها باید سوده باشند.

۳. دوره مالی شرکت ها، منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند هر سال باشد.

٤. شرکت‌ها در طول این سالها تغییر سال مالی نداده و اطلاعات مورد نیاز به منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد.

۵. شرکت‌ها نباید وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته باشند.

۱۰۱ شرکت از جامعه آماری تحقیق جهت انجام آزمون فرضیه ها انتخاب شد، دوره تحقیق ۵ سال متوالی است بنابراین حجم نهایی نمونه برابر با۵۰۵ (۱۰۱*۵) می باشد

کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۲	۵۲۱ شرکت	٪۱۰۰
شرکت‌های که در سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ در بورس حضور داشته اند	۳۱۷ شرکت	٪۶۳
شرکت‌های هلدینگ و واسطه گر مالی	)۳۴شرکت(	٪۷
شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد.	)۴۷ شرکت(	٪۹
تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات مالی آنها ناقص می‌باشد.	)۶۸ شرکت(	٪۱۴
شرکت‌های دارای وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه	(۶۷ شرکت)	٪۱۳
نمونه (جامعه واجد شرایط)	۱۰۱ شرکت	%۲۱

بخش ششم: فرضیات تحقیق

- بین سطح افشای اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- بین سطح افشای اختیاری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- بین سطح افشای اجباری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

ابتدا آمار توصیفی ارائه شده و پس از آن با استفاده از آزمون‌های آماری، ناهمسانی واریانس و همبستگی داده‌های تحقیق تجزیه و تحلیل می‌شود و بعد با تجزیه و تحلیل الگوی رگرسیونی حاصل از فرآیند تحقیق و بررسی معنی داری مدل رگرسیون و ضرایب متغیرها فرضیه‌ها آزمون می‌شوند.

آماره‌های توصیفی متغیرهای تحت بررسی در این تحقیق شامل شاخص‌های مرکزی (میانگین و میانه)، شاخص‌های پراکندگی (واریانس وانحراف معیار)، شاخص‌های توزیع (چولگی وکشیدگی) ومقادیر کمینه وبیشینه می‌باشد.

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر عدم تقارن اطلاعاتی برابر با ۰/۲۵۹ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته اند.همچنین پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای تحقیق افشای اختیاری دارای کمترین و اندازه شرکت بیشترین میزان پراکندگی را دارا می‌باشند. با توجه اینکه در تحقیق حاضر اطلاعات مربوط به ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است و اطلاعات استخراج شده مشتمل بر متغیر وابسته، مستقل وکنترلی می‌باشد، که

هدف تحقیق، بررسی رابطه متغیرهای مستقل با متغیر وابسته است، بنابراین تحلیل رگرسیون مناسب‌ترین روش برای آزمون فرضیه‌های تحقیق است. از جمله پیش فرض اساسی در استفاده از رگرسیون خطی مرکب و ANOVA نرمال بودن متغیرهاست. بدین منظور از آزمون ناپارامتریک کلموگروف-اسمیرونوف استفاده شده است و در این آزمون فرض‌ها به صورت زیر تنظیم گردیده است.

$$\begin{cases} H_0: \text{توزیع متغیر مورد ارزیابی نرمال است} \\ H_1: \text{توزیع متغیر مورد ارزیابی نرمال نمی باشد} \end{cases}$$

نتایج ارزیابی نرمال بودن توزیع متغیرهای مستقل و تابعی به صورت زیر خلاصه شده است:

جدول ۴- آزمون نرمال بودن متغیرها (کلموگروف-اسمیرونوف)

شرح پارامتر	متغیرها
	عدم تقارن اطلاعاتی
تعداد	۵۰۵
ملاک آزمون	۰/۹۸۶
سطح معنادار	۰/۰۹۹

مقدار آماره آزمون کلموگروف- اسمیرونوف و باتوجه به سطح معناداری بدست آمده از آزمون کلموگروف اسمیرنوف که بیشتر از سطح خطای آزمون (α =۰/۰۵) است، می‌توان فرضیه H۰ آزمون را پذیرفت. بنابراین مقادیر مربوط به متغیر از یک توزیع نزدیک به توزیع نرمال پیروی می‌کند.

- آزمون دیکی فولر تعمیم یافته جهت مانایی متغیرها

قبل از برآورد مدل رگرسیون بر روی داده‌ها، لازم است مانایی تک تک متغیرها بررسی شود چون در صورتی که متغیرها نامانا باشند، باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. در این تحقیق برای بررسی مانایی متغیرها برای داده‌های ترکیبی، ازآزمون (HADRI) استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون وجود ریشه واحد یا بطور معادل، عدم مانایی متغیرها

می‌باشد که اگر مقدار p-value کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر رد می‌شود و متغیرها مانا هستند. نتایج مربوط به این آزمون در نگاره زیر منعکس شده است:

جدول ۵- نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیر	آماره	p-value
• Absit	• ۵۰۵	• ۰/۰۰۰
• Q D	• ۵۰۵	• ۰/۰۰۱
• QE	• ۵۰۵	• ۰/۰۰۵
• Size	• ۵۰۵	• ۰/۰۳۰
• LEV	• ۵۰۵	• ۰/۰۰۰
• INS	• ۵۰۵	• ۰/۰۰۰
• OWNCON	• ۵۰۵	• ۰/۰۰۱

p-value متغیرهای ذکر شده کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر رد می‌شود و متغیرها مانا هستند.

با استفاده از آماره F (فیشر) براحتی می‌توان قضاوت کرد که مدل، ناهمسانی دارد یا خیر. به این صورت که اگر احتمال مربوط به آماره F ((Prob (F- Static) بیشتر از سطح خطا (آلفا) باشد، فرضیه H۰ پذیرفته شده و لذا همسانی واریانس پذیرفته می‌شود. در صورتیکه خلاف این شرط محقق شود و مدل ناهمسانی داشته باشد برای رفع آن می‌توان از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته (GLS) استفاده کرد. برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس جملات اخلال، از آزمون وایت (White) استفاده شده است.

جدول ۶- نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی وایت

فرضیات	شرح	مقدار آماره	احتمال	P-VALE	نتیجه
فرضیه ۱	F-statistic	۳/۴۵۵۲۵	۰/۰۷۳۷۸	۰/۰۵P≥	همسانی واریانس
	Obs*R-squared	۱۸/۳۲۶	۰/۰۶۵۱۷		
فرضیه ۲	F-statistic	۴/۶۲۶۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۵P <	نا همسانی واریانس
	Obs*R-squared	۶/۳۵۴۵۷	۰/۰۰۰۰		

در فرضیه اول با توجه به اینکه آماره این آزمون‌ها در سطح ۵٪ معنادار نیست، بنابراین فرض نا همسانی واریانس رد شده و همسانی واریانس جملات اخلال پذیرفته می‌شود.

در فرضیه دوم با توجه به اینکه آماره این آزمون‌ها در سطح ۵٪ معنادار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلال پذیرفته می‌شود.

این موضوع از نقض فرض $Var(U_i) = \delta^2 I$ ناشی می‌گردد. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته استفاده می‌گردد. در سایر فرضیات نیز به این ترتیب می‌باشد.

در فرضیه اول با توجه به اینکه مقدار p-value به دست آمده از آزمونF لیمر برابر با صفر می‌باشد، فرض صفر رد شده (p-value < ۰/۰۵) و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون هاسمن بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرض صفر آزمون هاسمن پذیرفته شده و روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.و در فرضیه دوم با توجه به اینکه مقدار p-value به دست آمده از آزمونF لیمر برابر با صفر می‌باشد، فرض صفر رد شده (p-value <۰/۰۵) و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود.

همچنین با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون هاسمن بزرگتر از از ۰/۰۵ می‌باشد، فرض یک آزمون هاسمن رد شده و روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.

جهت آزمون خود همبستگی بین باقیمانده‌ها از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌گردد. آماره دوربین واتسون محدود به دامنه ۴ ≤ ۰ ≤DW می‌باشد. که اگر مقدار آماره صفر شود، خود همبستگی کامل مثبت و اگر ۴ شود، خود همبستگی کامل منفی بین پسماندها وجود دارد. اگر این مقدار حدود ۲ باشد، خود همبستگی وجود ندارد. در تحقیق حاضر از این آزمون برای تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده شده و در صورت وجود، خود همبستگی به وسیله جزء AR یا با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته(GLS) برطرف می‌شود.که در این تحقیق با توجه به مقدار آماره بدست آمده، نشان دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد.

جدول ۸- آزمون عدم خود همبستگی

فرضیات	مقدار آماره	p-value	نتیجه
• **فرضیه ۱**	• ۲/۰٦٤۳٦	• ۱/۵< P < ۲/۵	• عدم خود همبستگی
• **فرضیه ۲**	• ۱/۰٦٤۸۵	• ۱/۵< P < ۲/۵	• عدم خود همبستگی

بخش هفتم: تجزیه و تحلیل داده ها

فرضیه فرعی اول

بین سطح افشای اختیاری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود دارد.

$ABSIT = b_0 + b_1 QD + b_3 SIZE + b_4 LEV + b_5 INS + b_6 OWNCON + £i,t$

نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی اول

عدم تقارن اطلاعاتی **Absit**				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
C	۱/۳۳۲۴۱	۰/۶۱۲۱۴۹	۵/۵۲۸۳۹	۰/۰۰۰۰
QD	-۱/۱۸۸۱۲۵	۰/۷۵۶۵۲۳	-۳/۴۰۹۴۵	۰/۰۰۰۰
Size	-۰/۶۰۱۶۵۴	۰/۵۰۸۵۲۹	-۲/۹۴۷۰۷	۰/۰۴۷۷
LEV	۶۰/۷۷۱۵۳	۰/۷۵۵۲۳۸	۰/۹۴۳۸۵	۰/۴۲۸۴
OWNCON	-۰/۹۵۴۵۹	۰/۵۸۷۹۹۳	-۱/۶۴۵۴۵	۰/۰۰۶۶
INS	-۰/۱۸۸۶۴۶	۰/۰۲۸۶۵	-۴/۸۶۵۱۲	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون		۲/۰۶۴۳۶	Adjusted R-squared	
Prob(F-statistic		۰/۰۰۰	۰/۳۸۶۳	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح نگاره فوق، مشاهده می‌شود که مقدارP-Value مربوط به آماره F ((F-statistic) prob) که بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل درسطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده R^2 برابر ۰/۳۸۶۳ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۹٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است. و

همچنین آماره دوربین واتسون ۰/۰۶۴۳۴ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، که نشان دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد.

همانگونه که ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر QD برابر با ۱/۱۸۸۱۲۵- و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۰۰۰ می‌باشد. با توجه به آماره tوp-Value این متغیر، نتایج نشانگر معناداری این ضریب در سطح خطای ۵٪ می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سطح افشای اختیاری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود دارد. در نتیجه فرض H_1 تحقیق پذیرفته وفرض مقابل رد می‌شود.

فرضیه فرعی دوم

بین سطح افشای اختیاری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

$$ABSIT = b_0 + b_1 ED + b_3 SIZE + b_4 LEV + b_5 INS + b_6 OWNCON + £i,t$$

نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی دوم

عدم تقارن اطلاعاتی **Absit**				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
C	۱/۷۵۵۱۵	۰/۸۵۵۸۵۶	۰/۹۷۲۷۲۵	۰/۰۰۳۲
QE	۱/۹۷۵۵۸	۰/۵۴۴۱۵۷	۱/۱۳۲۰۸۳	۰/۰۶۹۳
Size	-۰/۵۵۳۱۲۶	۰/۰۴۷۰۳۳	-۳/۰۲۷۵۶۹	۰/۰۰۲۷
LEV	۰/۶۲۴۱۱۴	۰/۷۸۸۵۲	۰/۷۴۸۷۸۱	۰/۴۹۴۶
INS	-۰/۷۸۴۴۷۴	۰/۰۸۷۱۵۶	-۲/۱۸۸۹۲۲	۰/۰۲۵۴
OWNCON	۱/۶۳۵۸۸۱	۱/۰۵۷۸۵۵	۱/۵۳۹۴۸۶	۰/۰۴۸
آماره دوربین واتسون		۱/۰۶۴۸۵۵	Adjusted R-squared	
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰	۰/۶۳۹۴۱	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح نگاره فوق، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F ((F-statistic) prob) که بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل درسطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده R^2 برابر ۰/۶۳۹۴۱ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۶۴٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است، که نشان دهنده قدرت توضیح دهندگی خوبی از این رگرسیون است. و همچنین آماره دوربین واتسون ۱/۰۶۴۸۵۵ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، که نشان دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد.

همانگونه که ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر QE برابر با ۱/۹۷۵۵۸ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۶۹۳ می‌باشد. با توجه به آماره tوp-Value این متغیر، نتایج نشانگر عدم معناداری این ضریب در سطح خطای ۵٪ می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سطح افشای اجباری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد، در نتیجه فرض H. تحقیق پذیرفته و فرض مقابل رد می‌شود.

نتیجه گیری

نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

بین سطح افشای اختیاری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول به دنبال یافتن ارتباط بین سطح افشای اختیاری اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی بود نتایج تحقیق نشان داد که آماره t برابر با ۴۰۹۴۵/ ۳- و سطح معناداری ۰/۰۰۰ بدست آمده از رگرسیون چند گانه، وجود رابطه منفی و معنادار بین سطح افشای اختیاری اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی در سطح اطمینان ۰/۹۵ تایید شد.

نتایج تحقیق حاضر با نتایج یافته‌های کای و همکاران۲۰۰۹، آنجنیکا و همکاران ۲۰۱۰، کارامانو و همکاران ۲۰۱۱، کرینسکی و همکاران ۲۰۱۲، احمدپور و همکاران۱۳۸۷، رحیمیان ۱۳۸۹ مطابقت دارد.

و با نتایج تحقیق های والکر ۲۰۰۷، چانگ و همکاران ۲۰۰۸وکرینسکی و همکاران ۲۰۰۹ ناسازگار است.

از آزمون فرضیه فرعی اول و تجزیه و تحلیل آماری که بر روی اطلاعاتی مربوط به قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام در نمونه‌های انتخابی صورت گرفت، می‌توان به شرح زیر نتیجه گیری نمود:

بر طبق مبانی نظری، زمانی که در بازارهای سرمایه شیوه مناسب افشای اختیاری اطلاعات را در پیش بگیرند شاهد وجود تقارن اطلاعاتی خواهیم بود.

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

بین سطح افشای اجباری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه فرعی دوم به دنبال یافتن ارتباط بین سطح افشا اجباری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی بود نتایج تحقیق نشان داد که آماره t برابر با ۱/۱۳۲۰۸ و سطح معناداری ۰/۰۶۹۳ بدست آمده از رگرسیون چند گانه، در فرض فرعی دوم عدم وجود رابطه معنادار بین سطح افشا اجباری با عدم تقارن اطلاعاتی در سطح اطمینان ۰/۹۵ تایید شد.

نتایج این تحقیق با نتایج یافته‌های آنجنیکا و همکاران۲۰۱۰ کارامانو و همکاران ۲۰۱۱، کرینسکی و همکاران ۲۰۱۲، احمدپور و همکاران ۱۳۸۷مطابقت دارد. و با نتایج ورچیا و دیاموند ۲۰۰۹، والکر۲۰۰۷، چانگ و همکاران ۲۰۰۸ ناسازگار است.

نکته حائز اهمیت در نتایج به دست آمده در نمونه‌های مورد بررسی، بیانگر وجود عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. معمولاً این حالت زمانی رخ می‌دهد که افشای اطلاعات به درستی صورت نمی گیرد و افرادی که از منابع غیر رسمی اقدام به کسب اطلاعات محرمانه می‌کنند در بازار با اتکا به این گونه منابع به خرید و فروش سهام مبادرت می‌نمایند. زمانی که این افراد وارد بازار سرمایه می‌شوند افزایش حجم مبادلات را منجر شده و به تبع آن قیمتهای سهام را نیز دچار نوسان می‌کنند. در مجموع تمامی شواهد حاکی از وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

از آزمون فرضیه فرعی دوم و تجزیه و تحلیل آماری که بر روی اطلاعاتی مربوط به قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام در نمونه‌های انتخابی صورت گرفت، می‌توان به شرح زیر نتیجه گیری نمود:

بر طبق مبانی نظری، زمانی که در بازارهای سرمایه شیوه مناسب افشای اطلاعات را در پیش نگیرند شاهد وجود عدم تقارن اطلاعاتی و به عبارتی شاهد شکاف در قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام خواهیم بود. طبق نتایج حاصل از تحلیل اطلاعات، وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران نیز مشاهده گردید. برطبق مبانی نظری، هنگامی که بازارهای سرمایه دارای نشت اطلاعاتی باشند معامله گران حاضر در آن بازارها اقدام به انجام مبادله بر اساس اطلاعات نهایی خود می‌کنند.

فرضیه‌های محقق	رد یا تائید فرضیه	تطابق با سایر تحقیق ها
فرضیه: بین سطح افشای اختیاری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود دارد.	تایید شد	کای و همکاران، آنجنیکا و همکاران کارامانو و همکاران، کرینسکی و همکاران، احمدپور و همکاران
	رد شد	والکر، چانگ و همکاران، کرینسکی و همکاران
فرضیه: بین سطح افشای اجباری اطلاعات با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد.	رد شد	ورچیا و دیاموند، والکر، چانگ و همکاران
	تایید شد	آنجنیکا و همکاران کارامانو و همکاران، کرینسکی و همکاران، احمدپور و همکاران

منابع و مأخذ

الف) منابع فارسی

۱- احمد پور، احمد و احمد احمدی (۱۳۸۸). "استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود"، بررسی‌های حسابداری حسابرسی، ش ۵۲، صص۳-۱۶.

۲- احمد پور، احمد؛ عجم، مریم (۱۳۸۹). "بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی". فصلنامه بورس اوراق بهادار(شماره ۱۱)، پاییز ۸۹، سال سوم.

۳- اعتمادی، حسین؛ امیرخانی، کوروش و رضایی، محبت (۱۳۹۲). محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، ۲۳۵-۲۵۲ .

٤- حجازی، رضوان؛ رحمانی، علی و مظفری، زهرا (۱۳۸۹). " بررسی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه بورس اوراق بهادار (شماره ۱۰)، تابستان ۸۹، سال سوم.

٥- دستگیر، محسن؛ بزاز زاده، حمید رضا (۱۳۸۲). "تاثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی". نشریه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی، دوره ۵، شماره ۲، زمستان ۸۲.

٦- رحیمیان، نظام الدین؛ صالح نژاد، سید حسن و سالکی، علی (۱۳۸۸). "رابط میان برخی ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی درشرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی(دوره ۱۶، شماره ۵۸) ۸۶-۷۱.

۷- رحیمیان، نظام الدین؛ همتی، حسن و سلیمانی فرد، ملیحه (۱۳۹۱). "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران". نشریه دانش حسابداری (شماره۱۰)، پاییز ۹۱، دوره سوم.

۸- ستایش، محمد حسین؛ کاظم نژاد؛ مصطفی (۱۳۹۱). "شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مقاله پژوهشی پیشرفت‌های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز) (شماره ۱)، تابستان ۹۱، دوره چهارم.

۹- فخاری، حسین و فلاح محمدی، نرگس(۱۳۹۱). بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، شماره ۴ .

۱۰- قائمی، محمد حسین و وطن پرست، محمد رضا (۱۳۸۵). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۱، صص ۸۵-۱۵۳.

۱۱- نوروش، ایرج و حسینی، سید علی (۱۳۹۰)."بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود". فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵

ب) منابع لاتین

۱۲-*Glosten, L., P. Milgrom (1985).Bild, ask," transacation prices in specialist market with heterogeneously informed traders", Journal of financial Economic, 26, 71-100.*

۱۳-*Ajinya, B., BhoJral, S., Sengupta. p. (2005). The governance role of institutional investors and outside directors on the properties of management earning forecasts. Journal of Accounting research, 43(3). 343-376.*

۱۴-*Akerlof, G., Spence, M & Stiglitz, J. (2004)." Market with asymmetric Information". http://www.Nobelprize.org/ Economist*

۱۵-*Bhattachrya.N., Desai H. &. Venkataraman, K. (2012). "Earnings quality and information Asymmetry ":Evidence from trading costs.http // www. Ssrn. Com.*

۱۶-*Chan, K. Chan, L. Jegadeesh, N. Lakinishok, J. (2004). "Earnings quality and stock returns", working paper university of Illinois at urbana–champaign-department of finance, p .50.*

۱۷-*Copeland.T. & D. Galai (1983). "Information effects on the bid – ask spread. The journal of finance", No.38 (5). PP.1457-1469.*

۱۸-*Demski, J., Feltman. G.A. (1994). Market response to financial Reports. Journal of Accounting and Economics. No. I 7(2), 3-40.*

۱۹-*Desai, H. Bhattacharya, N. Venkataraman, K. (2013). "Earnings Quality and Information Asymmetry", available at www.ssrn.com.*

۲۰-*Diamond, D. & Verrecchia R. (1991)."Disclosure, liquidity and the cost OF equity capital". The journal of finance, September, PP.1335-1360.*

۲۱-*Dichow, p. & I. Dichev, (2011)."The quality of accruls and earnings: the role if accrul estimation errors ". The accounting review. 77, 35-99.*

۲۲-*Easley, D. & M. O Hara (1992)."Time and the process of security price adjustment". The journal of finance, No. ۴۷(۲).□□.۵۷۷-۶۰۵.*

۲۳-Francie, I. Lafond, R.Olsson, P.Schipper, K. (2012)." the market pricing of accruals quality ", journal of accounting and economics, Vol.39, No.2, pp.295-327.

۲۴-Francies, I. Lafond, R.Olsson, P.Schipper, K. (2010). "Earnings quality and the pricing effects of earnings patterns", working paper dukuniversity, p .53.

۲۵-Ho, T., Stoll, H, R. (1981). "Optimal dealer pricing under transactions and return.

۲۶-Kim, O & R. Verrecchia (1994). Market liquidity and volum around earnings announcements. Journal of accounting and Economics. No. 17(2), PP.41-67.

۲۷-Krinsky, I, & J.Lee (2005). "Earnings announcements and the componets if the bid – ask spread.the journal of finance. No. 51(4), PP.1523-1535.

۲۸-Kyle,A (1985)."Continuous auctions and instder trading Econometrica". No, 53(6), PP1315-1335.

۲۹-Morse, D., Ushman. (1983).The effect of information announcements on the market microstructure, The Accounting Review. 58, 111-118.

۳۰-Penman, S.Zhang, X. (2002)."Accounting conservatism, the quality earnings, and stock returns", the accounting review, Vol.77, No. 2 pp.237-264.

۳۱-Schiper, K. V incent, L. (2003). "Earnings quality", accounting horizons, supplement 2003, pp.97-110.

۳۲-Tinic. S. (1972). “The economics of liquidit services”. Quarterly journal of economics. No. 86. PP. 79-93.

۳۳-Venkatesh.P. C. & R. Chiang (1986). "Information asymmetry and the dealers bid- ask spread: a case study of

earnings and dividend announcements". The Journal of finance. No.41 (5), PP.1089-11020.

۳۴-*Verrecchia, Robert, E. (2001). "Essays on Disclusure", available at: http:// ssrn. Com.*