



## بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت اقلام تعهدی بر رابطه بین افشای داوطلبانه اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی

مهدي مشكي مياوقی<sup>۱</sup>  
ندا فلاح سلیمان دارابی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۰/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۲/۱۰

### چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر ارتباط بین افشای داوطلبانه اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پس از اعمال محدودیت های هدفمند، تعداد ۱۴۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ از بین جامعه آماری انتخاب شده و روابط بین متغیرها با استفاده از داده های تلفیقی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته مورد تحلیل قرار گرفت. در این پژوهش جهت اندازه گیری متغیر عدم تقارن اطلاعاتی از دو شاخص انحراف معیار بازده سهام و گردش حجم معاملات سهام استفاده شد. نتایج نشان می دهد که افشای داوطلبانه اطلاعات، موجب کاهش انحراف معیار بازدهی سهام شده اما بر متغیر گردش حجم معاملات اثر مثبت دارد. از آنجا که افزایش گردش معاملات سهام به معنی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است، بنابراین موضوع فوق، بر وجود رابطه منفی بین سطح افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی صحه می گذارد. در عین حال بررسی نقش کیفیت اقلام تعهدی نشان می دهد که متغیر مزبور باعث تقویت رابطه منفی بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی می شود. عدم توزیع یکسان اطلاعات در بازارهای مالی عمدتاً منجر به ایجاد مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بین طیف های مختلف استفاده کننده از اطلاعات می شود. بهبود کیفیت افشا، می تواند دست یابی به اطلاعات محرمانه را کاهش داده و رقابت میان مبادله گران آگاه را قبل از افشای اطلاعات افزایش دهد. هرچه کیفیت اقلام تعهدی بیشتر باشد، افشای داوطلبانه بیشتر بوده و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می یابد. **واژه های کلیدی:** افشای داوطلبانه، کیفیت اقلام تعهدی، گردش حجم معاملات، عدم تقارن اطلاعاتی، نوسان بازده سهام.

۱ گروه مالی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، (نویسنده مسئول). [m\\_meshki@pnu.ac.ir](mailto:m_meshki@pnu.ac.ir)  
۲ گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی کوشیار، رشت، ایران. [neda.fallah96@gmail.com](mailto:neda.fallah96@gmail.com)

۲۲۷

نوع مقاله: علمی پژوهشی  
<http://faar.iauctb.ac.ir>



Creative Commons – Attribution 4.0  
International – CC BY 4.0  
[Creativecommons.org](http://creativecommons.org)

## ۱- مقدمه

یکی از مهمترین چالش‌هایی که همواره واحدهای اقتصادی با آن مواجه بوده‌اند، پدیده عدم تقارن اطلاعاتی است. با وجود اینکه در بیشتر کشورها، قوانینی در رابطه با افشای اطلاعات مالی توسط بنگاه‌های تجاری وجود دارد، اما اطلاعات همیشه به شکل متوازن در بازارهای مالی توزیع نمی‌شود. یکی از نکات مهمی که همواره در مورد بازارهای سرمایه به ویژه بورس‌های اوراق بهادار مطرح می‌شود، بحث کارایی است که بر طبق آن تمامی اطلاعات موجود در بازار، اثرات خود را بر روی قیمت سهام منعکس می‌کنند (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴). افشای اطلاعات رابطه تنگاتنگی با موضوع عدم تقارن اطلاعاتی دارد. افشای بیشتر می‌تواند منجر به کاهش رفتار نامتقارن اطلاعاتی شود (ورشیا<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱). هدف از افشای اطلاعات، کاهش توزیع نامناسب اطلاعات مؤثر در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان در بازار سرمایه است. بهبود کیفیت افشای شرکت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را در پی دارد و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، منجر به کاهش دستکاری در سود و در نتیجه بهبود کیفیت آن خواهد شد (نوروش و حسینی، ۱۳۸۸؛ ستایش و همکاران، ۱۳۹۰ و کردستانی و همکاران، ۱۳۹۸). شرکتها افشای اطلاعات را از طریق انتشار صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش هیأت مدیره و نظایر آن انجام می‌دهند. علاوه بر این، برخی از شرکت‌ها علاوه بر افشای حداقل اطلاعات براساس استانداردهای مربوط و سایر قوانین و مقررات، به افشای اضافی اطلاعات به صورت اختیاری می‌پردازند (پورحیدری و حسین پور، ۱۳۹۱). افشای داوطلبانه در گزارشگری سالانه، ابزاری است که منجر به کاهش مشکلات ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان و مدیران می‌شود و نشان‌دهنده تلاش مدیریت در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از صورت‌های مالی است (ماتوسی و چاکرون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). افشای داوطلبانه، با فراهم کردن اطلاعات مفید و مرتبط برای سرمایه‌گذاران، فرایند اتخاذ تصمیم را بهبود بخشیده و باعث می‌شود سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی در موقعیت بهتری از جهت تخصیص بهینه منابع مالی قرار گیرند.

استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکتها، برای تصمیم‌گیری در زمینه خرید، فروش، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی مهم، به اطلاعات مالی با کیفیت نیاز دارند (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۲). وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه می‌تواند بر کارایی منابع کمیاب اقتصادی تأثیر گذاشته و موجب بروز مشکل مغایرت در انتخاب و به صورت بالقوه موجب شکست در بازار شود. نیاز به افشای اطلاعات می‌تواند به عنوان یک راه حل مفید برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی عمل نماید. کیفیت افشای بالا می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله انتخاب نادرست را کاهش دهد. نتایج تحقیقات دیاموند و ورچیا<sup>۳</sup> (۱۹۹۱) نشان داد که افشای شرکتی، اطلاعات خصوصی را به اطلاعات عمومی تبدیل می‌کند و عدم تقارن

<sup>۱</sup> - Verrecchia

<sup>۲</sup> - Matoussi & Chakroun

<sup>۳</sup> - Diamond & Verrecchia

اطلاعات بین مدیران و سهام‌داران بیرونى را کاهش می‌دهد. با این حال، سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران در مورد اعتبار افشای داوطلبانه با شک و تردید صحبت می‌کنند. همچنین به نظر می‌رسد با وجود توافق نظر در مورد رابطه معکوس کیفیت ارقام تعهدى با عدم تقارن اطلاعاتى (کمر<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۳)، در مورد اثر کیفیت ارقام تعهدى بر افشای اطلاعات اتفاق نظر وجود نداشته باشد. برخى از نظرات به وجود رابطه مستقیم بین این دو عامل اشاره داشته و برخى دیگر ادعا می‌کنند که شرکت‌هاى با کیفیت ارقام تعهدى ضعیف، افشا جامع‌ترى را فراهم می‌آورند (مسلى<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۲ و فرانسیس<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۰۸).

با توجه به مطالب فوق و نیز سطح کارابى ضعیف بورس تهران (صالح آبادى و مهران راد، ۱۳۹۰)، این سوال مهم قابل طرح است که کیفیت ارقام تعهدى چه اثرى می‌تواند بر رابطه بین افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتى داشته باشد. در این پژوهش در نظر است در عین بررسی اثر افشای داوطلبانه اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتى، نقش کیفیت ارقام تعهدى بر رابطه بین آن دو نیز بررسی شود.

## مبانی نظرى پژوهش

### افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتى

مطالعات متعددى در ادبیات حسابداری وجود دارد که نشان می‌دهد دستیابى به کیفیت افشای بالاتر، عدم تقارن اطلاعاتى را کاهش می‌دهد (مشایخ و میمنت آبادى، ۱۳۹۳). میک<sup>۴</sup> و همکاران (۱۹۹۵) در تعریف افشای داوطلبانه آن را افشای اطلاعاتى فراتر از تعهدات قانونى می‌دانند که به وسیله نهادهای قانون‌گذار تدوین شده است. معمولاً، افشای داوطلبانه از طریق گزارش‌هاى سالانه ارایه می‌شود، اما دیگر منابع ارتباطى مانند اخبار منتشر شده در مطبوعات، سایتهای اینترنتى، کنفرانس‌ها و همایشها نیز موجبات افشای داوطلبانه را فراهم می‌کنند. شرکت‌هاى که به طور اختیاری و بدون اجبار مراجع قانون‌گذار، اطلاعاتى را افشا می‌کنند؛ در واقع برای شکل دادن توقعات بازار تلاش می‌کنند و از این رو به واسطه افشای اطلاعات اضافى از شرایط معامله با این اشخاص منفعت می‌برند (عبدى و همکاران، ۱۳۹۵). ارائه اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای ارقام حسابداری در صورتهای مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران شده و به بهبود وضعیت مالی شرکت کمک می‌کند؛ از دیگر نتایج افشای داوطلبانه کاهش شرایط عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتى است (گیتزمن و ترومبتا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳).

<sup>1</sup> - Cormier

<sup>2</sup> - Mouselli

<sup>3</sup> - Francis

<sup>4</sup> - Meek

<sup>5</sup> - Gietzmann & Trombetta

در دهه ۱۹۷۰ میلادی سه دانشمند به نام های اسپنس<sup>۱</sup>، آکرلوف<sup>۲</sup> و استیلتز<sup>۳</sup> در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه ای را پایه گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی موسوم شد. مقاله آکرلوف (۱۹۷۰) با عنوان "بازار نابسامان" تحقیق با اهمیتی در حوزه اقتصاد اطلاعات محسوب می شود و توجه صاحب نظران حوزه های مختلف اقتصادی را به مسئله عدم تقارن اطلاعاتی و تبعات آن، جلب نموده است. پایه نظریه مذکور بر این اصل استوار است که در یک معامله، چنانچه یکی از دو طرف، از شرایط واقعی کالاهای مورد نظر، آگاهی نداشته باشد، طرف دوم می تواند سود بیشتری حاصل نماید. در چنین شرایطی، گونه ای از نبود اطمینان و عدم قطعیت بر فضای معامله حاکم خواهد بود که در نهایت، به تضعیف جریان بازار یا به عبارت دیگر، شکست بازار منجر می شود (خدای پور و قدیری، ۱۳۸۹).

برون و هایلیجیست<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) عنوان می کنند که افزایش سطح افشای اطلاعات از سه طریق می تواند بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر بگذارد. اول اینکه افشای اطلاعات بیشتر سرمایه گذار را از تلاش به منظور کشف اطلاعات محرمانه و سوداگری بر مبنای آن، بازمی دارد. علت آن است که با افشای اطلاعات، شکاف اطلاعاتی (عدم تقارن اطلاعاتی) در بین سرمایه گذاران کاهش پیدا می کند. دوم اینکه افشای اطلاعات در بازار، مانع انجام معاملات سودآور برای یک عده برخوردار از اطلاعات محرمانه می شود و در نتیجه، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سطح رفاه تمام سرمایه گذاران افزایش می یابد و سوم اینکه به طور کلی سطح افشای اطلاعات، با میزان معاملات انجام شده توسط هر دو گروه، دارندگان اطلاعات عمومی و دارندگان اطلاعات محرمانه، ارتباط مستقیم دارد. بنابراین انتظار می رود که شرکتهایی که دارای سطح افشای داوطلبانه بالاتری هستند، نوسان سهام کمتری را در معاملات تجربه کرده و دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتری نیز باشند (شین و اوه<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). افزایش سطح افشای اطلاعات، به کاهش عدم تقارن اطلاعات منجر می شود و به همین دلیل مدیرانی که به دنبال مدیریت سود از طریق عدم تقارن اطلاعاتی هستند، در کار خود شکست خورده و در نتیجه از میزان مدیریت سود کاسته می شود (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۲). در حقیقت هر چه زمین بازی به لحاظ اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران نامتقارن تر باشد، انگیزه مدیریت برای دستکاری در سود بیشتر است زیرا می تواند از این رهگذر و با توجه به این مفهوم که سرمایه گذاران به دلیل فاصله اطلاعاتی موجود قادر به کشف مدیریت سود نیستند، به اهداف خود برسد (باباجانی و همکاران، ۱۳۹۳). کیفیت افشای بالا، می تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله گزینش نامناسب را کاهش دهد. این اثر دارای دو بخش است. اولاً، وجود اطلاعات بیشتر در اختیار عموم، دست یابی مبادله گران به اطلاعات محرمانه را مشکل تر و پرهزینه تر می سازد، در نتیجه احتمال کمتری وجود دارد که سرمایه گذاران دارای اطلاعات محرمانه باشند و این امر احتمال مبادله

1 - Spence

2 - Akerlof

3 - Stiglitz

4 - Brown & Hillegeist

5 - Shin & Oh

با یک سرمایه‌گذار با مزیت اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. ثانیاً، کیفیت افشای بالاتر، عدم قطعیت راجع به ارزش شرکت را کاهش می‌دهد که آن نیز به نوبه خود، می‌تواند مزیت اطلاعاتی بالقوه یک سرمایه‌گذار آگاه را تقلیل دهد (لیوز و ویسوکي<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶).

### اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت اقلام تعهدی

کیفیت اقلام تعهدی عبارت است از میزانی که اقلام تعهدی سرمایه‌دار در گردش با تحقق جریان نقد عملیاتی مرتبط می‌باشند. از آنجا که این اقلام تحت تاثیر برآوردها و دستکاری‌ها قرار می‌گیرند، برخی از استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی ممکن است به کیفیت اقلام تعهدی به دیده تردید بنگرند (فیض الهی و لشکری زاده، ۱۴۰۰). فرض بر آن است که جریان وجه نقد، مهمترین عاملی است که سرمایه‌گذاران به آن توجه کرده و بر اساس آن، کیفیت اقلام تعهدی مرتبط با سود حسابداری را شناسایی می‌کنند. در واقع می‌توان برای سرمایه‌گذاران، کیفیت اقلام تعهدی را درجه نزدیکی سود شرکت با میزان جریان های نقدی ایجاد شده، تعریف کرد (فرانسیس، ۲۰۰۵). به این ترتیب می‌توان ادعا نمود که کیفیت اقلام تعهدی به میزان نقدشوندگی اقلام تعهدی سود اشاره دارد. هر چه درجه نقدشوندگی اقلام تعهدی بالا باشد، کیفیت این اقلام نیز بالا خواهد بود (مرفوع و حسنی القار، ۱۳۹۶).

اعلان سود حسابداری و یا هر کدام از اطلاعات انتشار یافته تا حد زیادی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. سرمایه‌گذاران با آگاهی نسبتاً پایین ممکن است همانند سرمایه‌گذاران با تجربه قادر نباشند تحلیل صحیح و دقیقی از اطلاعات به عمل آورند. در نتیجه اگر سود اعلام شده از کیفیت مناسب برخوردار نباشد، می‌تواند موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران بازارهای مالی شود (نورافکن، ۱۳۹۱). شواهد تجربی بیان‌کننده رابطه معکوس بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی است. بنابراین، شرکت‌هایی که دارای کیفیت اقلام تعهدی بالاتری هستند، از عدم تقارن اطلاعاتی کمتری برخوردار می‌باشند (شین و او، ۲۰۱۷). اما در مورد ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت افشا، مطالعات تئوری و تجربی نتایج متفاوتی را نشان می‌دهد. موسیلی<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۲) با بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت افشا نشان دادند که رابطه مستقیمی بین آن دو وجود دارد. کیفیت اقلام تعهدی بالا به معنای شناسایی سود با کیفیت است و در نتیجه عنوان می‌کنند شرکت‌های با کیفیت سود ضعیفتر، اطلاعات کمتری را افشا می‌کنند چرا که سرمایه‌گذاران، افشاچنین مؤسساتی را زیاد معتبر تلقی نمی‌کنند. دیدگاه دیگر آن است که شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی ضعیف، افشا جامع‌تری را فراهم می‌آورند زیرا که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران در چنین شرکت‌هایی بیشتر است؛ اگر معیار کیفیت اقلام تعهدی شرکت برای نشان دادن عدم تقارن اطلاعاتی بکار رود، این طور استدلال می‌شود که افشا به طور

<sup>1</sup> - Leuz & Wysocky

<sup>2</sup> - Mouselli

معکوس با کیفیت ارقام تعهدی مرتبط است. بنابراین به نظر می‌رسد شرکتهایی با سطوح مختلف کیفیت سود، از جهت میزان افشای اطلاعات و تقارن اطلاعاتی، با یکدیگر متفاوت باشند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸). با توجه به مطالب عنوان شده، بررسی نقش کیفیت ارقام تعهدی بر رابطه بین افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی و اثری که می‌تواند در تقویت یا تعدیل این رابطه داشته باشد، نیاز به تامل و بررسی بیشتری دارد.

### پیشینه پژوهش

لوبو و ژو<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان «کیفیت افشا و مدیریت سود» که با استفاده از پایگاه داده های جامعه پژوهش و مدیریت سرمایه گذاری آمریکا انجام شد به این نتیجه رسیدند که افشای اطلاعات رابطه منفی و معنی داری با مدیریت سود دارد. آنها دریافتند که شرکتهایی که گرایش کمتری به افشا اطلاعات دارند، بیشتر اقدام به مدیریت سود می‌کنند. نتایج به دست آمده از دیدگاه کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، مبنی بر اینکه افشای بیشتر اطلاعات می‌تواند ابزار مناسبی جهت کنترل مدیریت سود باشد، حمایت می‌کند.

سوهاسونو و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین افشای اختیاری، کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج مطالعه آنان نشان می‌داد که افشای اختیاری اطلاعات به واسطه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، دارای تاثیر مستقیم و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی است. آنان همچنین مشاهده کردند که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت گزارشگری مالی کاهش پیدا می‌کند.

شین و او<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی که با عنوان «تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر رابطه بین افشای داوطلبانه اطلاعات و اطلاعات نامتقارن در کشور کره» انجام دادند، به این نتیجه رسیدند که افشای داوطلبانه اطلاعات منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان می‌داد که کیفیت ارقام تعهدی می‌تواند به عنوان سازوکاری بر رابطه منفی افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر بگذارد.

کوبوتا و تاکه ارا<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان «افشای میان دوره ای ارقام حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه توکیو» به بررسی تأثیر این دو متغیر بر هم پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان می‌داد که هر شرکتی که دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتر بوده میزان نقدشوندگی بالاتری داشته و تمایل بیشتری نیز به افشای اطلاعات مالی شرکت داشته است.<sup>۱۱</sup>

مارتینز فررو<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۵) به مطالعه تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از نمونه ۵۷۵ تایی از شرکت موجود در بازار سرمایه پرداختند. در

<sup>۱</sup> - Lobo & Zhou

<sup>۲</sup> - Kubota & Takehara

<sup>۳</sup> - Martinez ferero

نتیجه‌گیری، به این موضوع رسیدند که برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها باید سطح کیفیت افشای داوطلبانه اطلاعات افزایش یابد."

عامری و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر رابطه بین سیاست‌های مالیاتی متهورانه و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان نشان می‌دهد که بین سیاست‌های مالیاتی متهورانه و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. افزون بر آن، یافته‌ها بیانگر این است که افشای داوطلبانه اطلاعات بر رابطه بین سیاست‌های مالیاتی متهورانه و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معناداری ندارد.

کردستانی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان «تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی» به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و همچنین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، رابطه منفی کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی را تقویت می‌کند. مرفوع و حسنى القار (۱۳۹۶) به مطالعه ارتباط بین کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط عدم اطمینان محیطی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور نمونه‌ای متشکل از ۷۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفته شد. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین عدم اطمینان محیطی و عدم تقارن اطلاعاتی از یک سو، و رابطه منفی و معنادار بین کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی از سوی دیگر است.

خواجوی و علیزاده طلایه (۱۳۹۳) در پژوهش خود تحت عنوان «بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» رابطه معناداری بین سطح افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی پیدا نکردند. در این پژوهش به منظور ارزیابی عدم تقارن اطلاعاتی از فاصله قیمت پیشنهادی خرید و فروش استفاده شده بود.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

**فرضیه اول.** افشای داوطلبانه اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

**فرضیه دوم.** کیفیت ارقام تعهدی بر رابطه بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معنادار دارد.

### روش شناسی پژوهش

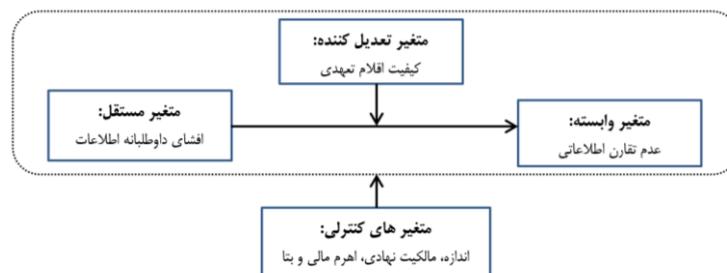
پژوهش حاضر از نظر نتیجه اجرای آن، از نوع کاربردی، از دیدگاه ماهیت داده‌ها، کمی، از لحاظ منطبق اجرا، قیاسی - استقرایی، از بعد زمانی، پس رویدادی، از جهت روش و ماهیت، از نوع توصیفی و همبستگی و در نهایت از دید روش جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از نوع آرشویی است. جامعه آماری پژوهش شرکتهای

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکت‌های نمونه از میان شرکت‌های فعال در بورس در بازه زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۹ و بر اساس شرایط زیر مورد غربالگری قرار گرفت:

- (۱) تمامی اطلاعات مربوط به متغیرهای اصلی در دسترس و افشا شده باشد.
  - (۲) سال مالی به پایان اسفند منتهی باشد و در دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشد.
  - (۳) شرکت‌ها دارای حقوق صاحبان سهام منفی نباشند، زیرا شرکت‌های مزبور از مبنای ارزش گذاری متفاوتی برخوردار بوده و این موضوع می‌تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد. در عین حال اهرم مالی شرکت‌های مزبور بزرگتر از یک بوده و حذف آن به عنوان داده‌های پرت می‌تواند به نتایج قابل قبول تری منجر شود.
  - (۴) وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد. وجود وقفه معاملاتی نشان دهنده به روز نشدن اطلاعات بوده و در صورت اعمال نشدن آن، محاسبه متغیرهای مبتنی بر بازار به درستی انجام نخواهد شد.
  - (۵) ماهیت فعالیت شرکت‌ها از نوع سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بیمه‌ها و بانک‌ها نباشد. زیرا این شرکت‌ها، ساختار سرمایه و سرفصل‌های خاص خود را در صورت‌های مالی دارند.
- در نهایت پس از بررسی و اعمال شرایط مدنظر، تعداد ۱۴۵ شرکت به عنوان نمونه در دوره زمانی پژوهش انتخاب گردید. اطلاعات لازم شرکت‌ها از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین و پایگاه رسمی اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار و سایت کدال گردآوری شد. در این پژوهش به منظور تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews و جهت برآورد ضرایب متغیرها از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی استفاده شده است.

### مدل‌های پژوهش

بر اساس دیدگاه‌های عنوان شده در مبانی نظری و تجربی پژوهش (گیتزمن و ترومبتا، ۲۰۰۳؛ برون و هایلجیست، ۲۰۰۷؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸؛ موسیلی و همکاران، ۲۰۱۲؛ شین و اوه، ۲۰۱۷؛ مشایخ و میمنت آبادی، ۱۳۹۳ و خدای پور و همکاران، ۱۳۹۲)، الگوی مفهومی پژوهش مطابق با شکل (۱)، قابل ارائه است:



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

منبع: یافته‌های پژوهشگر

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی  
دوره ۱۸ / پیاپی ۶۹ / بهار ۱۴۰۵

در این پژوهش به منظور محاسبه متغیر وابسته عدم تقارن اطلاعاتی از دو شاخص یعنی نوسان بازده سهام (VOLA) و گردش حجم معاملات سهام (VOL) استفاده شده است، بر این اساس آزمون هر یک از دو فرضیه پژوهشی، با استفاده از دو مدل مختلف انجام شده است. مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه اول به شرح زیر می‌باشد:

$$VOLA_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 VOL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 VOL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

همچنین برای آزمون فرضیه دوم از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$VOLA_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 VD_{it} * AQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 INS_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 BETA_{it} + \beta_8 VOL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 VD_{it} * AQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 INS_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 BETA_{it} + \beta_8 VOL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

که در آن:

VOLA، انحراف معیار بازده سهام، VOL، نسبت گردش حجم معاملات سهام، VD، افشای داوطلبانه اطلاعات، AQ، کیفیت اقلام تعهدی، INS، نسبت مالکیت نهادی،  $VD_{it} * AQ_{it}$ ، متغیر تعاملی افشای داوطلبانه و کیفیت اقلام تعهدی، SIZE، اندازه شرکت، LEV، اهرم مالی و BETA، شاخص ریسک سیستماتیک می‌باشد.

## متغیرهای پژوهش

### متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی

در این پژوهش، به منظور سنجش عدم تقارن اطلاعاتی، به تبعیت از لانگ و لاند هولم<sup>۱</sup> (۱۹۹۳)، لوییز و ورجیا<sup>۲</sup> (۲۰۰۰)، شین و پارک<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) و شین و او (۲۰۱۷) از دو شاخص نوسان (انحراف معیار) بازده سهام (VOLA) و گردش حجم معاملات سهام (VOL) استفاده شده است. انحراف معیار بازده سهام شرکت برای هر سال مالی بر مبنای بازده‌های دوازده ماهه سهام در طی دوره پژوهش محاسبه می‌شود. انحراف معیار بزرگتر نشان دهنده عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است (چو و جو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). بازده سهام با توجه به نوسان قیمت سهام، سود نقدی، سود سهمی و افزایش سرمایه محاسبه می‌شود. شاخص دوم جهت اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی، گردش حجم معاملات سهام است که از نسبت حجم معاملات سهام به تعداد سهام منتشره برای

<sup>1</sup> - Lang & Lundholm

<sup>2</sup> - Leuz & Verrecchia

<sup>3</sup> - Shin & Park

<sup>4</sup> - Cho & Jo

شرکت i در طی یک دوره یک ساله قابل محاسبه است. بالا بودن گردش حجم معاملات نشان از نقدینگی بالای سهام و عدم تقارن اطلاعاتی پایین آن است.

#### متغیر مستقل: افشای داوطلبانه اطلاعات

در این پژوهش جهت سنجش سطح افشای اختیاری اطلاعات و به تبعیت از کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) از چک لیست تعدیل شده بوتوسان (۱۹۹۷) که مبتنی بر اطلاعات استخراج شده از گزارشهای هیات مدیره است، استفاده شد. شاخص مزبور در شش بخش کلی شامل پیشینه اطلاعاتی (کیفی)، خلاصه ای از عملکرد تاریخی (کمی)، آمارهای کلیدی غیرمالی (عمدتاً کمی)، اطلاعات بخش ها (کمی یا کیفی)، اطلاعات پیش بینی (عمدتاً کمی) و تحلیل مدیریت (کمی یا کیفی) طبقه بندی شده و در مجموع شامل ۷۱ شاخص است. در چک لیست ارائه شده برای کلیه موارد کیفی امتیاز یک و برای موارد کمی امتیاز دو در نظر گرفته می شود. امتیاز افشای داوطلبانه از تقسیم مجموع امتیاز حاصله از هر بخش بر کل امتیاز قابل دریافت یعنی ۱۳۴ به دست می آید. نزدیکی شاخص محاسبه شده به عدد یک حکایت از سطح بالای افشای اختیاری دارد.

#### متغیر تعدیل کننده: کیفیت ارقام تعهدی

در این مطالعه، به منظور محاسبه متغیر کیفیت ارقام تعهدی از مدل دچو<sup>۱</sup> تعدیل شده (۲۰۰۳) استفاده شد. در مدل هایی نظیر مدل دچو و همکاران (۱۹۹۵)، فرض بر آن بود که تمام تغییرات حسابهای دریافتی ناشی از مدیریت سود بوده و بر همین اساس به عنوان ارقام تعهدی اختیاری تلقی می شد، دچو، ریچاردسون و تونا<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) در مدل جدیدی که برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری ارائه نمودند، عنوان کردند که درصدی از افزایش حسابهای دریافتی بطور طبیعی (غیراختیاری) ناشی از افزایش فروش های نسبه بوده و نباید به عنوان ارقام تعهدی اختیاری در نظر گرفته شود. آنها به منظور محاسبه افزایش مورد انتظار در حسابهای دریافتی که به دلیل افزایش فروش های نسبه انجام می شد، مدل رگرسیونی زیر را ارائه نمودند:

$$\Delta REC = \alpha + K \Delta REV + \varepsilon \quad (5)$$

در مدل فوق، K نشان دهنده افزایش مورد انتظار در حسابهای دریافتی است که ممکن است به جهت افزایش در حجم فروش های نسبه ایجاد شود. به منظور برآورد ارقام تعهدی اختیاری، لازم است ابتدا مقدار K برآورد شود.

<sup>1</sup> - Dechow

<sup>2</sup> - Dechow, P.M., Richardson, S.A., & Tuna

دومین تعدیل انجام شده در مدل، افزودن متغیر وقفه ای کل ارقام تعهدی (LagTACC) به مدل بود. دلیل افزودن متغیر مزبور به مدل، یافته های برخی از محققین (چمبرز، ۱۹۹۹) بود که نشان می داد بخشی از تغییرات ارقام تعهدی به دوره قبل وابسته بوده و به طور طبیعی از دوره قبل تأثیر می پذیرد مثل موجودی اول دوره که از دوره قبل انتقال یافته است.

در نهایت سومین تعدیلی که دچو و همکاران در مدل اعمال نمودند، افزودن نرخ رشد درآمد فروش (GrREV) به مدل بود. در شرکت های در حال رشد به طور طبیعی برخی از ارقام تعهدی (مثل موجودی کالا) افزایش می یابد. این موضوع به طور عادی اتفاق افتاده و نباید تغییرات این ارقام جز تغییرات اختیاری (غیرعادی) منظور شود. بنابراین با توجه به تعدیلات فوق، مدل دچوی تعدیل شده به شرح زیر قابل ارائه است:

$$\frac{TACC_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{((1+K)\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{(PPE_{it} / A_{i,t-1})}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{TACC_{i,t-1}}{A_{i,t-2}} + \alpha_5 GrREV_{it}(\epsilon) + \epsilon_{it}$$

در رابطه فوق:

TACC: مجموع ارقام تعهدی که از تفاوت سود عملیاتی و وجه نقد عملیاتی، قابل محاسبه است.

$\Delta REV$ : تغییر در مبلغ فروش (فروش سال t منهای فروش سال t-1).

$\Delta REC$ : تغییر در مبلغ حسابها و اسناد دریافتنی (حسابها و اسناد دریافتنی سال t منهای حسابها و اسناد دریافتنی سال t-1).

K: حساسیت حساب های دریافتنی به تغییرات فروش

PPE: ناخالص ارزش دفتری دارایی های ثابت شرکت i در سال t.

Ai: جمع دارایی های شرکت i در ابتدای سال

$\epsilon$ : خطای پسماند که نشان دهنده ارقام تعهدی اختیاری است.

با توجه به اینکه مدل دچوی تعدیل شده یک مدل خود رگرسیونی تاخیری است، بنابراین به منظور برآورد ضرایب متغیرهای آن از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شد. پس از تخمین پارامترهای  $(\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4)$ ، قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری (خطای پسماند) محاسبه و به عنوان معیار معکوس کیفیت ارقام تعهدی (AQ) تلقی می شود. از آنجا که در این پژوهش از کیفیت ارقام تعهدی به عنوان متغیر تعدیل کننده استفاده شده، لذا به منظور افزایش قابلیت تفسیر نتایج، متغیر مزبور در قالب یک متغیر مجازی وارد مدل شده است. به این ترتیب که ابتدا مقدار آن از کوچک به بزرگ مرتب شده و سپس میانه داده ها محاسبه شد. در صورتی که مقدار متغیر از میانه کوچکتر باشد، به آن مشاهده عدد یک داده شده و به عنوان موردی از ارقام تعهدی که از کیفیت بالایی برخوردار است، تلقی شده و در غیر اینصورت به آن صفر داده می شود.

### متغیرهای کنترلی

- برخی از پژوهشگران نظیر شین و او (۲۰۱۷)، هیلی و پالپو<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) و کردستانی و همکاران (۱۳۹۸) اعتقاد دارند متغیرهای زیر نیز می‌تواند بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیرگذار باشد:
- اندازه شرکت. برای محاسبه اندازه شرکت، از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت استفاده شده است. شرکت‌های بزرگ تر افشای بیشتری انجام می‌دهند و بیشتر تحت نظارت بازار هستند، بنابراین عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دارند. انتظار می‌رود متغیر اندازه رابطه منفی با عدم تقارن اطلاعاتی داشته باشد.
  - مالکیت نهادی. مالکیت نهادی برابر است با درصد سهام نگهداری شده توسط واحدهای دولتی و عمومی از مجموع سهام منتشر شده واحد مورد نظر. سرمایه‌گذار نهادی موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار عبارتند از: بانکها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و یا هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از پنج درصد یا بیش از پنج میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند. سرمایه‌گذاران نهادی توان نظارتی دارند که نقش با اهمیت در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایفا می‌کند. در نتیجه انتظار می‌رود که سهامداران نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی داشته باشد.
  - اهرم مالی. بر حسب نسبت بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها محاسبه شده است. شرکت‌های اهرمی هزینه نمایندگی کمتری دارند و ممکن است اطلاعات کمتر یا با کیفیت پایین‌تری افشا نمایند. بنابراین انتظار می‌رود اهرم مالی، عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش دهد.
  - بتا. شاخص ریسک سیستماتیک می‌باشد که جهت محاسبه آن از بازده‌های ماهانه سهام شرکت‌های نمونه و بازده بازار استفاده شده است. شاخص بتا می‌تواند طبق رابطه زیر محاسبه شود:

$$\beta = \frac{COV(R_j, R_m)}{\delta^2 R_m}$$

که در آن،  $\beta$ ، شاخص ریسک سیستماتیک،  $COV(R_j, R_m)$ ، معرف کوواریانس بین بازده سهام و بازده بازار،  $R_j$ ، بازده سهام،  $R_m$ ، بازده بازار و  $\delta^2 R_m$ ، واریانس بازده بازار می‌باشد. افزایش بتا به عنوان معیار ریسک می‌تواند به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی دامن بزند.

<sup>1</sup> - Healy & Palepu

## یافته های پژوهش

### آمار توصیفی

آمارتوصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده‌اند. این بخش شامل شاخص های مرکزی (میان و میانگین)، شاخص های پراکندگی (انحراف معیار، بیشینه و کمینه) و شاخص های شکل توزیع (چولگی و کشیدگی) می باشد که شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش را نشان می‌دهد. جدول آماره توصیفی نشان می دهد که به طور میانگین شرکت های جامعه آماری پژوهش در حدود ۳۸ درصد از نمره های افشا را کسب کرده اند. انحراف معیار متغیر سطح افشا بیانگر متمرکز بودن نمرات افشای شرکت ها حول میانگین است. با توجه به آماره های توصیفی متغیر سطح افشا می توان نتیجه گیری کرد که شرکت های جامعه آماری پژوهش پراکندگی بالایی در افشای اطلاعات داوطلبانه ندارند و اکثر شرکتهای در حدود مشخصی اطلاعات را افشا می کنند(کمترین انحراف معیار مربوط به این متغیر می باشد). همچنین میانگین محاسبه شده برای کیفیت اقلام تعهدی ، نشان می دهد که تقریباً در ۴۸ درصد مشاهدات، اقلام تعهدی از کیفیت بالایی برخوردار است. نتایج همچنین نشان دهنده تمرکز شرکتهای نمونه بورسی بر استفاده از بدهی جهت تامین مالی می باشد.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

#### الف. متغیرهای حقیقی

BETA	LEV	SIZE	INS	VD	VOL	VOLA	
۰/۹۱۵	۰/۶۹۲	۱۳/۵۴۶	۰/۶۴۱	۰/۳۸۶	۱/۵۱۹	۰/۸۷۶	میانگین
۰/۸۸۵	۰/۵۸۷	۱۲/۳۰۱	۰/۶۸۱	۰/۳۵۱	۱/۲۵۷	۰/۸۵۳	میان
۳/۴۸۹	۰/۹۳۶	۱۷/۶۱۰	۰/۹۵۶	۰/۶۴۰	۵/۲۱۶	۲/۵۳۹	بیشینه
-۲/۶۱۳	۰/۰۸۸	۹/۵۱۷	۰/۱۸۴	۰/۰۸۴	۰/۱۹۱	۰/۱۷۶	کمینه
۱/۱۷۶	۰/۴۵۱	۱/۵۲۳	۰/۳۵۰	۰/۱۱۷	۰/۷۱۱	۰/۹۳۴	انحراف معیار
۳/۶۵۹	۱/۷۸۳	۱/۴۳۵	۰/۴۱۲	۱/۴۳۷	۰/۹۵۸	۱/۳۷۶	چولگی
۸/۷۰۵	۳/۴۶۱	۴/۵۴۷	۳/۸۵۲	۴/۴۲۷	۳/۵۴۶	۴/۵۳۸	کشیدگی

#### ب. متغیر مجازی

درصد	فراوانی	شرح	نام متغیر
۵۲/۰۲	۵۲۸	۰	کیفیت اقلام تعهدی
۴۷/۹۸	۴۸۷	۱	
۱۰۰	۱۰۱۵		جمع

منبع: یافته های پژوهشگر

### آمار استنباطی

برای انتخاب بین روش رگرسیون تلفیقی و مدل اثرات ثابت از آزمون چاو استفاده شد. در این آزمون، فرضیه صفر بیانگر برابری ضرایب و عرض از مبدأ در شرکت‌های مورد بررسی بوده و از این رو عدم تایید فرضیه صفر مبین استفاده از روش داده‌های پانلی (مدل اثرات ثابت) و پذیرش فرضیه صفر بیانگر استفاده از روش داده‌های تلفیقی می‌باشد. در فرایند انتخاب بین دو مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. آزمون مزبور بر پایه وجود همبستگی بین متغیرهای مستقل و اثرات انفرادی طراحی شده است. در صورتی که جز خطای تصادفی (اثر انفرادی) با متغیرهای توضیحی همبستگی داشته باشد، در آن صورت مدل اثر تصادفی تورش دار بوده و در چنین حالتی لازم است مدل اثر ثابت بکار گرفته شود. با توجه به اینکه سطح احتمال محاسبه شده برای هر دو آماره چاو و هاسمن کوچکتر از ۵ درصد می‌باشد، بنابراین نتایج آزمون (به شرح جداول ۴ و ۵) بیانگر عدم تایید فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش داده‌های پانلی به روش اثر ثابت می‌باشد.

### بررسی مفروضات رگرسیونی مدل‌های پژوهش

**آزمون ناهمسانی واریانس.** به منظور بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. به دلیل در دسترس نبودن آزمون مزبور در ایوبوز، از نرم افزار استاتا برای انجام آن استفاده شد. در آزمون مزبور، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها و فرض مخالف آن ناهمسانی واریانس‌ها در نظر گرفته می‌شود. نتایج مندرج در جداول آزمون فرضیه‌ها (به شرح جداول ۴ و ۵)، با توجه به سطح معنی‌داری بدست آمده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، نشان از ناهمسانی واریانس دارد که برای رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده شده است.

**آزمون عدم وجود خودهمبستگی.** به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون ولدریج استفاده شده است. فرض صفر این آزمون نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی و فرض یک آن بیانگر وجود خودهمبستگی بین جملات خطای پسماند می‌باشد. نتایج آزمون (به شرح جداول ۴ و ۵) نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد بوده و بر این اساس فرضیه صفر مبنی بر نبود خود همبستگی تایید می‌شود.

**آزمون هم خطی.** جدول ۲ نتایج همبستگی پیرسون بین متغیرهای توضیحی را نشان می‌دهد. با توجه به ضرایب همبستگی محاسبه شده، هم خطی شدیدی بین متغیرهای پژوهش مشاهده نمی‌شود.

جدول ۲. ضرایب همبستگی پیرسون متغیرهای توضیحی پژوهش

متغیر	VOLA	VOL	VD	INS	SIZE	LEV	BETA
VOLA	۱/۰۰۰						
VOL	-۰/۰۵۲	۱/۰۰۰					
VD	-۰/۱۲۵	۰/۱۱۰	۱/۰۰۰				
INS	۰/۰۵۶	-۰/۰۸۳	۰/۰۰۵	۱/۰۰۰			
SIZE	-۰/۱۴۵	۰/۲۱۹	۰/۱۱۵	۰/۲۱۹	۱/۰۰۰		
LEV	۰/۱۸۷	-۰/۰۶۵	-۰/۰۵۹	۰/۱۰۴	۰/۴۱۱	۱/۰۰۰	
BETA	-۰/۱۶۵	۰/۰۳۲	-۰/۱۰۶	-۰/۳۰۱	-۰/۰۳۵	۰/۱۳۱	۱/۰۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون مانایی. به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش گردید (جدول ۳).

جدول ۳. نتایج آزمون ریشه واحد برای متغیرها (آزمون مانایی)

نتیجه	روش آزمون				نماد	متغیر
	فیشر-دیکی فولر		ایم، پسران و شین			
H <sub>0</sub> رد می شود (متغیر مانا است)	احتمال	آماره	احتمال	آماره		
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۵	۱۷۲/۸۸۰	۰/۰۰۰۰	-۵/۸۸۱	VOLA	انحراف معیار بازدهی
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۰	۲۳۵/۳۰۲	۰/۰۰۰۰	-۷/۱۰۱	VOL	گردش حجم معاملات
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۰	۱۸۹/۲۶۵	۰/۰۰۰۰	۱۰/۲۴۲	VD	افشای اختیاری
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۱	۲۰۴/۹۷۰	۰/۰۰۰۰	-۴/۶۱۵	SIZE	اندازه شرکت
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۷۴۱	۰/۰۰۰۰	-۹/۱۰۷	LEV	اهرم مالی
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۰	۱۵۹/۸۰۳	۰/۰۰۰۰	-۴/۱۲۱	BETA	بتا
H <sub>0</sub> رد می شود	۰/۰۰۰۰	۲۱۱/۶۰۹	۰/۰۰۰۰	-۶/۲۱۹	INS	مالکیت نهادی

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار 9 Eviews و آزمون ایم، پسران، شین و آزمون فیشر - دیکی فولر تعمیم یافته انجام گردید. وجود متغیرهای غیرمانا در مدل های رگرسیونی باعث می شود که آزمون های تی استیودنت و فیشر اعتبار لازم را نداشته باشد. به منظور بررسی مانایی متغیرها از آزمون لوین، لین، چو استفاده شده

است. نتایج آزمون مانایی نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش در سطح ۵ درصد مانا بوده و در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی‌شود.

### آزمون فرضیه‌ها و تحلیل مدل

فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین افشای داوطلبانه اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه در جدول ۴ ارائه شده است. متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از دو معیار انحراف معیار بازده سهام و گردش حجم معاملات سهام اندازه‌گیری شده است. نتایج به دست آمده از آزمون مدل اول بیانگر این مطلب است که ضریب متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات (VD)، معادل  $-0/136$  بوده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارای رابطه منفی و معنی‌داری با متغیر وابسته انحراف معیار بازدهی سهام (به عنوان یکی از معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی) است. نتایج آزمون فرضیه اول با استفاده از مدل دوم نیز حاکی از آن است که متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات (با ضریب  $0/104$ ) در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارای رابطه معنی‌دار و مستقیمی با متغیر وابسته گردش حجم معاملات بوده و به موازات افزایش سطح افشای اطلاعات، گردش معاملات نیز افزایش پیدا می‌کند. از آنجا که افزایش گردش معاملات به معنی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است، بنابراین موضوع فوق نیز بر وجود رابطه منفی بین سطح افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی صحنه می‌گذارد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه اول (مدل‌های اول و دوم)

Model1: $VOLA_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 VOL_{it} + \epsilon_{it}$					
Model2: $VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 VOLA_{it} + \epsilon_{it}$					
مدل دوم		مدل اول		متغیر	
P-value	ضریب برآورد شده	P-value	ضریب برآورد شده		
0/035	0/073	0/000	-0/059	C	ضریب ثابت
0/028	0/104	0/046	-0/136	VD	افشای داوطلبانه
0/000	0/472	0/000	-0/397	SIZE	اندازه شرکت
0/000	0/311	0/003	-0/284	INS	مالکیت نهادی
0/064	-0/118	0/000	0/157	LEV	اهرم مالی
0/134	0/097	0/048	0/114	BETA	بتا
0/029	-0/121			VOLA	انحراف معیار بازدهی
		0/038	-0/071	VOL	گردش حجم معاملات
(0/000) 95/063		(0/000) 98/201		آماره F (معنی‌داری)	

Model1: $VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 VOL_{it} + \varepsilon_{it}$				
Model2: $VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 VD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 VOL_{it} + \varepsilon_{it}$				
مدل دوم		مدل اول		متغیر
P-value	ضریب برآورد شده	P-value	ضریب برآورد شده	
(۰/۱۱۳)	۳/۹۶۴	(۰/۱۸۰)	۱/۰۷۲	آماره ولدريج (معنی داری)
(۰/۰۰۰)	۳۸۷۵۶	(۰/۰۰۰)	۲۶۴۳۵	ناهمسانی واریانس (احتمال) - آزمون والد
	۰/۵۴۰		۰/۵۲۶	ضریب تعیین تعدیل شده
(۰/۰۰۰)	۱۶/۵۱۰	(۰/۰۰۰)	۱۸/۴۱۷	آماره چاو (معنی داری)
(۰/۰۰۰)	۸۱/۴۰۹	(۰/۰۰۰)	۷۸/۰۴۵	آماره هاسمن (معنی داری)

منبع: یافته های پژوهشگر

بر این اساس و با توجه به نتایج بدست آمده می توان محتوای فرضیه اول را مبنی بر وجود رابطه منفی بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی، تایید نمود. شاخص نیکویی برازش مدل یعنی مقدار آماره F در سطح اطمینان ۹۵ درصد، معنادار بوده و این موضوع حاکی از اعتبار کلی مدل می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده در دو مدل اول نشان می دهد که متغیرهای استفاده شده در هرکدام از دو مدل فوق به ترتیب ۵۲ درصد و ۵۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند.

در فرضیه دوم پژوهش، اثر کیفیت اقلام تعهدی بر میزان اثرگذاری افشای داوطلبانه اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با استفاده از مدل سوم نشان می دهد که اولاً متغیر کیفیت اقلام تعهدی بر عدم تقارن اطلاعاتی اثر منفی و معنی داری داشته و ثانياً متغیر مزبور بر میزان تاثیرگذاری افشای اختیاری اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی نیز تاثیرگذار است. ضریب متغیر تعاملی  $VD*AQ$  معادل  $-۰/۰۳۷$  محاسبه شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار است. این موضوع به معنی وجود حساسیت بالاتر انحراف معیار بازده سهام به سطح افشای اختیاری در شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی بالاتر در مقایسه با سایر موسسات است. به عبارت دیگر، نتایج نشان می دهد که انحراف معیار بازدهی سهام در موسساتی که از کیفیت اقلام تعهدی ضعیفی برخوردارند، به ازای هر واحد افزایش در سطح افشای اطلاعات، معادل  $۰/۱۲۸$  کاهش می یابد در حالی که ضریب مزبور در موسساتی که از کیفیت اقلام تعهدی بالایی دارند، معادل  $-۰/۱۶۵$  ( $-۰/۱۲۸-۰/۰۳۷$ ) محاسبه شده است.

## جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه دوم (مدل های سوم و چهارم)

مدل چهارم		مدل سوم		متغیر	
P-value	ضریب برآورد شده	P-value	ضریب برآورد شده		
۰/۰۲۸	۰/۰۵۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۳۴	C	ضریب ثابت
۰/۰۳۲	۰/۰۹۸	۰/۰۴۵	-۰/۱۲۸	VD	افشای داوطلبانه
۰/۰۰۰	۰/۰۸۷	۰/۰۲۹	-۰/۰۹۵	AQ	کیفیت اقلام تعهدی
۰/۰۱۵	۰/۰۲۴	۰/۰۴۱	-۰/۰۳۷	VD*AQ	متغیر تعاملی
۰/۰۰۰	۰/۴۳۹	۰/۰۰۰	-۰/۳۸۵	SIZE	اندازه
۰/۰۰۰	۰/۳۲۷	۰/۰۰۰	-۰/۲۹۹	INS	مالکیت نهادی
۰/۰۵۴	-۰/۱۱۵	۰/۰۰۰	۰/۱۴۹	LEV	اهرم مالی
۰/۱۱۳	۰/۱۱۰	۰/۰۱۹	۰/۱۲۲	BETA	بتا
۰/۰۱۶	-۰/۰۸۱			VOLA	انحراف معیار بازدهی
		۰/۰۱۵	-۰/۰۶۷	VOL	گردش حجم معاملات
(۰/۰۰۰) ۱۰۱/۱۲۱		(۰/۰۰۰) ۱۰۵/۰۲۴		آماره F (معنی داری)	
(۰/۱۱۹) ۳/۰۴۳		(۰/۱۷۶) ۱۱/۰۹۵		آماره ولدریج (معنی داری)	
(۰/۰۰۰) ۵/۸e		(۰/۰۰۰) ۴/۵E		ناهمسانی واریانس (احتمال) - آزمون والد	
۰/۵۷۰		۰/۵۵۳		ضریب تعیین تعدیل شده	
(۰/۰۰۰) ۱۵/۳۰۶		(۰/۰۰۰) ۱۷/۵۱۲		آماره چاو (معنی داری)	
(۰/۰۰۰) ۷۹/۵۱۱		(۰/۰۰۰) ۶۸/۰۱۸		آماره هاسمن (معنی داری)	

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج مزبور بیان می کند که کیفیت اقلام تعهدی باعث تقویت اثر منفی افشای اختیاری اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی می شود. از سوی دیگر نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با استفاده از مدل چهارم، نشان می دهد، ضریب متغیر  $VD*AQ$  معادل  $۰/۰۲۴$  محاسبه شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار است. این موضوع نشان می دهد که میزان اثرگذاری افشای اطلاعات بر گردش حجم معاملات در شرکتهایی با کیفیت اقلام تعهدی بالا در مقایسه با سایر شرکتهای بیشتر است. به این ترتیب که گردش حجم معاملات (به عنوان معیار معکوس عدم تقارن اطلاعاتی) در موسساتی که از کیفیت اقلام تعهدی ضعیفی برخوردارند، به ازای هر واحد افزایش در سطح افشای اطلاعات، معادل  $۰/۰۹۸$  افزایش می یابد، در حالی که ضریب مزبور در موسساتی که از کیفیت اقلام تعهدی بالایی دارند، معادل  $۰/۱۲۲$  ( $۰/۰۹۸ + ۰/۰۲۴$ ) محاسبه شده است. نتایج مزبور به

روشنی بیان می‌کند که کیفیت اقلام تعهدی باعث می‌شود که رابطه مثبت بین افشای اختیاری اطلاعات و گردش حجم معاملات تقویت شود. این موضوع در عین حال به معنی تشدید رابطه منفی بین افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی نیز می‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده در مدل‌های سوم و چهارم نشان می‌دهد که متغیرهای استفاده شده در هر کدام از دو مدل مزبور به ترتیب ۵۵ درصد و ۵۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به نتایج حاصل از دو مدل رگرسیونی استفاده شده، می‌توان در مجموع فرضیه دوم را نیز تایید نمود.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با وجود قوانین مربوط به افشای اطلاعات مالی در اغلب کشورها، عدم توزیع یکسان اطلاعات در بازارهای مالی عمدتاً منجر به ایجاد مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بین طیف‌های مختلف استفاده‌کننده از اطلاعات می‌شود. بهبود کیفیت افشای شرکت، می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و در نهایت منجر به کاهش مدیریت سود و یا افزایش کیفیت سود گردد. همچنین برخی مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که هرچه کیفیت اقلام تعهدی بیشتر باشد، افشای داوطلبانه بیشتر بوده و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. یافته‌های حاصل از این پژوهش منطبق با مبانی نظری و مفاهیم کلی عنوان شده است. در این پژوهش به منظور سنجش متغیر عدم تقارن اطلاعاتی، از دو معیار انحراف معیار بازده سهام و میانگین حجم معاملات سهام استفاده شد. نتایج به دست آمده بیانگر این مطلب است که متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات دارای رابطه منفی و معنی‌داری با متغیر وابسته انحراف معیار بازدهی سهام (به عنوان یکی از معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی) می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات دارای رابطه معنی‌دار و مستقیمی با متغیر وابسته گردش سهام بوده و به موازات افزایش سطح افشای اطلاعات، گردش معاملات نیز افزایش پیدا می‌کند. از آنجا که افزایش گردش معاملات به معنی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است، بنابراین موضوع فوق بر وجود رابطه منفی بین سطح افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی صحت می‌گذارد. با توجه به نتایج بدست آمده، محتوای فرضیه اول، مبنی بر وجود رابطه منفی بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی، تایید شد. بر این اساس می‌توان ادعا نمود که در راستای انتظارات قبلی، افشای اطلاعات و توزیع مناسب آن در بازارهای مالی می‌تواند منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شود. کیفیت افشای اطلاعات می‌تواند دست‌یابی به اطلاعات محرمانه را کاهش داده و رقابت میان مبادله‌گران آگاه را قبل از افشای اطلاعات افزایش دهد. این موضوع باعث می‌شود که اطلاعات خصوصی بیشتری در قیمت‌ها منعکس شده و در نتیجه عدم اطمینان بین کلیه مبادله‌گران آگاه و ناآگاه کاهش پیدا کند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه مزبور، موافق با یافته‌های شین و او (۲۰۱۷)، مارتینز فررو و همکاران (۲۰۱۵)، کردستانی و همکاران (۱۳۹۸) و مرفوع و حسنی (۱۳۹۶) مبنی بر اثر منفی سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی بوده و مغایر با یافته‌های خواجه‌وی و علیزاده (۱۳۹۳) است که رابطه معنی‌داری بین دو متغیر یاد شده مشاهده نکردند.

در فرضیه دوم پژوهش، اثر کیفیت ارقام تعهدی بر میزان اثرگذاری افشای داوطلبانه اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه مزبور نشان دهنده وجود حساسیت بالاتر انحراف معیار بازده سهام به سطح افشای اختیاری در شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی بالاتر در مقایسه با سایر موسسات است. از سوی دیگر نتایج حاصله نشان می‌دهد که میزان اثرگذاری افشای اطلاعات بر گردش حجم معاملات در شرکت‌هایی با کیفیت ارقام تعهدی بالا در مقایسه با سایر شرکتها بیشتر است. نتایج مزبور به روشنی بیان می‌کند که کیفیت ارقام تعهدی باعث می‌شود که رابطه منفی بین افشای اختیاری اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی تقویت شود. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه منطبق با یافته‌های مرفوع و حسنی و (۱۳۹۶) و شین و اوه (۲۰۱۷) است.

با توجه به نتایج فرضیه‌های پژوهشی و نقش موثری که افشای داوطلبانه اطلاعات در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی داشت، به نظر می‌آید نهادهای متولی کار و از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار لازم است سیاست‌های تشویقی مشخصی را برای افشای مناسب اطلاعات اتخاذ نمایند تا شرکت‌های بورسی در جهت افشای اطلاعات بیشتر و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی انگیزه بیشتری را داشته باشند. در عین حال این موضوع می‌تواند به افزایش کارایی بازارهای مالی نیز کمک قابل توجهی نماید. همچنین با توجه به نقشی که کیفیت ارقام تعهدی در تحکیم رابطه منفی بین سطح افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی دارد، شایسته است معیارهای مشخصی برای سنجش و طبقه‌بندی کیفیت ارقام تعهدی شرکت‌های بورسی تعریف شده و شرکت‌ها بر حسب میزان دستیابی به معیارهای مزبور، رتبه‌بندی شوند.

### فهرست منابع

- باباجانی، جعفر؛ تحریری، آرش؛ ثقفی، علی؛ بدری، احمد، (۱۳۹۳)، رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود، *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۶(۲)، ۱-۲۶.
- پورحیدری، امید؛ حسین پور، حمزه، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه‌ی بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها، *چشم‌انداز مدیریت مالی*، شماره ۵، ۹-۲۸.
- خدای پور، احمد؛ خورشیدی، علیرضا و شیرزاد، علی، (۱۳۹۲)، اثر کیفیت افشا بر انواع مدیریت سود، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۴)، ۲۱-۳۸.
- خدای پور، احمد و قدیری، محمد، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه‌ی میان ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۲(۲)، ۱-۲۹.
- خواجه‌ی، شکر الله و علیزاده علی تپه، وحید (۱۳۹۳). بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۲)، ۸۹-۱۱۵.
- ستایش، محمدحسین؛ غفاری، محمدجواد و رستم زاده، ناصر، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر

- هزینه سرمایه، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۲(۸)، ۱۲۵-۱۴۶.
- صالح آبادی، علی، مهران راد، مهدی یار. (۱۳۹۰). آزمون کارآیی اطلاعاتی سطح ضعیف بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، ۴(۱۶): ۷-۲۹.
- فیض‌اللهی، سلاله، لشکری زاده، مریم، (۱۴۰۰). تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر نوسانات بازده سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳(۴۹): ۳۱-۵۱.
- عامری، حسین، کامیابی، یحیی و ملکیان، اسفندیار (۱۴۰۰). بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر رابطه بین سیاست‌های مالیاتی متهورانه و عدم تقارن اطلاعاتی، دانش حسابداری، ۱۲(۲): ۴۹-۶۵.
- قائمی، محمدحسین و وطن پرست، محمدرضا، (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۲(۴۱): ۸۵-۱۰۳.
- کاشانی پور، محمد، رحمانی، علی و پارچینی، سید مهدی (۱۳۸۸). رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۶(۳): ۸۵-۱۰۰.
- کردستانی، غلامرضا، بهرام فر، نقی و امیری، علی (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۲): ۱۵۹-۱۷۸.
- مرفوع، محمد؛ حسنی القار، مسعود، (۱۳۹۶). رابطه کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط عدم اطمینان محیطی، دانش حسابرسی، ۱۷(۶۸): ۱۴۹-۱۶۹.
- مشایخ، شهناز و میمنت آبادی، شیوا، (۱۳۹۳). افشای حسابداری، کیفیت حسابداری، محافظه کاری شرطی و غیر شرطی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶(۲۴): ۵۳-۷۰.
- نورافکن، هادی (۱۳۹۱). رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری، ۲(۶): ۸۵-۱۰۶.
- نوروش، ایرج؛ حسینی، سیدعلی، (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۶(۵۵): ۱۱۷-۱۳۴.

#### References

- Cho, J. S. and M. H. Jo. (2010). The Effect of Accrual Volatility on the Firms' Information Asymmetry, Forecast Error, and Cost of Capital. *Korean Accounting Journal*, 19 (3), 175-199.
- Cormier, D., Sylvain, H., and Marie, L. (2013). The incidence of earnings management on information asymmetry in a certain environment: Some Canadian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, (22): 2638-2659.
- Dechow, P.M., Richardson, S.A., & Tuna, I.(2003). Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation, *Review of Accounting Studies*, 8(355-384).
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). "Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital". *Journal of Finance*. 46, 1325-1359.

- Ecker, F., J. Francis., I. Kim., P. Olsson, and K. Schipper. (2006). A Return-based Representation of Earnings Quality. *The Accounting Review*, 81(3), 749-780.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). «Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital». *Journal of Accounting Research*, 46, 53-99.
- Gietzmann, M. & Trombetta, M. (2003). Disclosure interactions: accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising outside capital. *Accounting & Business Research*, 33 (3), 187-205.
- Healy, P.M. and K. G. Palepu, (2001), "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, PP. 405-440.
- Hosseini, H.M. & Malekian, E. (2020). Investigating the Relationship between Voluntary Disclosure and Financial Performance and Earnings Management (Emphasizing the Moderating Role of the Corporate Life Cycle), *Iranian Journal of Finance*, 4 (3), 122-148
- Kubota, K. & Takehara, H. (2016). Information asymmetry and quarterly disclosure by firms- Evidence from the Tokyo Stock Exchange, *International review of finance*, 16(1), 127-159.
- Lang, M., & R. Lundholm. (1993). Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures, *Journal of Accounting Research*, 31, 246-271.
- Leuz, C., & Verrecchia, R (2000). The Economic Consequences of increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38 (supplement), 91-124.
- Leuz, C. & Wysocky, P. (2006), Capital Market Effects of Corporate Disclosures and Disclosures Regulation, Working Paper. [www.tfmsi.ca](http://www.tfmsi.ca)
- Lobo, G.J. & Zhou, J. (2019). Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* V8 (1): 1-20.
- Martinez ferero, J., Cano, D. & Garsia Sanchez, M. (2015), Casual relation between sustainable disclosure and information asymmetry". *Journal of corporate social responsibility and environmental management*. Published online in Wiley Online Library ([wileyonlinelibrary.com](http://wileyonlinelibrary.com)), DOI: 10.1002/car.1379.
- Matoussi, H., & Chakroun, R. (2008). Board composition, ownership structure and voluntary disclosure in annual reports: Evidence from Tunisia. *Laboratoire Interdisciplinaire de Gestion Universite-Entreprise (LIGUE)*: 1-28.
- Meek, G., Roberts, C. & Gray. S. (1995). Factor influencing Voluntary annual report Disclosure by US, UK & continental European Multinationals. *Journal of International Business Studies*, 26 (3): 555-572.
- Mouselli, S., Jaafar, A., & Hussainey, K. (2012). «Accruals Quality vis-à-vis Disclosure Quality: Substitutes or Complements?», *The British Accounting Review*, 44, 36-46.
- Noravesh, I. & Hosseini, A. (2009). Corporate Disclosure Quality (consist of timeliness and reliability) and Earnings Management. *Accounting and Auditing Review*, 16(55), 117-134.
- Rajgopal, S., and M. Venkatachalam. (2006). Information Risk and Idiosyncratic Return Volatility Over the Last Four Decades. Working paper, University of Washington and Duke University, 2006.
- Shin, H. and Oh, H. (2017), The effect of accruals quality on the association between voluntary disclosure and information asymmetry in korea, *Journal of applied business research*, 33(1), 223-236.

- Suharsono, R.S., Nirwanto, N. and , Zuhroh, D. (2020). Voluntary Disclosure, Financial Reporting Quality and Asymmetry Information, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12): 1185–1194.
- Verrecchia, R. E., (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, (32), 97-180.

## Abstract

### Investigating the moderating role Accruals Quality on the Relationship between Voluntary Disclosure and Information Asymmetry

Mehdi Meshki Miavaghi<sup>1</sup>  
Neda Fallah Soleymandarabi<sup>2</sup>

Received: 2025-Dec-30 Accepted: 2026-Mar-01

#### Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effect of accrual quality on the relationship between Voluntary disclosure and information asymmetry. The statistical population of the study includes companies listed on the Tehran Stock Exchange. After applying targeted constraints, 140 companies in the period 2014 to 2020 were selected from the statistical population and the relationships between research variables were analyzed using static panel data and the generalized least squares method. In this study, to measure the variable of information asymmetry, two indicators of standard deviation of stock return and trading volume turnover were used. The results show a higher sensitivity of the stock return standard deviation to the level of optional disclosure in companies with higher quality accruals compared to other companies. Therefore, it can be concluded that the quality of accruals strengthens the effect of voluntary disclosure on information asymmetry. The results also show that the effect of information disclosure on turnover in companies with high quality accruals is higher compared to other companies. This means that the quality of accruals strengthens the positive relationship between discretionary disclosure and turnover. This can also be seen as reinforcing the negative relationship between voluntary disclosure and information asymmetry.

**Keywords:** Accruals Quality, Information Asymmetry, Stock Return Volatility, Trading Volume Turnover, Voluntary Disclosure

<sup>1</sup>Department of Finance, Payam Noor University, Tehran, Iran, (Corresponding author). m\_meshki@pnu.ac.ir

<sup>2</sup> Department of Accounting, Koshiyar Non-Profit Higher Education Institute, Rasht, Iran. neda.fallah96@gmail.com