

## ارتباط بین سطح رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی؛ رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری

اکبر کنعانی<sup>۱</sup>

رضوان حجازی<sup>۲</sup>

مهرداد قنبری<sup>۳</sup>

بابک جمشیدی نوید<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۱۷

### چکیده

از آنجا که رقابت در بازار محصول یکی از عوامل تأثیرگذار در تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران به شمار می‌آید بنابراین از لحاظ تصمیمات درون‌سازمانی و برون‌سازمانی به عنوان یک مؤلفه بااهمیت در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی قابل مطالعه است. هدف مقاله حاضر، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. به این منظور ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش غربالگری جامعه آماری با رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری مورد بررسی قرار گرفتند. برای اندازه‌گیری سطح رقابت از شاخص هرفیندال-هیرشمن و برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی از معیارهای شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، اندازه شرکت، خطای پیش‌بینی سود و فرصت‌های رشد استفاده گردید. پس از اطمینان از توانایی سنجش متغیر عدم تقارن اطلاعاتی توسط نشانگرهای مدنظر و همچنین برازش مناسب الگوی اندازه‌گیری و ساختاری پژوهش، نتایج نشان داد سطح رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معنی‌دار دارد؛ به عبارت دیگر، با افزایش سطح رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. نتایج پژوهش پیشنهاد می‌کند نهادهای قانونی در راستای تمرکززدایی و

۱- گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، کرمانشاه، ایران.

۲- گروه حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) hejazi33@gmail.com

۳- گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، کرمانشاه، ایران. Ghanbari@iauksh.ac.ir

۴- گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، کرمانشاه، ایران.

ایجاد مکانیزم‌هایی برای فراهم نمودن محیط رقابتی گام بردارند تا زمینه‌ساز افشای مناسب اطلاعات توسط شرکت‌ها شده و از این طریق عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه کمرنگ و امنیت سرمایه‌گذاران و جلب اعتماد آن‌ها به بازار سرمایه افزایش یابد.

**واژه‌های کلیدی:** خطای پیش‌بینی سود، رقابت بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های رشد، معامله‌گران آگاه.

## ۱- مقدمه

مطابق تئوری قرارداد<sup>۱</sup> و علم اقتصاد<sup>۲</sup>، عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۳</sup> به بررسی معاملاتی می‌پردازد که در آن، یک طرف معامله نسبت به طرف دیگر معامله اطلاعات بیشتر یا بهتری دارد و از این دیدگاه دارای مزیت است. این امر باعث ایجاد یک نوع عدم توازن قدرت در معاملات می‌شود که گاهی اوقات می‌تواند باعث خراب شدن معاملات، یا در بدترین حالت به شکست بازار بینجامد. انتخاب یا گزینش نادرست<sup>۴</sup> و خطر اخلاقی<sup>۵</sup> نمونه‌هایی از پیامدهای ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشند. این نظریه برای اولین بار توسط جورج آکرلوف<sup>۶</sup>، مایکل اسپنس<sup>۷</sup> و جوزف استیگلیتز<sup>۸</sup> ارائه شد. در سال ۲۰۰۱، جایزه نوبل در علوم اقتصادی به آکرلوف، مایکل اسپنس و استیگلیتز بابت "تجزیه و تحلیل آن‌ها از بازارهای با اطلاعات نامتقارن" اعطا شد.

اطلاعات یکی از عوامل مهم در بازارهای سرمایه به شمار می‌آید چنانچه در یک معامله بالقوه یک طرف اطلاعات بیشتری نسبت به طرف مقابل داشته باشد، عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. از طرفی رقابت نیز به مثابه محرکی برای نوآوری و ابداع، می‌تواند به پویایی و توسعه اقتصادی شرکت‌ها و جامعه کمک نماید. در صورتی که اطلاعات به صورت نابرابر در اختیار استفاده‌کنندگان قرار گیرد تأثیر آن در تصمیم‌گیری افراد کاملاً متفاوت خواهد بود و چه بسا منجر به اتخاذ تصمیمات غیر بهینه برای برخی از سرمایه‌گذاران گردد. به عبارتی دیگر ارقام تحلیل شده حاصل از صورت‌های مالی، محتوای اطلاعاتی خود را از دست خواهند داد. توزیع نامتقارن اطلاعات موجب کسب بازده‌های غیرعادی برای معامله‌گران دارای اطلاعات محرمانه و هم‌چنین موجب بروز ابهام و عدم اطمینان برخی سرمایه‌گذاران نسبت به بازار سرمایه به دلیل انتخاب نادرست در معاملات خواهد شد. از طرفی اعتماد عمومی نسبت به بازار سرمایه کمرنگ شده و موجب خروج سرمایه از این بازار خواهد گردید. اخیراً مقالات نظری در زمینه ادبیات اقتصادی، رقابت در بازار محصول را به‌عنوان یکی از مکانیزم‌های فرآیند گزارشگری مالی بیان می‌کنند (بالاکریشن و کوهن<sup>۹</sup>، ۲۰۱۱). نمازی و همکاران (۱۳۹۳) به نقل از چنگ و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۳) بیان می‌کنند هزینه‌های مالکانه<sup>۱۱</sup>، هزینه‌های نمایندگی<sup>۱۲</sup> و هزینه‌های سیاسی<sup>۱۳</sup> انگیزه‌ها و عوامل تکمیل‌کننده یکدیگر در خصوص ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری هستند. به این معنا که شرکت‌هایی که رقابت در صنعت آن‌ها کمتر است، از هزینه‌های مالکانه، هزینه‌های نمایندگی و هزینه‌های سیاسی بیشتری برخوردار هستند. این عوامل به تنهایی یا مشترکاً با یکدیگر در مدیریت، انگیزه‌های قوی برای افشای با کیفیت پایین اطلاعات حسابداری فراهم می‌کنند.

بینر و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۸) بیان می‌کنند رقابتی بودن بازار موجب می‌شود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذی‌نفعان شرکت کاهش یابد. هم‌چنین زمانی که شرکت در بازار محصول رقابتی

فعالیت می‌نماید مدیران ترجیح می‌دهند سطح کارایی خود را افزایش دهند؛ زیرا سهامداران و ذی‌نفعان به دلیل وجود شرایط رقابتی، نسبت به گذشته، کمتر می‌توانند ناکارآمدی و اشتباهات مدیران را بپذیرند.

گرتنر و همکاران<sup>۱۵</sup> (۱۹۸۸) بیان می‌کنند که شرکت‌های موجود در صنایع رقابتی، اطلاعاتی که در تصمیمات آتی مفید باشد افشا نمی‌کنند و چه بسا اطلاعات نادرست گزارش نمایند. در مقابل در یک دیدگاه متناقض، به نظر هریس (۱۹۹۸) در صنایعی که میزان رقابت در آن‌ها پایین‌تر است، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر و احتمال افشای مناسب اطلاعات کمتر است. همچنین داروگ و استوگتون<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۰) نشان دادند که در صنایع رقابتی، سیاست‌های بهتری در مورد افشای اطلاعات وجود دارد. شلیفر و ویشنی<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۷) بیان می‌کنند رقابت در بازار محصول به عنوان یک محرک قوی می‌تواند اقتصاد را به سمت کارایی هدایت نماید.

آکینز و همکاران<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۲)، رقابت را به عنوان رقابت میان سرمایه‌گذاران آگاه برای کسب سود بر اساس اطلاعات خصوصی و محرمانه تعریف می‌کنند. نظریه‌های موجود در مورد رقابت پیش‌بینی می‌کنند که افزایش رقابت میان معامله‌گران آگاه به این معنی است که اطلاعات خصوصی آن‌ها، سریعاً در قیمت‌ها منعکس می‌شود که به نوبه خود باعث کاهش میزان بهره‌برداری و انتفاع از اطلاعات محرمانه توسط معامله‌گران آگاه می‌شود.

به نظر هولدن و سابرهمانیام<sup>۱۹</sup> (۱۹۹۲) رقابت در بازارهای سهام با رقابت فروش در بازار محصولات مشابه است. در بازار محصولات، شرکت‌هایی که قدرت انحصاری بر فروش محصولات دارند، از مصرف‌کنندگان مبالغ بیشتری را دریافت می‌کنند؛ رقابت بیشتر بین شرکت‌ها در مورد فروش محصول این استثمار را کاهش می‌دهد. در بازارهای سهام، معامله‌گران آگاه با قدرت انحصاری بر روی اطلاعات خصوصی و محرمانه، از طریق معامله در برابر معامله‌گران ناآگاه (مثل معامله‌گران نقدی) منتفع می‌شوند. رقابت بیشتر بین معامله‌گران آگاه در کسب اطلاعات خصوصی باعث کاهش ناکارایی بازار می‌شود؛ زیرا این امر باعث می‌شود که قیمت‌ها به سرعت اطلاعات محرمانه را منعکس کرده و بهره‌برداری انحصاری توسط معامله‌گران آگاه را کاهش دهد.

با توجه به اینکه در محیط‌های رقابتی، مشارکت‌کنندگان و فعالان در بازار افزایش می‌یابد در نتیجه قابلیت مقایسه اطلاعات و شفافیت اطلاعات افزایش می‌یابد زیرا اولاً اطلاعات مشابه و قابل مقایسه را می‌توان از سایر مشارکت‌کنندگان بازار به دست آورد دوم اینکه در محیط‌های رقابتی، الزام و تمایل شرکت‌ها به افشای اطلاعات بیشتر به دلیل حفظ و تداوم حیات موسسه افزایش می‌یابد بنابراین انتظار می‌رود رقابت در بازار محصول با کاهش مسئله نمایندگی و کاهش تضاد منافع افراد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی موجب کاهش خطر اخلاقی و انتخاب نادرست شده در نتیجه

عدم تقارن اطلاعاتی کاهش قابل توجهی داشته باشد. از طرف دیگر رقابت را می‌توان نقطه مقابل انحصار دانست. با توجه به اینکه شرکت‌هایی که فعالیت‌های آن‌ها به صورت انحصارگرانه دنبال می‌شود برای جلوگیری از مداخله دولت و سازمان‌های مختلف (مثل سازمان‌های حمایت از مصرف‌کننده یا محیط‌زیست و ...) و آنچه که در ادبیات حسابداری از آن به عنوان هزینه‌های سیاسی یاد می‌شود، تمایلی به افشای اطلاعات اضافی ندارند و بر پنهان‌کاری و عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دامن می‌زنند. لذا با افزایش رقابت در بازار محصول شرکت‌ها می‌توان انتظار داشت تمایل به عدم شفافیت و عدم تقارن اطلاعاتی نیز متناسب با آن کاهش یابد.

با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه برای رشد و شکوفایی اقتصاد و نظر به تأثیر منفی عدم شفافیت مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر سطح سرمایه‌گذاری در این بازارها از یک سو و تأثیری که رقابت در بازار محصول می‌تواند بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی داشته باشد از سوی دیگر، پژوهشگر را بر آن داشته است تا با مطالعه حاضر به این سؤال پاسخ یابد که رقابت در بازار محصول چه تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟

انتظار می‌رود انجام این پژوهش خلأ و شکاف موجود در زمینه تأثیر رقابت بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی را از بین برده و در توسعه ادبیات مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی و رقابت بازار محصول کمک نموده و مشارکت علمی داشته باشد. همچنین انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران و سهامداران، مدیران، نهادهای قانون‌گذار و سایر استفاده‌کنندگان، از نتایج این پژوهش در اتخاذ تصمیمات آگاهانه و مفید استفاده نمایند.

در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه شده، سپس فرضیه‌ها، روش پژوهش و متغیرهای مورد استفاده در پژوهش توضیح داده می‌شود و در نهایت آزمون فرضیه‌ها، نتایج و یافته‌ها و پیشنهادها بیان می‌شود.

## ۲- مبانی نظری

زمانی که یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر، دارای مزیت اطلاعاتی باشد در این صورت سیستم اقتصادی از دیدگاه اطلاعات، نامتقارن بوده و اطلاعات محرمانه<sup>۲</sup> در اختیار معامله‌گران آگاه در تقابل با معامله‌گران ناآگاه وجود دارد. در تئوری حسابداری، مسئله نامتقارن بودن اطلاعات دارای اهمیت زیادی است زیرا بازارهای اوراق بهادار دستخوش تهدیدهای ناشی از مسئله عدم تقارن اطلاعاتی قرار می‌گیرند و این به دلیل وجود اطلاعات درون‌سازمانی است. حتی اگر قیمت سهام به طور کامل تمام اطلاعات موجود در بازار و دسترس همگان را منعکس کند، بازهم این احتمال وجود دارد که افراد درون‌سازمانی و آگاه، نسبت به افراد خارج از سازمان و ناآگاه، دارای

اطلاعات بیشتری باشند. در این زمان، این افراد از مزیت داشتن اطلاعات استفاده می‌کنند و به منافع بیشتری دست می‌یابند. در شرایط افزایش رقابت اطلاعات در بازار، انتظار می‌رود میزان انحصار اطلاعات که در اختیار معامله‌گران آگاه بوده، کاهش یابد و به سمت توازن پیش رود. آکینز و همکاران (۲۰۱۲) از اطلاعات خصوصی به‌عنوان اطلاعات محرمانه‌ای یاد می‌کند که مستقیماً از شرکت و اشخاص درون‌سازمانی دریافت می‌گردد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که با افزایش سطح رقابت، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد هم‌چنین افزایش سطح رقابت موجب کاهش هزینه سرمایه نیز می‌گردد.

گیروود و مولر<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۰) ادعا می‌کنند رقابت در بازار محصول به عنوان یک محرک انگیزه مدیران را افزایش می‌دهد تا منافع سهامداران را در راستای منافع خود، افزایش دهند در نتیجه انتخاب نادرست سهامداران کاهش می‌یابد.

به عقیده هولدنوسابراهمانیام (۱۹۹۲) مبانی نظری نشان می‌دهند که در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، با افزایش سطح رقابت، میزان انتفاع معامله‌گران آگاه از اطلاعات خصوصی کاهش می‌یابد؛ زیرا رقابت موجب می‌شود اطلاعات خصوصی و محرمانه سریعاً در قیمت‌ها منعکس شوند؛ زیرا قیمت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی بوده و ارزش ذاتی شرکت را نشان می‌دهند.

رقابت دو کاربرد بالقوه در سطح عدم تقارن اطلاعاتی دارد. اول اینکه، بر اساس مدل کایل<sup>۲۲</sup> (۱۹۸۵)، رقابت، نیاز به بازسازیها<sup>۲۳</sup> را جهت حفاظت از قیمت کاهش می‌دهد، زیرا رقابت، محدوده بهره‌برداری ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. دوم، در مدل ایزلیوواهارا<sup>۲۴</sup> (۲۰۰۴)، رقابت، ریسک عدم تقارن اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران ناآگاه کاهش می‌دهد زیرا معاملات تجمعی توسط معامله‌گران آگاه به اطلاعات بیشتر منجر می‌شود که در قیمت تعادلی منعکس می‌شود.

بالاکریشان و کوهن (۲۰۱۱) نشان دادند رقابت در بازار محصول به عنوان یک عامل محدودکننده در گزارشگری اطلاعات نادرست به وسیله مدیران می‌باشد. آن‌ها هم‌چنین از رقابت در بازار محصول به عنوان مکانیزم نظم‌دهنده در فرآیند گزارشگری مالی یاد می‌کنند.

فوستر و ویسواناتان<sup>۲۵</sup> (۱۹۹۴) عقیده دارند، استفاده از شاخص هرفیندال به عنوان یک معیار کاربردی گسترده رقابت در بازار محصولات برای رقابت در بازارهای سرمایه‌سازی دارد. از این شاخص برای اندازه‌گیری سطح رقابت تخصیص اطلاعات خصوصی و محرمانه در میان سرمایه‌گذاران مطلع استفاده می‌شود، با این مفهوم که توزیع یکنواخت‌تر آن موجب رقابت بیشتر می‌شود. رقابت باعث کاهش ناکارایی بازار و بازده‌های کسب‌شده توسط سرمایه‌گذاران آگاه می‌شود.

این بدین معنی است، زمانی که رقابت بیشتر شود باید بازدهی غیر عادی آتی حاصل از فعالیت در چنین بازار ناکارآمدی کاهش یابد.

آرمسترانگ و همکاران<sup>۲۶</sup> (۲۰۱۱) رقابت را به این معنی تعریف می‌کنند که میزان سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران تأثیرات قیمتی را به دنبال دارد. به طور خاص، آن‌ها استدلال می‌کنند که زمانی که سهامداران بیشتری (معیاری برای سنجش سطح رقابت) وجود دارد، تأثیرات قیمت پایین‌تر است.

نتایج پژوهش باین<sup>۲۷</sup> (۱۹۵۶)، بروزن<sup>۲۸</sup> (۱۹۷۱) و دمسترز<sup>۲۹</sup> (۱۹۷۳) نشان می‌دهد تمرکز شرکت‌ها به عنوان یک عامل مهم در ساختار بازار و محرک سطح رقابت می‌باشد. به عبارتی دیگر هرچه سطح تمرکز در بازار محصول بیشتر باشد در صورت ثابت بودن سایر عوامل، سطح رقابت کاهش یافته در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد. همچنین افزایش تمرکز در بازار منجر به ایجاد انحصار و افزایش قیمت‌ها و کسب سودهای غیر عادی خواهد شد.

### ۳- پیشینه پژوهش

پژوهش‌های زیادی در مورد عدم تقارن اطلاعاتی و رقابت در بازار محصول صورت گرفته است اما با توجه به اینکه تاکنون ارتباط این دو متغیر مستقیماً مورد بررسی قرار نگرفته است در این بخش به ارائه پژوهش‌های مشابه پرداخته می‌شود:

بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی نقش تعدیل‌گری ارزش‌گذاری نادرست سهام بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. این محققان برای گسترش ادبیات رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه از متغیر تعدیل‌گر ارزش‌گذاری نادرست سهام استفاده کردند. نتیجه پژوهش حاکی از وجود ارتباط معنی‌دار و معکوس بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه است. نتایج بررسی نقش تعدیل‌گری ارزش‌گذاری نادرست سهام نیز نشان می‌دهد متغیر ارزش‌گذاری نادرست سهام باعث تعدیل رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه می‌گردد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران را مورد بررسی قرار دادند. این محققان با گسترش ادبیات ریسک‌پذیری از شاخص‌های هرفیندال هریشمن، مخارج سرمایه‌ای و شاخص لرنر تعدیل شده استفاده کردند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد شاخص هرفیندال\_هریشرمن اثر منفی و معنی‌داری بر مخارج سرمایه‌ای دارد بنابراین با افزایش رقابت در بازار، مخارج سرمایه‌ای افزایش می‌یابد و بین شاخص لرنر تعدیل‌شده با بازده سرمایه‌گذاری‌ها رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد، یعنی با افزایش شدت رقابت در بازار، بازده

سرمایه‌گذاری‌ها افزایش می‌یابد. به‌طور کلی، یافته‌ها نشان می‌دهد مکانیزم بازار عاملی مؤثر بر ریسک‌پذیری هست.

کردستانی و صابر (۱۳۹۷) در پژوهشی رقابت در بازار محصول، عدم تقارن در رفتار هزینه‌ها و انتظار مدیر از فروش آتی را مورد بررسی قرار دادند. این پژوهشگران برای گسترش ادبیات پژوهشی در زمینه عدم تقارن اطلاعاتی، انتظارات مدیران از فروش آتی شرکت را بررسی کردند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد با افزایش رقابت در بازار محصول، عدم تقارن در رفتار هزینه‌ها افزایش می‌یابد و خوش‌بینی مدیر نسبت به فروش آتی، تأثیر مثبت رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن در رفتار هزینه‌ها را افزایش می‌دهد.

سپاسی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم‌گیری؛ هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه پرداختند. این پژوهشگران برای کشف تأثیرات رقابت بازار محصول بر شکاف اطلاعاتی، به مسائل هزینه‌های نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه توجه کردند. هزینه سرمایه که ناشی از سرمایه‌گذاری شرکت است کمتر در ادبیات پژوهشی مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی مشاهده می‌شود. در حقیقت بررسی هزینه سرمایه می‌تواند اطلاعات بیشتری در زمینه تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران ایجاد کند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول بر هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه تأثیر منفی و معنی‌داری می‌گذارد اما بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

آقایی و همکاران (۱۳۹۶) برای پر کردن شکاف مربوط به پژوهش‌های عدم تقارن اطلاعاتی، موضوعات محیط اطلاعاتی و انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران را بررسی کردند. آنها با بررسی تأثیر پیچیدگی و پویایی محیطی بر رابطه مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتییر اساس الگوی سیستم معادلات هم‌زمان با استفاده از روش تخمین معادلات رگرسیون نشان دادند که بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد و این رابطه برای شرکت‌هایی که عملیات تجاری آنها با نوسانات بالای قیمت فروش (پویایی) مواجه بوده، تضعیف شده است.

حجازی و همکاران (۱۳۹۵) تأثیر کیفیت حسابرسی به عنوان یک مکانیزم نظارتی را بر عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار دادند. آنها در پاسخ به این که تا چه حد مکانیزم‌های نظارتی قادر به کشف و کنترل عدم تقارن اطلاعاتی هستند، موضوع کیفیت حسابرسی را مطرح کردند. بر اساس نتایج پژوهش، تنها چرخش مؤسسه حسابرسی رابطه معنی‌داری با عدم تقارن اطلاعاتی دارد. از میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه میان اندازه شرکت و نسبت بدهی مثبت و معنی‌دار است. با توجه به نتایج پژوهش به سازمان بورس و اوراق بهادار توصیه می‌شود برای افزایش کیفیت



حسابرسی و بهبود اطلاعات در دسترس استفاده‌کنندگان، به هزینه‌های نمایندگی توجه ویژه داشته باشد.

حیدری و همکاران (۱۳۹۵) تأثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را از طریق رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری بررسی کردند. نتایج حاکی از آن است که با افزایش کیفیت خدمات حسابرسی، تعارضات نشأت گرفته از تفکیک مالکیت از مدیریت، شامل هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش می‌یابند. همچنین، بر اساس نتیجه دیگر، افزایش هزینه‌های نمایندگی، افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی را به همراه دارد.

احمدپور و فرمانبردار (۱۳۹۴) در پژوهشی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول را مورد بررسی قرار دادند. سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با استفاده از تحلیل محتوای گزارش سالانه هیئت‌مدیره و رقابت بازار محصول با استفاده از شاخص هرفیندال - هیرشمن اندازه‌گیری شده است. نتایج این پژوهش نشان داد؛ بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و رقابت بازار محصول ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. همچنین، بین سطح افشای عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت با رقابت بازار محصول ارتباط معناداری وجود ندارد.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش‌ارزشیابی سهام را مورد آزمون قرار دادند. نتایج پژوهش، نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنی‌داری با بیش‌ارزشیابی سهام دارد. در واقع، مدیریت شرکت‌ها، هنگامی که دارای مزیت و برتری اطلاعاتی بوده و سودها را دستکاری می‌کنند، موجب می‌شوند بر شدت بیش‌ارزشیابی سهام افزوده شده و ثروت بلندمدت صاحبان سهام را نابود کنند.

نمازی و همکاران (۱۳۹۳) رابطه بین رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات مالی را مورد بررسی قرار دادند. برای سنجش متغیر رقابت در بازار، از شاخص‌های هرفیندال هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده استفاده شده است. همچنین، کیفیت اطلاعات مالی نیز از دو جنبه کیفیت اقلام تعهدی (کیفیت سود) و کیفیت افشای بررسی شده است. از تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره و تحلیل واریانس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که به طور کلی بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و معیارهای کیفیت اطلاعات مالی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد؛ بنابراین، نتایج پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصولات به‌عنوان یکی از عوامل مهم در تصمیم‌های افشای داوطلبانه مدیران، نقش بسزایی ایفا می‌کند. نتایج حاصل از آزمون تحلیل واریانس نیز نشان داد که بین

میانگین شاخص‌های کیفیت اطلاعات مالی و رقابت در بازار محصولات در صنایع مختلف تفاوت معناداری وجود دارد.

موسویان خلیل آباد و کردستانی (۱۳۹۲) تأثیر رقابت اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه بر قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی را مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش با در نظر گرفتن مالکان نهادی به عنوان سرمایه‌گذاران آگاه، برای اندازه‌گیری رقابت اطلاعاتی بین آن‌ها از دو معیار تعداد و تمرکز مالکیت نهادی استفاده شده است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که با افزایش تعداد مالکان نهادی به عنوان معیار رقابت اطلاعاتی، قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. بر اساس شواهد، تأثیر تمرکز مالکیت نهادی به عنوان دیگر معیار رقابت اطلاعاتی در این پژوهش، بر قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی تأیید نمی‌شود.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی ارتباط بین عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های رشد را مورد ارزیابی قرار دادند. آن‌ها در این پژوهش برای اندازه‌گیری عدم اطمینان اطلاعاتی از متغیر پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم و برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی از متغیرهای اثر قیمتی سهام و حجم گردش سهام و برای سنجش فرصت‌های رشد از متغیرهای نسبت مخارج سرمایه‌ای، ارزش بازار به ارزش دفتری، کیوتوبینو عمر شرکت استفاده نمودند. نتایج نشان می‌دهد، عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه مستقیمی با عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های رشد دارد.

خانی و قجاوند (۱۳۹۱) تأثیر طیف رقابتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی را مورد مطالعه قرار دادند. متغیرهای مستقل در این پژوهش، کیفیت ارقام تعهدی، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و جزء انتخاب نادرست اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بوده است (معیارهای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی). همچنین، هزینه سرمایه سهام عادی در پرتفوی پوشش ریسک به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد. روش پژوهش از طریق پرتفوی‌بندی شرکت‌های نمونه بر مبنای عدم تقارن اطلاعاتی و رقابت بازار صورت پذیرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که در سطح رقابت کامل، معیارهای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط معنی‌داری بر هزینه سرمایه ندارد، همچنین، نتایج نشان می‌دهد که بازار رقابت ناقص به عنوان یک عامل مؤثر بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی خواهد بود.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۱) با بررسی تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی به این نتیجه دست یافتند که هر چه قدرت رقابت شرکت بیشتر باشد و از طرف دیگر رقابتی بودن بازار محصول کاهش پیدا کند، هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد.

ونکی ناگار<sup>۳۰</sup> و همکاران (۲۰۱۸) اثر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذار و افشای مدیریت را مورد مطالعه قرار دادند عدم اطمینان سرمایه‌گذاران در مورد ارزش شرکت، جمع‌آوری اطلاعات سرمایه‌گذاران و فعالیت‌های معاملات و همچنین انواع انتخاب‌های افشای مدیران را موجب می‌شود. این مطالعه یک منبع مهم عدم قطعیت (عدم اطمینان در مورد سیاست‌های اقتصادی دولت) را بررسی می‌کند که به احتمال زیاد نمی‌تواند توسط اکثر مدیران و سرمایه‌گذاران تحت تأثیر قرار گیرد. یافته‌ها نشان می‌دهد که این عدم قطعیت با افزایش شکاف قیمتی و کاهش واکنش قیمت سهام به سودهای غیرعادی همراه است. مدیران با افزایش افشای داوطلبانه به این عدم اطمینان پاسخ می‌دهند، اما این افشاءها تنها تا حدودی موجب کاهش شکاف قیمت خرید و فروش می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی دولت، جزء مهمی از محیط اطلاعاتی شرکت و تصمیمات مربوط به افشای داوطلبانه مدیران است.

لی و ژانگ<sup>۳۱</sup> (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد فشار ناشی از رقابت بازار محصول موجب می‌شود شرکت‌ها اطلاعات منفی را افشا نکنند همچنین رقابت ممکن است به طور معکوس بازار مالی را از طریق افزایش احتمال سقوط قیمت سهام تحت تأثیر قرار دهد.

آبد<sup>۳۲</sup> و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان اظهار نظر حسابرس و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اسپانیا رابطه بین عدم اظهار نظر حسابرس و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان داد که شرکت‌هایی با گزارش‌های حسابرسی تعدیل شده، عدم تقارن اطلاعات بالاتری در بازار سهام را نسبت به شرکت‌هایی با اظهار نظر مقبول نشان می‌دهند. همچنین شرکت‌های با بند حسابرسی غیر کمی، عدم تقارن اطلاعات بالاتری در بازار سهام را نسبت به شرکت‌های با بند حسابرسی کمی نشان می‌دهند و شرکت‌های با بندهای حسابرسی غیر کمی درباره تداوم فعالیت، دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری نسبت به شرکت‌های که بند های حسابرسی غیر کمی ابهام و محدودیت در رسیدگی دارند، هستند.

چن و همکاران<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی رابطه بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش در ۲۲ صنعت نشان داد در صنایعی که رقابت بازار محصول در آن‌ها بیشتر است هزینه سرمایه کاهش می‌یابد.

چنگ و همکاران<sup>۳۴</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی طی بازه زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ بر اساس نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد.

هم‌چنین بین رقابت در بازار محصول و دقت اطلاعات عمومی و محرمانه در دسترس سرمایه‌گذاران رابطه مثبتی وجود دارد.

آکینز و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی ارتباط بین رقابت اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود برای اندازه‌گیری سطح رقابت از دو معیار تعداد سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت استفاده کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد با افزایش سطح رقابت، میزان عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. هم‌چنین نتایج نشان داد که رقابت بین سرمایه‌گذاران آگاه تأثیر معنی‌داری بر چگونگی تأثیر محیط اطلاعاتی بر هزینه سرمایه دارد.

آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۱)، پژوهشی با عنوان "چه زمانی عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟" انجام دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد، زمانی که بازارهای سرمایه به صورت رقابت کامل باشد، عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری بر هزینه سرمایه نخواهد داشت؛ ولی در صورتی که بازار سرمایه به صورت رقابت ناقص باشد، عدم تقارن اطلاعاتی یک اثر مجزا بر هزینه سرمایه می‌گذارد و بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه، یک ارتباط مثبت وجود خواهد داشت. آن‌ها هم‌چنین دریافتند که درجه رقابت بازار به منظور در نظر گرفتن ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه، یک متغیر مهم و اثرگذار است.

هاگس<sup>۳۵</sup> و همکاران (۲۰۰۷) پژوهشی با عنوان تنوع در عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه انجام دادند. نتایج نشان داد که در بازار رقابت کامل، اطلاعات سهام‌داران بر قیمت سهام تأثیری ندارد بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی در این بازار بر هزینه سرمایه یا بازده مورد انتظار سهامداران تأثیر نخواهد داشت.

ونکاتش و چیانگ<sup>۳۶</sup> (۱۹۸۶) عدم تقارن اطلاعاتی و شکاف قیمت معامله پیرامون اعلان‌های سود را مورد بررسی و مطالعه قرار دادند. در پژوهش آن‌ها، شکاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش به عنوان معیار عدم تقارن اطلاعاتی معرفی گردید. نتایج نشان داد شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام پس از اعلان سود، تنها زمانی که هیچ اطلاعات مهمی از جانب شرکت در ظرف ۳۰ روز قبل از اعلان سود منتشر نشده باشد، مشاهده شد. از این رو شکاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش، تابعی از مسئله‌گزینش نادرست به وسیله بازارسازها است و با میزان اطلاعات نامتقارن شرکت در بازار، رابطه دارد. در پژوهش‌های قبلی انجام شده برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی از شاخص‌های محدودی استفاده شده است در حالیکه در پژوهش حاضر چهار شاخص قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام، خطای پیش‌بینی سود، اندازه شرکت و فرصت‌های رشد استفاده شده است که می‌تواند به گسترش ادبیات پژوهش کمک کند. هم‌چنین الگوی معادلات

ساختاری موضوعی است که در ادبیات پژوهشی کمتر به آن پرداخته اند. از این رو پژوهش حاضر می تواند به گسترش ادبیات پژوهشی در ایران کمک کند.

#### ۴- فرضیه پژوهش

مطابق مبانی نظری پژوهش برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی از چهار شاخص شکاف قیمت پیشنهادی، اندازه شرکت، خطای پیش بینی سود و فرصت های رشد استفاده شده است. در حقیقت افزایش اختلاف در قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، خطای پیش بینی سود، افزایش بیش از حد اندازه شرکت و فرصت های رشد نشان از بالا بودن سطوح عدم تقارن اطلاعاتی است. زمانی که اطلاعات به صورت نامتقارن در سطوح مختلف بازار منتشر شود، افرادی که دسترسی بیشتری به اطلاعات دارند از مزیت اطلاعاتی برخوردار هستند و می توانند دامنه خرید و فروش سهام را گسترش دهند. در حقیقت مدیران از این شکاف اطلاعاتی برای افزایش منافع شخصی و ضربه زدن به سهامداران استفاده می کنند. هر اندازه که اطلاعات در دسترس مفید باشد، می تواند به افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام منجر شود. همچنین، یکی از اطلاعات افشا شده خارج از صورت های مالی، سود پیش بینی شده توسط مدیریت است که منعکس کننده پیش بینی مدیریت درباره چشم انداز آتی است؛ بنابراین انتظار می رود که به دلیل برآوردهای ناقص مدیران از آینده تجاری شرکت ها، اطلاعات افشاشده از طریق صورت های مالی و خارج از آن در بردارنده خطاهای مشترکی باشند، از آنجایی که پیش بینی سود دارای محتوای اطلاعاتی است، خطای در پیش بینی سودهای آتی می تواند به تضاد بیشتر سهامداران و مدیران منجر شود و در نهایت تشدید عدم تقارن اطلاعاتی را موجب می شود. از سوی دیگر، مدیران با دسترسی بیشتر به جریان های نقد آزاد سعی در گسترش بیش از اندازه شرکت برای دستیابی به منافع شخصی هستند. در حقیقت منابع شرکت صرف سرمایه گذاری های مازاد می گردد. علاوه بر این، فرصت های رشد که از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود، اشاره می کند که رشد بیش از اندازه در ارزش بازار سهام نشان دهنده وجود اطلاعات محرمانه است که دیگران به آن دسترسی ندارند و یا دسترسی به آنها نیازمند هزینه تهیه اطلاعات است؛ بنابراین چنین شکاف اطلاعاتی می تواند به افزایش تضادهای نمایندگی منجر شود.

رقابت بازار محصول معیاری کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه ها در عرصه های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می آید؛ بدین معنی که هر کشور، صنعت یا بنگاهی که از توان رقابتی بالایی در بازارهای رقابتی برخوردار باشد، می توان گفت که از رقابت پذیری بالاتری برخوردار می باشد؛ بنابراین شرکت ها می توانند از طریق تولید محصولات با

کیفیت بالا و قیمت معقول، به سودآوری بیشتر دست یابند و از طریق تولیدات متمایز، هر گونه تضاد منافع بین گروه‌های مختلف ذینفع را کاهش دهند. مطابق اظهارات شینوهماکاران<sup>۳۷</sup> (۲۰۱۵) عواملی همچون رقابت بازار محصول می‌تواند بر آینده سودآوری شرکت تأثیرگذار باشد. رقابتی بودن بازار محصول می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذینفعان شرکت را کاهش دهد. افزون بر این در حالی که شرکت در یک بازار رقابتی مشغول به فعالیت می‌باشد، مدیران امنیت شغلی خود را بیشتر در معرض خطر می‌بینند و باید کارایی خود را بالاتر ببرند، زیرا سهامداران و ذینفعان به دلیل وجود رقابت، کمتر از قبل می‌توانند اشتباهات و ناکارآمدی مدیران را بپذیرند. در این صورت شرکت‌ها تلاش می‌کنند که از طریق کنترل قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام، کاهش خطای پیش‌بینی سود، نظارت بر رفتار مدیران برای جلوگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه و کاهش انگیزه بیش از حد ارزش بازار شرکت، عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران، سرمایه‌گذاران و دارندگان بدهی کاهش دهند. می‌توانند. از این رو فرضیه پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شود:

**فرضیه اصلی:** بین رقابت بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط وجود دارد.

#### ۵- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، در زمره پژوهش‌های کاربردی و از نظر طرح، از نوع علی و پس رویدادی می‌باشد که در آن از مدل شاخص‌های چندگانه-علل چندگانه<sup>۳۸</sup> رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده می‌گردد. مدل پژوهش، ترکیبی از مدل‌های مسیر<sup>۳۹</sup> و تحلیل عاملی تأییدی<sup>۴۰</sup> می‌باشد. بدین صورت که هم ویژگی مدل چندمتغیری تحلیل مسیر و هم ویژگی اندازه-گیری یک متغیر مکنون توسط چندین نشانگر را داراست. بنابراین مدل معادله ساختاری ترکیبی از مدل‌های اندازه‌گیری<sup>۴۱</sup> و مدل ساختاری<sup>۴۲</sup> می‌باشد. در این مدل، جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش یک فرایند دو مرحله‌ای طی می‌گردد. ابتدا از برازش قابل قبول الگوی اندازه‌گیری پژوهش و قدرت سنجش متغیر عدم تقارن اطلاعاتی توسط نشانگرهای انتخابی اطمینان حاصل می‌گردد و سپس برازش الگوی ساختاری مورد بررسی قرار می‌گیرد و در صورت نهایی شدن الگوی ساختاری، تفسیر نتایج صورت می‌گیرد. پژوهش حاضر از نظر زمانی برای دوره ۱۳۸۷-۱۳۹۶ و از نظر مکانی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش با توجه به ویژگی‌های زیر مورد غربالگری قرار گرفته است:

(۱) شرکت باید قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس فعال باشد.

۲) شرکت در سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ تغییر سال مالی نداده و سال مالی آن به اسفند منتهی باشد.

۳) شرکت دارای فعالیت مستمر بوده و وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه در محدوده تعیینی نداشته باشد.

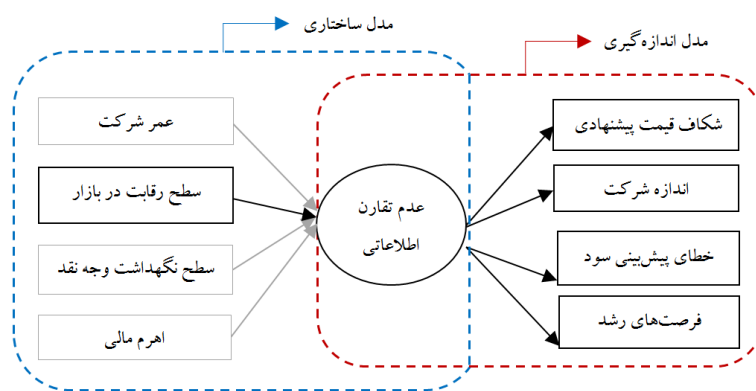
۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، لیزینگوبانکی نباشد.

در نهایت بر حسب شرایط فوق، ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه غربال شده پژوهش انتخاب و پس از جمع‌آوری و طبقه‌بندی اطلاعات شرکت‌های موردنظر در نرم‌افزارهای Excel نسخه ۲۰۱۳ و نرم‌افزار SPSS نسخه ۱۹، نرم‌افزار AMOS نسخه ۲۳ جهت تحلیل‌های آماری استفاده گردید.

#### ۵-۱- الگوی مفهومی پژوهش

با توجه به شکل ۱، الگوی مفهومی پژوهش بر اساس رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری با دلایل زیر تدوین گردیده است: با توجه به مبانی نظری در مباحث مالی و حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی و عوامل مؤثر بر آن ارتباط علت و معلولی<sup>۴۳</sup> با یکدیگر دارند. بنابراین، می‌توان روابط بین این متغیرها را به صورت مدل علی مانند مدل معادلات ساختاری در یک چارچوب منسجم و جامع فرموله کرد. از سوی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به ماهیت آن یک متغیر پنهان یا مکنون و غیر کمی قلمداد می‌شود و به‌طور مستقیم قابل مشاهده و اندازه‌گیری نیست؛ بنابراین متغیر پنهان را می‌توان با توجه به نوع رفتاری که بیان‌گر آن متغیر است بر اساس مجموعه‌ای از متغیرهای مشاهده‌پذیر اندازه‌گیری نمود که در این پژوهش برای اندازه‌گیری متغیر پنهان از چهار متغیر مشاهده‌پذیر استفاده شده است. همچنین دلیل دیگر انتخاب رویکرد معادلات ساختاری، توان آن در تبیین چگونگی رابطه متغیرهای مستقل با یکدیگر و همچنین با متغیر وابسته است در حالیکه تحلیل‌های رگرسیونی از چنین توانی برخوردار نبوده و تا حد زیادی خطای اندازه‌گیری در متغیرهای توضیحی را نادیده می‌گیرد و مطالعه اثرات مستقیم و غیر مستقیم متغیرهای منظور شده در یک الگو برای پژوهشگر به آسانی امکان‌پذیر نیست. همچنین بررسی پژوهش‌های پیشین مرتبط در زمینه عدم تقارن اطلاعاتی نشان می‌دهد یکی از عوامل عدم اتفاق نظر در نتایج این پژوهش‌ها، استفاده از رویکردهای مختلف در جهت سنجش عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد؛ بنابراین با توجه به دلایل ذکر شده انتظار می‌رود استفاده از رویکرد معادلات ساختاری، تحلیل‌های جامع‌تر و دقیق‌تری ارائه دهد.

بنابراین با توجه به توضیحات فوق، در پژوهش حاضر متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از مدل شاخص‌های چندگانه-علل چندگانه رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری، به عنوان متغیر مکنون توسط چهار نشانگر مورد سنجش قرار می‌گیرد و پس از بررسی و مطالعه مدل‌های مختلف عوامل مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به پیشینه پژوهش و فرضیه‌های مطرح گشته، شکل ۱ به عنوان الگوی نظری پژوهش انتخاب گردید.



شکل ۱- الگوی مفهومی پژوهش

## ۲-۵- سازه‌های ضمنی و متغیرهای علل

### ۲-۵-۱- عدم تقارن اطلاعاتی (متغیر وابسته)

عدم تقارن اطلاعاتی مفهومی کیفی بوده و به طور مستقیم قابل سنجش نمی‌باشد؛ بنابراین لازم است شاخصی جهت اندازه‌گیری و تعیین آن ارائه گردد. با توجه به پژوهش‌های پیشین و وجود چندین رویکرد جهت کمی‌سازی متغیر عدم تقارن اطلاعاتی، در پژوهش حاضر از ۴ معیار مشاهده‌پذیر زیر استفاده شده است:

شکاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام: در صورت افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خریدوفروش توسط بازارساز افزایش می‌یابد (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۱). در پژوهش حاضر جهت تعیین شکاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش به اقتباس از پژوهش‌های کارمیر<sup>۴۴</sup> و همکاران (۲۰۱۳) و مهدوی و کرمانی (۱۳۹۴) و دیگر پژوهش‌های مشابه



داخلی از الگوی ونکانش و چیانگ<sup>۴۵</sup> (۱۹۸۶) بهره گرفته شده است. رابطه مزبور به شرح رابطه ۱ می‌باشد:

$$Spread = \frac{(Ask\ Price - Bid\ Price)}{(Ask\ Price + Bid\ Price)/2} \times 100 \quad (1)$$

که در این رابطه؛ Spread؛ نشانگر شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش، Ask Price؛ بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در هر روز و Bid Price؛ بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در هر روز می‌باشد.

اندازه شرکت: با توجه به هزینه‌بر بودن تولید و انتشار اطلاعات، شرکت‌های بزرگ با منابع و متخصصان گزارش‌های مالی دقیق‌تری ارائه می‌نمایند. بنابراین، شرکت‌های بزرگ از عدم تقارن اطلاعاتی کمتری نسبت به شرکت‌های کوچک برخوردارند (کارمیر و همکاران، ۲۰۱۰). در این پژوهش جهت اندازه‌گیری این متغیر از لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت استفاده شده است. خطای پیش‌بینی سود: کریش‌ناسوامی و سابرانامیام<sup>۴۶</sup> (۱۹۹۹) معتقدند با افزایش شفافیت، خطای پیش‌بینی در سود کاهش می‌یابد. در واقع در شرکت‌های با سطح بالاتر عدم شفافیت اطلاعاتی بین افراد درون سازمان و برون سازمانی، خطای پیش‌بینی افزایش و عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری انتظار می‌رود. این شاخص به صورت رابطه ۲ محاسبه می‌گردد:

$$Forecast\ Error = \frac{|ACT_t - EST_t|}{|ACT_t|} \quad (2)$$

که در آن،  $ACT_t$ ؛ سود واقعی سهم در پایان سال t و  $EST_t$ ؛ سود پیش‌بینی شده سهم در پایان سال t می‌باشد.

فرصت‌های رشد: ژانگ<sup>۴۷</sup> (۲۰۰۶) معتقد است وجود فرصت‌های رشد می‌تواند درباره ارزش بنیادی شرکت ابهام ایجاد نماید و به عدم اطمینان اطلاعاتی منجر گردد. بنابراین در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی قابل توجه است. در مطالعه حاضر جهت اندازه‌گیری فرصت‌های رشد از شاخص کیوتوبین<sup>۴۸</sup> که مقدار بیش‌تر آن نشان‌دهنده عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر می‌باشد استفاده شده است. این شاخص به صورت رابطه ۳ محاسبه می‌گردد.

$$Tobin's\ Q = \frac{MV\ Equity + BV\ Debt}{BV\ Equity + BV\ Debt} \quad (3)$$

که در آن،  $MV_{Equity}$ ؛ ارزش بازار حقوق صاحبان سهام،  $BV_{Debt}$ ؛ ارزش دفتری بدهی و  $BV_{Equity}$ ؛ ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می‌باشد.

#### ۵-۲-۲- سطح رقابت در بازار محصول (متغیر مستقل)

در پژوهش حاضر این متغیر از طریق شاخص هرفیندال-هیرشمن<sup>۴۹</sup> (HHI) محاسبه شده است. شاخص هرفیندال-هیرشمن، میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند هرچه این شاخص بزرگتر باشد میزان تمرکز بیشتر بوده در نتیجه انحصار بیشتر و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس. این شاخص با فرمول ۴ محاسبه می‌شود:

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{N_j} \left( \frac{Sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{N_j} Sales_{ijt}} \right)^2 \quad (۴)$$

که در آن،  $HHI_{jt}$ ؛ شاخص هرفیندال-هیرشمن برای صنعت  $j$  در زمان  $t$  و  $Sales_{ijt}$ ؛ میزان فروش شرکت  $i$  در صنعت  $j$  در زمان  $t$  می‌باشد. در این شاخص، اگر تعداد بی‌شماری بنگاه با اندازه‌های نسبی یکسان در بازار باشند، شاخص هرفیندال کوچک و نزدیک به صفر خواهد بود و اگر تعداد کمی بنگاه و با اندازه‌های نسبی نابرابر در بازار وجود داشته باشند، این شاخص نزدیک به یک خواهد بود.

#### ۵-۲-۳- متغیرهای کنترلی پژوهش

عمر شرکت: هرچه شرکت بزرگتر باشد یا تعداد سال‌های بیشتری در بازار سرمایه فعالیت داشته باشد اطلاعات بیشتری از شرکت در دسترس فعالان بازار سرمایه قرار می‌گیرد. (لیری و روبرتس<sup>۵۰</sup>، ۲۰۰۸)؛ بنابراین انتظار می‌رود هر چه عمر شرکت بیشتر باشد عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. عمر شرکت معادل تعداد سال‌های پذیرش هر یک از شرکت‌های نمونه در بورس اوراق بهادار می‌باشد.

اهرم مالی: در شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، به دلیل هزینه سرمایه بیشتر در ساختار سرمایه خودبه احتمال زیاد از تامین مالی بدهی استفاده می‌کنند. شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، اهرم مالی بیشتر و سررسید بدهی کوتاه‌تری دارند. ارتباط مثبت بین عدم تقارن اطلاعاتی و اهرم مالی احتمالاً به دلیل، هزینه مقایسه‌ای انواع مختلف روش‌های تأمین مالی خارج‌یاست که تحت تأثیر میزان عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد (گاو و ژو<sup>۵۱</sup>، ۲۰۱۵). اهرم مالی از طریق نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید.

سطح نگهداشت وجه نقد: میرز و ماجلوف<sup>۵۲</sup> (۱۹۸۴) چنین استنباط می‌کنند که در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها اقدام به تامین داخلی می‌نمایند یعنی به جای منابع نقدی خارجی ترجیح می‌دهد برای خنثی نمودن مسائل ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی مانند هزینه سرمایه بالا یا ریسک ناشی از تامین مالی به نگهداشت وجه نقد روی آورند. این متغیر از حاصل تقسیم وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید.

## ۶- یافته‌های پژوهش

### ۶-۱- آمار توصیفی

به منظور بررسی و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است که نشان می‌دهد در بین معیارهای نشانگر عدم تقارن اطلاعاتی معیار خطای پیش‌بینی سود دارای بیشترین کشیدگی می‌باشد. سطح رقابت در بازار شرکت‌های جامعه به طور متوسط ۱۷ درصد می‌باشد که با توجه به طبقه‌بندی‌های صورت گرفته، در صورتی که شاخص هرفیندال هیرشمن در بازه ۰/۱ الی ۰/۱۸ قرار گیرد نشان از تمرکز معتدل در صنایع می‌باشد و هرچه به عدد ۱ نزدیک شود نشان از افزایش انحصار و هر چه به صفر نزدیک شود نشان از رقابت مؤثر دارد. بنابراین در این پژوهش میانه ۰/۱۵ این شاخص نشان می‌دهد تقریباً نیمی از شرکت‌های نمونه در بازار با تمرکز معتدل فعالیت دارند. همچنین عمر شرکت‌های نمونه به طور متوسط حدوداً ۴۱ سال می‌باشد به طوریکه نیمی از شرکت‌های نمونه دارای سابقه بیش از ۴۳ سال می‌باشد که با سابقه-ترین شرکت ۶۱ و کم‌سابقه‌ترین شرکت ۱۲ سال از سال تأسیس آن می‌گذرد و میانگین ۵۸ درصد متغیر اهرم مالی نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه به طور متوسط ۵۸ درصد از نیازهای مالی خود را از محل بدهی‌ها تأمین کرده‌اند.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها طی دوره پژوهش

متغیر و شاخص	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	چولگی	کشیدگی
عدم تقارن اطلاعاتی	شکاف قیمت پیشنهادی	۲/۱۳	۲/۲۹	۴/۵۲	۰/۱۲	-۰/۰۱
	اندازه شرکت	۱۴/۱	۱۳/۹	۱۹/۳۷	۱۰/۰۳	۰/۸۴
	خطای پیش‌بینی سود	۰/۳۵	۰/۱۴	۱/۵۳	۰/۰۱۳	۱/۶۹
	فرصت‌های رشد	۱/۶۹	۱/۴۵	۳/۸۰	۰/۸۵	۱/۳۴
سطح رقابت در بازار	۰/۱۷	۰/۱۵	۰/۵	۰/۰۳۳	۰/۷۷	۲/۸۱
عمر شرکت	۴۰/۶	۴۳	۶۱	۱۲	-۰/۴۲	۲/۲۹
سطح نگهداشت وجه نقد	۰/۰۵	۰/۰۳	۰/۱۷	۰/۰۰۴	۱/۳۹	۴/۱۳

متغیر و شاخص	میانگین	میان‌ه	حداکثر	حداقل	چولگی	کشیدگی
اهرم مالی	۰/۵۸	۰/۵۹	۱/۰۴	۰/۰۴	-۰/۱۴	۳/۲۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۲-۶- همبستگی بین متغیرهای پژوهش

از جمله مفروضات رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری، عدم وجود همبستگی دو به دو و ترکیبی بین متغیرهای مستقل پژوهش می‌باشد. در این پژوهش جهت آزمون همخطی ترکیبی از آزمون‌های عامل تورم واریانس و تلرانس بهره‌گیری شده است که نتایج آن در جدول ۲ ارائه شده است. با توجه به این جدول، مقادیر عامل تورم واریانس برای تمامی متغیرها کوچکتر از ۳/۳ و تلرانس نیز بزرگتر از ۰/۱ به دست آمد که نشانگر عدم وجود همخطی ترکیبی بین متغیرهای مستقل پژوهش می‌باشد.

جدول ۲- نتایج آماری بررسی همبستگی ترکیبی

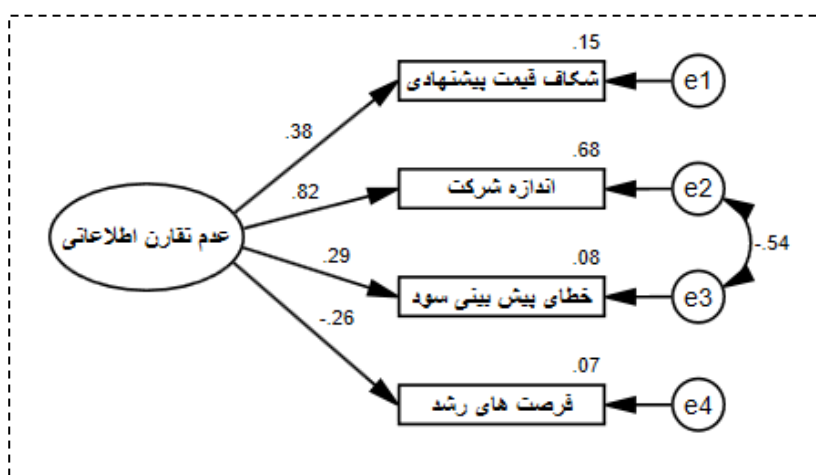
متغیر و شاخص	تورم واریانس	تلرانس
سطح رقابت در بازار محصول	۱/۰۱۸	۰/۹۸۳
عمر شرکت	۱/۰۱۴	۰/۹۸۶
سطح نگهداشت وجه نقد	۱/۰۵۲	۰/۹۵۰
اهرم مالی	۱/۰۶۰	۰/۹۴۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همچنین نتایج آزمون همبستگی دو به دو نیز نشان داد همبستگی شدیدی بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. بنابراین برآورد مدل پژوهش با اطمینان بیشتری می‌تواند صورت گیرد.

### ۳-۶- اعتبارسنجی الگوی اندازه‌گیری پژوهش

چنانچه ذکر شد، مدل اندازه‌گیری پژوهش شامل سازه عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. در شکل ۲ الگوی اندازه‌گیری ترسیمی به همراه بار عاملی معیارهای مورد استفاده ارائه گردیده است.



شکل ۲- الگوی اندازه گیری پژوهش

همچنین نتایج برآورد مدل اندازه گیری در جدول ۳ ارائه شده است که نشان می دهد تمامی ضرایب مسیر نشانگرهای به کار گرفته شده دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد و نسبت بحرانی خارج از بازه  $\pm 1/96$  می باشد که بیانگر مناسب بودن نشانگرهای مورد استفاده جهت سنجش متغیر پنهان عدم تقارن اطلاعاتی می باشد. همچنین ضریب مسیر استاندارد شده هر یک از نشانگرها در این جدول ارائه شده است که نشان می دهد نشانگر اندازه شرکت دارای اهمیت نسبی بالاتری در تعریف متغیر عدم تقارن اطلاعاتی می باشد.

جدول ۳- نتایج برآورد مدل اندازه گیری

احتمال آماره	نسبت بحرانی	ضریب مسیر استاندارد	مسیر متغیر پنهان به متغیر مشاهده پذیر	
---	---	۰/۳۸۳	←	عدم تقارن اطلاعاتی شکاف قیمت پیشنهادی
۰/۰۰۳	۲/۹۷۲	۰/۸۲۴	←	عدم تقارن اطلاعاتی اندازه شرکت
۰/۰۲۱	۲/۳۰۳	۰/۲۸۸	←	عدم تقارن اطلاعاتی خطای بیش بینی سود
۰/۰۰۰۱	-۵/۶۳۹	-۰/۲۶۴	←	عدم تقارن اطلاعاتی فرصت های رشد

منبع: یافته های پژوهشگر

پس از تعیین الگوی مفهومی پژوهش و برآورد مدل اندازه گیری، مرحله بعدی اعتبارسنجی الگوی اندازه گیری می باشد. اعتبار یک الگو با استفاده از معیارهای نیکویی برازش سنجش می گردد.

معیارهای نیکویی برازش در جدول ۴ ارائه گردیده است که نشان می‌دهد مدل انتخابی از نظر آماری مناسب و مطابق با مبانی نظری مورد اشاره می‌باشد.

جدول ۴ - شاخص‌های نیکویی برازش الگوی اندازه‌گیری

معیارهای نیکویی	نام شاخص	برازش قابل قبول	خروجی الگو
مقیاس‌های برازش مطلق	نیکویی برازش ((GFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۹۹
	نیکویی برازش اصلاح شده ((AGFI)	بزرگتر از ۸۵ درصد	۰/۹۹۲
مقیاس‌های برازش افزایشی	شاخص برازش اصلاح شده ((NFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۹۲
	شاخص توکر - لوئیس ((TLI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۹۱
	شاخص برازندگی تطبیقی ((CFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۹۹
مقیاس‌های برازش مقتصد	شاخص برازندگی فزاینده ((IFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۹۹
	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد ((RMSEA)	کوچکتر از ۱۰ درصد	۰/۰۱۶
سایر شاخص‌ها	کای اسکور به درجه آزادی ( $\chi^2/df$ )	کوچکتر از ۵	۱/۲۰۴
	شاخص هلتر (Holter)	بزرگتر از ۲۰۰	۴۲۹۳

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همچنین مقادیر ماتریس کوواریانس خطای باقیمانده استاندارد شده در جدول ۵ ارائه گردیده است که مقادیر مربوطه در بازه مناسب  $\pm 1/96$  قرار گرفته‌اند. بنابراین ماتریس کواریانس ضمنی و ماتریس کواریانس نمونه از لحاظ آماری تفاوت معناداری با یکدیگر ندارند و این نشانه مطلوبی جهت تأیید مدل اندازه‌گیری و ورود به مرحله بررسی مدل ساختاری پژوهش می‌باشد.

جدول ۵ - مقادیر ماتریس کوواریانس باقی‌مانده استاندارد شده

فرصت‌های رشد	خطای پیش‌بینی سود	اندازه شرکت	شکاف قیمت پیشنهادی	
			۰/۰۰۰	شکاف قیمت پیشنهادی
		۰/۰۰۰	۰/۲۰۰	اندازه شرکت
	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۵۲۴	خطای پیش‌بینی سود
۰/۰۰۰	-۰/۸۳۳	۰/۳۲۵	۰/۰۰۰	فرصت‌های رشد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۶-۴- الگوی ساختاری پژوهش

پس از تأیید الگوی اندازه‌گیری پژوهش، به ارزیابی الگوی ساختاری و بررسی روابط بین متغیر پنهان و متغیرهای مشاهده‌پذیر می‌پردازیم. بنابراین ابتدا جهت اطمینان از اینکه مدل شاخص‌های چندگانه-علل چندگانه می‌تواند به عنوان یک توصیف احتمالی برای روابط بین متغیرهای آزمون شده تصور شود و پارامترهای برآورد شده با روش حداکثر راست‌نمایی را می‌توان به گونه‌ای قابل اتکا تفسیر کرد، برازندگی مدل مورد بررسی قرار می‌گیرد. معیارهای نیکویی برازش مدل ساختاری در جدول ۶ ارائه شده است که بیانگر مناسب بودن سطح برازش این مدل می‌باشد.

جدول ۶- شاخص‌های نیکویی برازش الگوی ساختاری

معیارهای نیکویی	نام شاخص	برازش قابل قبول	خروجی الگو
مقیاس‌های برازش مطلق	نیکوئی برازش (GFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۷۵
	نیکوئی برازش اصلاح شده (AGFI)	بزرگتر از ۸۵ درصد	۰/۹۴۴
مقیاس‌های برازش افزایشی	شاخص برازش اصلاح شده (NFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۴۴
	شاخص توکر-لونیس (TLI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۴۳
	شاخص برازندگی تطبیقی (CFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۷۵
	شاخص برازندگی فزاینده (IFI)	بزرگتر از ۹۰ درصد	۰/۹۷۵
مقیاس‌های برازش مقتصد	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد (RMSEA)	کوچکتر از ۱۰ درصد	۰/۰۷
	کای اسکور به درجه آزادی ( $\chi^2/df$ )	کوچکتر از ۵	۴/۸۰۵
سایر شاخص‌ها	شاخص هلتر (Holter)	بزرگتر از ۲۰۰	۳۲۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

پس از تأیید سطح برازش الگوی ساختاری و عدم وجود تفاوت آشکار بین برازش الگوی ساختاری و اندازه‌گیری و همچنین انجام اصلاحات پیشنهادی توسط نرم‌افزار که از نظر آماری و مبانی نظری مورد تأیید باشد، فرضیه‌های پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرند. ضرایب مسیر استاندارد شده، نسبت بحرانی و سطح معناداری هر یک از عوامل در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷ - مقادیر حاصل از برآورد مدل ساختاری

احتمال آماره	نسبت بحرانی	ضریب مسیر استاندارد	مسیر عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه		
			←	←	←
۰/۰۰۰۱	۴/۷۲۴	۰/۳۱۱	←	←	سطح رقابت در بازار
۰/۰۰۰۱	۳/۹۳۵	۰/۲۰۱	←	←	عمر شرکت
۰/۰۰۰۱	-۲/۸۹۶	-۰/۱۴۱	←	←	سطح نگهداشت وجه نقد
۰/۰۰۰۴	۳/۸۸۰	۰/۱۸۴	←	←	اهرم مالی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۷، مسیر سطح رقابت در بازار محصول به عدم تقارن اطلاعاتی دارای ضریب مسیر استاندارد ۰/۳۱۱، با احتمال آماره ۰/۰۰۰۱ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشد. بنابراین دلیلی بر رد فرضیه پژوهش مبنی بر تأثیر معنی‌دار سطح رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی وجود ندارد. همچنین ضریب مثبت این مسیر بیانگر آن است که با افزایش مقدار شاخص هرفیندال-هیرشمن و افزایش سطح انحصار و در نتیجه کاهش میزان رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی نیز افزایش می‌یابد. همچنین با مقایسه ضرایب مسیر استاندارد ارائه شده می‌توان به اهمیت نسبی هر یک از عوامل مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی دست یافت. با توجه به این مقادیر، مسیر سطح رقابت در بازار محصول به عدم تقارن اطلاعاتی دارای بالاترین ضریب و در نتیجه بیشترین تأثیر می‌باشد.

همچنین با توجه به نتایج جدول ۷، مسیرهای عمر شرکت و اهرم مالی به عدم تقارن اطلاعاتی به ترتیب با احتمال آماره ۰/۰۰۰۱ و ۰/۰۰۰۴ و ضریب استاندارد شده ۰/۲۰۱ و ۰/۱۸۴ معنی‌دار می‌باشد و با افزایش عمر شرکت و اهرم مالی، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد. از سوی دیگر مسیر سطح نگهداشت وجه نقد به عدم تقارن اطلاعاتی با ضریب مسیر ۰/۱۴۱- و احتمال آماره ۰/۰۰۰۱ معنی‌دار و منفی می‌باشد و نشانگر آن است که با افزایش سطح نگهداشت وجه نقد، میزان عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد.

## ۷- بحث و نتیجه‌گیری

رقابت در بازار محصول یکی از مکانیزم‌های راهبردی در جهت کاهش مشکلات نمایندگی است و شرکت‌ها در صنایع کمتر رقابتی کارایی کمتری نسبت به شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی‌تر دارند. شرکت‌های موجود در صنایع کمتر رقابتی احتمالاً مکانیزم‌های حاکمیتی قوی‌تری را برای همتراز کردن منافع مدیریت با سهام‌داران به کار می‌گیرند. رقابت در بازار محصول این انگیزه را



برای مدیران ایجاد می‌کند که به شیوه کاراتری رفتار کنند. به دلیل وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران لازم است بر عملکرد مدیران نظارت وجود داشته باشد تا از رفتارهای فرصت‌طلبانه آنها جلوگیری شود. از این رو، در پژوهش حاضر تأثیر سطح رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی برای دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۳۸۷ برای ۷۸۰ مشاهده (سال-شرکت) با رویکرد معادلات ساختاری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که با افزایش سطح رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. رقابت در بازار محصول از جمله مکانیزم‌های نظارتی برون‌سازمانی است که توسط شرکت‌ها اجرا می‌شود و می‌تواند موجب ارسال پیام‌های مثبت از شرکت به جو بازار شود و بر عملکرد اقتصادی شرکت تأثیرگذار باشد. با این وجود افزایش رقابت در بازار به عوامل مهمی همچون رشد شرکت، کیفیت محصول و شهرت برند تجاری بستگی دارد. افزایش رقابت و کاهش انحصار مالکیت انگیزه‌ای برای کارکنان است تا با بهبود عملکرد خود بتوانند نقش مهم خود را در محصول نهایی مشاهده کنند. از این رو با توجه به تئوری علامت‌دهی انتظار می‌رود با افزایش سطح رقابت در بازار محصول، انگیزه مدیران برای افشای اطلاعات بیشتر گردد؛ زیرا در صنایعی که انحصار وجود دارد مدیران هیچگونه رغبتی برای ارائه اطلاعات مناسب ندارند. از این رو با ایجاد فضای رقابتی، مشکل نمایندگی بین معامله‌گران آگاه و ناآگاه کاهش یافته و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد که این نتایج با یافته‌های پژوهش هولدنوسابراهمانیام (۱۹۹۲)، آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۱)، آکینز و همکاران (۲۰۱۲)، موسویان و کردستانی (۱۳۹۲) و حیدری و همکاران (۱۳۹۵) مطابقت دارد.

با توجه به یافته‌های پژوهش مبنی بر تأثیر مستقیم شاخص هرفیندال-هیرشمن بر عدم تقارن اطلاعاتی به‌نهادهای قانون‌گذار پیشنهاد می‌شود در راستای تمرکززدایی و ایجاد مکانیزم‌هایی برای فراهم نمودن محیط رقابتی گام بردارند تا زمینه‌ساز افشای مناسب اطلاعات توسط شرکت‌ها گردند که این امر به نوبه خود می‌تواند در افزایش تمایلات سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و تخصیص بهینه منابع در جهت رشد و شکوفایی اقتصادی مؤثر واقع شود. به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود که در جهت سرمایه‌گذاری به موضوعاتی همچون اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، خطای پیش‌بینی سود، اندازه شرکت و فرصت‌های رشد توجه کافی داشته باشند تا از طریق تجزیه و تحلیل این اطلاعات بتوانند سرمایه‌گذاری مناسبی داشته باشند.

همچنین با توجه به سطح کارایی بازار سرمایه ایران و توجه به این نکته که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر از توان اطلاعاتی بهتری برخوردار است بنابراین سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان می‌توانند در انتخاب سهام، به شاخص رقابت اهمیت ویژه‌ای مبذول نمایند و جهت سرمایه‌گذاری در صنایع متمرکز حساسیت بیشتری به خرج دهند؛ زیرا در

چنین محیط‌های اطلاعاتی، امکان رقابت وجود نداشته و هزینه‌های ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی متوجه سرمایه‌گذاران خواهد شد. در پژوهش حاضر از بین ساختارهای رقابتی صنعت تنها سطح رقابت در بازار مورد بررسی قرار گرفته است و قدرت بازار و اندازه متهورانه شرکت بخش‌هایی از ساختارهای رقابتی هستند.

### فهرست منابع

- ۱) ابراهیمی، سیدکاظم، علی بهرامین سب و پروانه صدیقه، (۱۳۹۷)، "تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۴۰)، صص ۱۷۱-۱۸۶.
- ۲) احمدپور، احمد و مریم فرمانبردار، (۱۳۹۴)، "بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول"، فصلنامه حسابداری مالی، ۷(۲۶)، صص ۱۰۳-۱۲۴.
- ۳) آقایی، محمدعلی، وحید احمدیان و میرسعید سفیدگران، (۱۳۹۶)، "تأثیر پیچیدگی و پویایی محیطی بر رابطه مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی"، دانش حسابداری مالی، ۴(۴)، صص ۱-۲۳.
- ۴) بادآور نهندی، یونس، هیوا خجسته و غفور شریف زاده، (۱۳۹۷)، "نقش تعدیلگری ارزش‌گذاری نادرست سهام بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۳۷)، صص ۸۴-۵۳.
- ۵) پورحیدری امید، امیر سروستانی و رحمت اله هوشمند، (۱۳۹۱)، "تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی"، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی) دوره ۵، شماره ۱۶، صص ۱۳-۲۸.
- ۶) حجازی، رضوان، بتول زارعی و فرهاد حاتمی، (۱۳۹۵)، "تأثیر کیفیت حسابرسی بر عدم تقارن اطلاعاتی"، بررسی‌های حسابداری، ۳(۱۰)، صص ۱-۱۸.
- ۷) حیدری، مهدی؛ بهمن قادری و سعید همه‌خانی، (۱۳۹۶)، "بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی"، راهبرد مدیریت مالی، ۵(۴)، صص ۹۳-۱۲۶.
- ۸) خانی، عبدالله و زیبا قجاوند، (۱۳۹۱)، "تأثیر طیف رقابتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی"، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴(۴)، صص ۶۷-۸۸.

- ۹) موسوی شیرینی، سید محمود، حسن خلعت بری و مینا فیروز بخت، (۱۳۹۴)، "اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش‌ارزشیابی سهام"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۷، صص، ۷۳-۹۲.
- ۱۰) کردستانی، غلامرضا و امیر صابر، (۱۳۹۷)، "رقابت در بازار محصول، عدم تقارن در رفتار هزینه‌ها و انتظار مدیر از فروش آتی: تحلیل در سطح کل فضای کسب و کار"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، صص ۳۱-۴۲.
- ۱۱) مرادزاده فرد، مهدی، مرتضی عدلزاده، مریم فرج‌زاده و صدیقه عظیمی، (۱۳۹۲)، "عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های رشد"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۳۹)، صص ۱۲۵-۱۴۵.
- ۱۲) موسویان خلیل‌آباد، حمیدرضا و غلامرضا کردستانی، (۱۳۹۲)، "رقابت بین سرمایه‌گذاران آگاه برای کسب اطلاعات محرمانه و قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱(۲)، صص ۱۲۷-۱۴۴.
- ۱۳) مهدوی، غلامحسین و احسان کرمانی، (۱۳۹۴)، "بررسی تأثیر استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران"، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۳(۱۰)، صص ۱-۲۶.
- ۱۴) نمازی، محمد، غلامرضا رضایی و علیرضا ممتازیان، (۱۳۹۳)، "رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری"، پیشرفت‌های حسابداری، ۶(۲)، صص ۱۳۱-۱۶۶.

- 15) Akerlof, G. (1970), "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *The Quarterly Journal of Economics*, 89, PP. 488-500
- 16) Armstrong, C., J. Core., D. Taylor and R. Verrecchia. (2011), "When Does Information Asymmetry Affect the Cost of Capital?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 49(1), PP. 1-40.
- 17) Atkins, Brian, Jeffrey Ng and Rodrigo R. Verdi. (2012), "Investor Competition Over Information and the Pricing of Information Asymmetry", *The Accounting Review* Vol. 87, No.1, PP. 35- 58.
- 18) Bain, J. S. (1956), "Barriers to New Competition", Cambridge: Harvard University Press.
- 19) Balakrishnan, K., & Cohen, D. A. (2011), "Product Market Competition and Financial Accounting Misreporting", Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1927427>.
- 20) Beiner, S., Schmid, M. and Wanzenried, G. (2008), "Product Market Competition, Managerial Incentives, and Firm Valuation", Working Paper, Lucerne University of Applied Sciences.

- 21) Brozen, Y. (1971), "The Persistence of High Rates in High Stable Concentration Industries", *Journal of Law and Economics*, 14, PP. 501-512.
- 22) Chen, C., Li, L., & Ma, M. L. (2014), "Product Market Competition and the Cost of Equity Capital: Evidence from China", (ahead of print), PP. 1-35.
- 23) Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013), "The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality", *Accounting and Finance*, 53, PP. 137-162.
- 24) Cormier, D., Houle, S., & Ledoux, M. J. (2013), "The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), PP. 26-38.
- 25) Cormier, D., Ledoux, M. J., Magnan, M., & Aerts, W. (2010), "Corporate Governance and Information Asymmetry between Managers and Investors", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(5), PP. 574-589.
- 26) Darrough, M. N., & Stoughton, N. M. (1990), "Financial Disclosure Policy in an Entry Game", *Journal of Accounting and Economics*, 12, PP. 219-243.
- 27) Demsetz, H. (1973), "Industry Structure, Market Rivalry and Public Policy", *Journal of Law and Economics*, 16, PP. 1-9.
- 28) Gao, W., & Zhu, F. (2015), "Information Asymmetry and Capital Structure around the World", *Pacific-Basin Finance Journal*, 32, PP. 131-159.
- 29) Easley, D. and M. O'Hara, (2004), "Information and the Cost of Capital", *Journal of Finance*, 59, PP. 1553-1583.
- 30) Foster, F., and S. Viswanathan. (1994), "Strategic Trading with Asymmetrically Informed Traders and Long-lived Information", *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 29 (4), PP. 499-518.
- 31) Gertner, R., Gibbons, R., & Scharfstein, D. S. (1988), "Simultaneous Signaling to the Capital and Product Markets", *Rand Journal of Economics*, 19, PP. 173-190.
- 32) Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010), "Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries?", *Journal of Financial Economics*, 95, PP. 312-331.
- 33) Holden, C., and A. Subrahmanyam. (1992), "Long-lived Private Information and Imperfect Competition", *Journal of Finance* 47 (1), PP. 247-270
- 34) Hughes, J., J. Liu. and J. Liu. (2007), "Information Asymmetry Diversification and Cost of Capital", *Accounting Review*, Vol. 82, PP. 705-729.
- 35) Krishnaswami, S., & Subramaniam, V. (1999), "Information Asymmetry, Valuation, & the Corporate Spin-off Decision", *Journal of Financial Economics*, 53(1), PP. 73-112.
- 36) Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2008), "The Pecking Order, Debt Capacity, and Information Asymmetry", Working Paper, Cornell University.
- 37) Li, S. and Zhan, X. (2016), "Product Market Threats and Stock Crash Risk", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2474135>.
- 38) Myers, S. C., & Majluf, N. S., (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, PP. 187-221.
- 39) Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997), "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, 52, PP. 737-783.

- 40) Venkatesh, P. C., & Chiang, R. (1986), "Information Asymmetry and the Dealer's Bid-ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements", *The Journal of Finance*, 41(5), PP. 1089-1102.
- 41) Venky Nagar, Jordan Schoenfeld, Laura Wellman, (2018), "The Effect of Economic Policy Uncertainty on Investor Information Asymmetry and Management Disclosures", *Journal of Accounting and Economics*.
- 42) Zhang, X. (2006), "Information Uncertainty and Stock Returns", *Journal of Finance*, 61 (1), PP. 105-136

## یادداشت‌ها

- <sup>1</sup>Contract Theory  
<sup>2</sup>Economics  
<sup>3</sup>Information Asymmetry  
<sup>4</sup>Adverse selection  
<sup>5</sup>Moral hazard  
<sup>6</sup>George Akerlof  
<sup>7</sup>Michael spence  
<sup>8</sup>Joseph Stiglitz  
<sup>9</sup>Balakrishnan and Cohen  
<sup>10</sup>Cheng et al.  
<sup>11</sup>Proprietary Costs  
<sup>12</sup>Agency Costs  
<sup>13</sup>Political Costs  
<sup>14</sup>Beiner et al.  
<sup>15</sup>Gertner et al.  
<sup>16</sup>Darrough & Stoughton  
<sup>17</sup>Shleifer&Vishny  
<sup>18</sup>Atkins et al.  
<sup>19</sup>Holden &Subrahmanyam  
<sup>20</sup>Inside information  
<sup>21</sup>Giroud& Mueller  
<sup>22</sup>Kyle  
<sup>23</sup>Market Markers  
<sup>24</sup>Easley and O'Hara  
<sup>25</sup>Foster &Viswanathan.  
<sup>26</sup>Armstrong et al.  
<sup>27</sup>Bain  
<sup>28</sup>Brozen  
<sup>29</sup>Demsetz  
<sup>30</sup>Venky Nagar  
<sup>31</sup>Li &Zhan  
<sup>32</sup>Abadet al.  
<sup>33</sup>Chen et al.  
<sup>34</sup>Cheng et al.  
<sup>35</sup>Hughes  
<sup>36</sup>Venkatesh & Chiang  
<sup>37</sup>Xin et al.  
<sup>38</sup>MIMIC: Multiple Indicators and Multiple Causes  
<sup>39</sup>Path Analysis

- 
- <sup>40</sup>Conformity Factor Analysis  
<sup>41</sup>Measurement Model  
<sup>42</sup>Structural model  
<sup>43</sup>Cause-and-Effect  
<sup>44</sup>Cormier  
<sup>45</sup>Venkatesh and Chiang  
<sup>46</sup>Krishnaswami and Subramaniam  
<sup>47</sup>Zhang  
<sup>48</sup>Tobin's Q  
<sup>49</sup>Herfindahl-Hirschman index  
<sup>50</sup>Leary & Roberts  
<sup>51</sup>Gao, W., & Zhu  
<sup>52</sup>Myers & Majluf