

## تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی

غلامرضا کردستانی<sup>۱</sup>

نقی بهرامفر<sup>۲</sup>

علی امیری<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۳/۲۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۱/۲۰

### چکیده

هدف این مقاله بررسی تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی است. تحقیقات زیادی رابطه کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کرده و ارتباط منفی بین این دو متغیر را مستند نموده‌اند، ولی در این تحقیق علاوه بر بررسی آن، تأثیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر ارتباط بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شده است. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بالاتر معرف رشد آتی شرکت است و شرکت‌های دارای رشد بیشتر عدم اطمینان اطلاعاتی بالاتری دارند. افشای بیشتر در مورد این شرکت‌ها تأثیر قوی‌تری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. در این تحقیق شرکت‌ها بر حسب نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به دو گروه شرکت‌های دارای نسبت بالا و شرکت‌های دارای نسبت پایین تقسیم شدند و تأثیر این نسبت بر ارتباط کیفیت افشا و عدم تقارن برای هر دو گروه بررسی شد. برای سنجش متغیر کیفیت افشا از امتیاز افشای شرکت که توسط بورس اوراق بهادار تهران منتشر می‌شود، استفاده شد. متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از مدل ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) اندازه‌گیری شده است. برای بررسی تجربی این موضوع داده‌های ۹۰ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس تهران مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت و مدل‌های تحقیق با استفاده از داده‌های ترکیبی برآورد گردید. یافته‌ها نشان می‌دهد که بین کیفیت افشای اطلاعات

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) قزوین، ایران. (نویسنده اصلی)

۲- استادیار گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

۳- کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

ali.amiri1369@yahoo.com

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.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش بازار به ارزش دفتری.

## ۱- مقدمه

عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از کیفیت افشای پایین، مسئله انتخاب نادرست را در پی خواهد داشت. اوراق بهادار مواجه با این مشکل، از نقدشوندگی کمتری برخوردارند، و هزینه داد و ستد آن‌ها بیشتر است. بنابراین سرمایه‌گذاران تمایل کمتری به خرید آن‌ها دارند. سرمایه‌گذاران برای هزینه معاملاتی اضافی پرداخت شده، پاداش بیشتری مطالبه می‌کنند. با افشای اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت افشا، شرکت‌ها می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه مبادله اوراق بهادار و بدین ترتیب هزینه سرمایه را کاهش دهند. بنابراین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه و افزایش نقدشوندگی، از مهم‌ترین پیامدهای بهبود کیفیت افشا و شفافیت اطلاعاتی محسوب می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰؛ ۵۶).

علاوه بر این کیفیت افشا در دوره پیش از اعلان سود که ناشی از آگاهی از دقت افشای عمومی است و در دوره پس از اعلان سود که ناشی از دانش محتوای افشا است بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، افشای عمومی با کیفیت بالا کارایی قیمت‌ها را بهبود می‌بخشد و هزینه سرمایه در دوره پیش از اعلان را کاهش می‌دهد. این آثار کیفیت افشا مرتبط با استفاده استراتژیک اطلاعات توسط مبادله‌گران آگاه است. مبادله‌گران آگاه زمانی که کیفیت افشای عمومی بالا است از اطلاعات خصوصی خود قبل از اعلان سود به سرعت استفاده می‌کنند، با علم به این مسئله که اطلاعات عمومی با کیفیت بالا مزیت اطلاعات خصوصی آن‌ها را از بین خواهد برد، همچنین آن‌ها تمایل دارند نسبتاً معامله‌های بیشتری را در دوره پیش از اعلان به نسبت دوره پس از اعلان انجام دهند. همان‌طور که رقابت بین مبادله‌گران آگاه افزایش می‌یابد، قیمت سهام تحت تأثیر اطلاعات محرمانه‌تر قرار می‌گیرد و این نوع اطلاعات به سایر مبادله‌گران منتقل می‌شود و در واقع عدم اطمینان مبادله‌گران ناآگاه را کاهش می‌دهد و مشکل گزینش معکوس بین مبادله‌گران آگاه و ناآگاه را کم می‌کند (بارون و کیو ۱۳۰۱؛ ۶).

بنابراین، افزایش سطح افشای اطلاعات از سه طریق می‌تواند بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر بگذارد: اول، افشای اطلاعات بیشتر سرمایه‌گذار را از جستجو برای کشف اطلاعات محرمانه و سوداگری بر مبنای آن، بازمی‌دارد. زیرا با افشای اطلاعات، شکاف اطلاعاتی یا همان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد.

دوم، افشای اطلاعات در بازار مانع انجام معاملات مولد ثروت برای یک عده برخوردار از اطلاعات محرمانه می‌شود و در نتیجه، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، رفاه تمام سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد.

سوم، به طور کلی سطح افشای اطلاعات، با میزان معاملات صورت گرفته توسط هر دو گروه، دارندگان اطلاعات عمومی و دارندگان اطلاعات محرمانه، ارتباط مثبت دارد (برون و هایلجیست ۲۰۰۷: ۴۴۴).

از طرفی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌تواند بر رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرگذار باشد. نسبت پایین‌تر به معنی عدم اطمینان بیشتر نسبت به رشد آتی شرکت است. بنابراین، هرچه نسبت بالاتر باشد، رابطه منفی بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی نیز بیشتر می‌شود. در واقع با بالاتر رفتن نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ابهام و ریسک بیشتری نسبت به رشد آتی شرکت وجود خواهد داشت و افشای بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و در نتیجه نقدشوندگی بهبود می‌یابد (برون و هایلجیست ۲۰۰۷: ۴۶۸). بنابراین در این تحقیق ابتدا تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی و در ادامه تأثیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر این رابطه بررسی می‌شود.

در تحقیقات قبلی تأثیر کیفیت افشای اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شده است. یافته‌های این تحقیقات نشان می‌دهد کیفیت افشا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. در این تحقیق یکی از عوامل مؤثر بر ریسک شرکت یعنی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مورد توجه قرار گرفته و تأثیر آن بر ارتباط بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شده است و از این منظر با سایر تحقیقات انجام شده متفاوت است.

## ۲- کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

در واقع هدف افشای اطلاعات، کاهش فاصله انتظارات میان سرمایه‌گذاران است، یعنی کاهش مزایای ناشی از مزیت اطلاعاتی سرمایه‌گذاران که در نتیجه باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی هزینه مبادلات را افزایش می‌دهد و بر نقدشوندگی سهام تأثیر منفی دارد. در مقابل افزایش سطح افشا با کاهش هزینه‌های مبادلات، و بهبود نقدشوندگی، موجب می‌شود سهام با قیمت منصفانه مبادله شود.

کیفیت افشای بالا، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مساله گزینش نامناسب را کاهش و نقدشوندگی را افزایش دهد. این اثر دارای دو بخش است. اولاً، وجود اطلاعات بیشتر در اختیار عموم، دست یابی مبادله‌گران به اطلاعات محرمانه را مشکل‌تر و هزینه‌برتر می‌سازد. در نتیجه احتمال کمتری وجود دارد که سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات خصوصی شوند و این امر احتمال مبادله 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، مزیت اطلاعاتی بالقوه یک سرمایه‌گذار آگاه را کاهش می‌دهد. هر دو پیامد، میزان حمایت سرمایه‌گذاران ناآگاه و مصونیت در برابر قیمت را کاهش می‌دهد و بدین ترتیب نقد شوندگی بازار افزایش می‌یابد (لیوز و ویسوکی ۳، ۲۰۰۶؛ ۱۹۳).

کاهش هزینه سرمایه، از جمله منافع حاصل از کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران می‌باشد. از دو طریق می‌توان ادعا نمود که افشای بیشتر اطلاعات یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با تحمل هزینه سرمایه کمتر در ارتباط است:

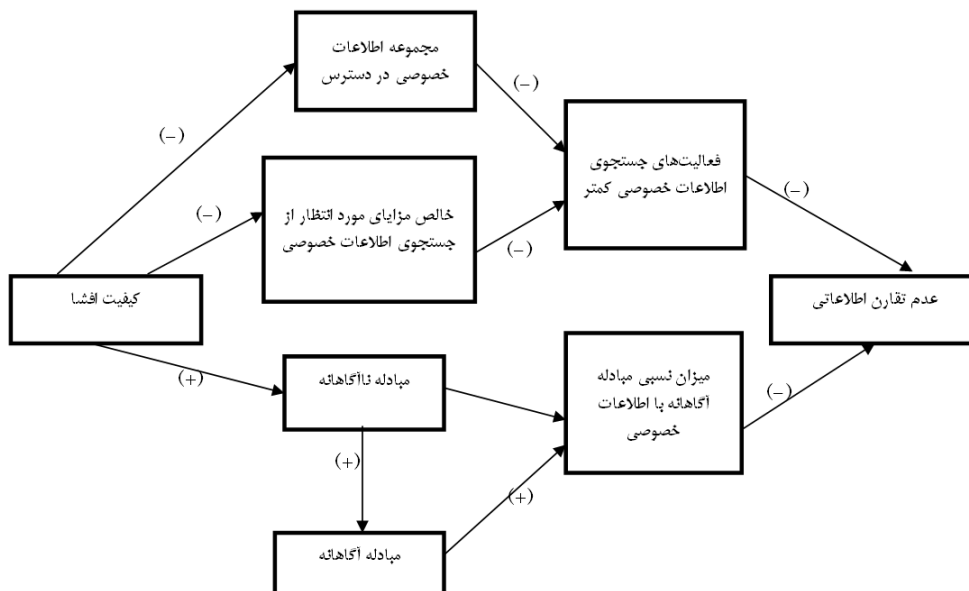
اول: افشای بیشتر اطلاعات، نقدشوندگی سهام در بازار را افزایش می‌دهد و بدین وسیله هزینه سرمایه را از طریق کاهش هزینه انجام معامله یا افزایش تقاضای برای اوراق بهادار شرکت، کاهش می‌دهد.

دوم: افشای بیشتر، ریسک برآورد شده سرمایه‌گذار از بازده دارایی و توزیع سود پرداختی را کاهش می‌دهد. زیرا سرمایه‌گذاران بر اساس میزان اطلاعات دریافتی در مورد شرکت، میزان بازدهی اوراق بهادار را تخمین می‌زنند (بوتوسان و پلوملی ۴، ۲۰۰۲؛ ۲۳).

بنابراین ادعا می‌شود که کیفیت افشای عمومی اطلاعات به صورت معکوسی به عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط می‌شود، زیرا: اولاً، اگر چه کیفیت افشا با میزان مطلق مبادلات آگاهانه و غیرآگاهانه به صورت مثبت مرتبط است، ولی با میزان نسبی مبادلات آگاهانه به صورت معکوس مرتبط است. ثانیاً، کیفیت افشا با فراوانی معاملات انجام شده بر اساس اطلاعات خصوصی توسط سرمایه‌گذاران آگاه، به صورت معکوس مرتبط می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰؛ ۶۰).

بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که، کیفیت افشا به طور منفی با فراوانی اطلاعات خصوصی مرتبط می‌شود. زمانی که کیفیت افشا بالا است، بازده‌های جاری سهام، اطلاعات بیشتری در ارتباط با سودهای آتی نشان می‌دهد. در واقع این نتایج بیانگر این است که هرچه به سمت آینده می‌رویم، افشاهای آگاهانه‌تر مجموعه کلی اطلاعات در مورد سودهایی را که می‌توان در مورد یک شرکت کشف کرد، را کاهش می‌دهد. از آنجا که اطلاعات در دسترس کمتری برای کشف وجود دارد، علاوه بر کاهش انگیزه‌های جستجوی اطلاعات، انتظار می‌رود فراوانی اطلاعات خصوصی با کیفیت افشا کاهش یابد (لاندهلم و مایرز ۵، ۲۰۰۲؛ ۸۳۷).

بحث بالا نشان می‌دهد که کیفیت افشا به طور منفی با عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط است، زیرا با میزان مبادله آگاهانه و ناآگاهانه ارتباط مثبتی دارد، ولی با میزان نسبی مبادله آگاهانه ارتباط منفی دارد و با فراوانی کشف اطلاعات خصوصی توسط سرمایه‌گذاران آگاه و مبادله بر اساس آن ارتباط منفی دارد. شکل ۱ این روابط را به طور خلاصه نشان می‌دهد.



شکل ۱ - ارتباط کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

منبع: برون و هایلجیست ۲۰۰۷: ۴۴۸

## ۲-۱- تأثیر $(M/B)$ بر رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $(M/B)$  در مقدار دارایی‌های نامشهود ثبت نشده و مقدار فرصت‌های رشد در حال افزایش است. شرکت‌های دارای این خصوصیات طبق معمول مقدار کمتری از عدم تقارن اطلاعاتی دارند. در واقع شرکت‌های دارای مخارج تحقیق و توسعه بیشتر که  $(M/B)$  بالاتری دارند، به طور قابل توجهی سودآورتر از شرکت‌های با مخارج تحقیق و توسعه کمتر هستند.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $(M/B)$  می‌تواند بر رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرگذار باشد. از این‌رو، در تحقیق حاضر همچنین به بررسی  $(M/B)$  شرکت‌ها پرداخته و سپس تأثیر آن بر ارتباط بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفت. ابودی و لو (۲۰۰۰) در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که مبادله توسط بخش‌های داخلی شرکت‌های با مخارج تحقیق و توسعه بالاتر، که  $(M/B)$  بیشتری خواهند داشت، به طور قابل توجهی سودآورتر از شرکت‌های با مخارج تحقیق و توسعه کمتر است. بارت و دیگران (۲۰۰۱) به این مسئله پی بردند که پوشش تحلیل‌گران در شرکت‌هایی که در صنایع با سطوح بالای

دارایی‌های نامشهود فعالیت می‌کنند، بیشتر است و تحلیل‌گران تلاش زیادی برای تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت‌های دارای دارایی نامشهودتر انجام می‌دهند.

نسبت  $(M/B)$  پایین‌تر به معنی عدم اطمینان بیشتر نسبت به رشد آتی شرکت است. بنابراین، هرچه نسبت  $(M/B)$  بالاتر باشد، رابطه منفی بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی نیز بیشتر می‌شود. در واقع با بالاتر رفتن نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $(M/B)$ ، ابهام و ریسک بیشتری نسبت به رشد آتی شرکت وجود خواهد داشت و افشای بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و در نتیجه نقدشوندگی بهبود می‌یابد. بر این اساس انتظار می‌رود که شرکت‌های با سطوح بالای  $(M/B)$  ارتباط منفی و قوی‌تری را بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی نسبت به سایر شرکت‌ها نشان دهد (برون و هایلجیست ۲۰۰۷: ۴۶۸). در ادامه به نتایج برخی از تحقیقات مرتبط با موضوع تحقیق اشاره شده است.

## ۲-۲- پیشینه تحقیق

مطالعات بسیاری به بررسی ارتباط کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته‌اند. کانیا نورکولیس ۸ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی نداشته و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی هم تأثیری بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد. آجینا و دیگران ۱۰ (۲۰۱۵) رابطه افشای شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام را در فرانسه مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها حاکی از وجود رابطه مثبت میان افشای شرکت‌ها و نقدشوندگی سهام می‌باشد و همچنین رابطه منفی افشای شرکت‌ها با عدم تقارن اطلاعاتی را نشان می‌دهند.

چن و همکاران ۹ (۲۰۱۵) معیار جدیدی از کیفیت افشا با توجه به سطح تفکیک اطلاعات حسابداری در گزارش‌های سالیانه را ارائه کردند. آن‌ها نشان دادند که این معیار رابطه منفی با پراکندگی پیش‌بینی تحلیل‌گران و همچنین رابطه منفی با دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش دارد.

هشام عبدلقنی ۱۱ (۲۰۱۵) تأثیر کیفیت افشا حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی در فعالیت‌های بازار سهام مصر مورد بررسی قرار داده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ارتباط مثبت و معنی‌داری بین کیفیت افشای حسابداری و بازده سهام وجود دارد و میان عدم تقارن اطلاعاتی و

بازده سهام نیز رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. همچنین ارتباط معنی‌داری بین کیفیت افشای حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام وجود دارد.

لامبرت و دیگران ۱۲ (۲۰۱۱) نشان دادند که عدم تقارن اطلاعات بعد از کنترل دقت متوسط اطلاعات در میان سرمایه‌گذاران هیچ تاثیری بر هزینه سرمایه ندارد. به علاوه آن‌ها به این نکته نیز اشاره داشتند که عدم تقارن اطلاعات با دقت متوسط اطلاعات سرمایه‌گذاران مرتبط هستند.

مدل تئوریک کریستنسن و دیگران ۱۳ (۲۰۱۰) در میان اولین تحقیقاتی است که تمایز بین تاثیرات پیش‌بینی در مقابل اعتبار گذشته کیفیت افشای عمومی را مورد بررسی قرار داده‌اند، آن‌ها نشان می‌دهند کیفیت افشا برای پیش‌بینی افشای عمومی تاثیری بر هزینه‌ی سرمایه ندارد. همچنین آن‌ها وجود گزینش معکوس را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که تأثیر پیش‌بینی کیفیت افشای عمومی با گزینش معکوس تغییر می‌کند.

ساینی و هرمان ۱۴ (۲۰۱۰) ارتباط بین افشای اطلاعات بخش‌ها، هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین هزینه‌سرمایه حقوق‌صاحبان سهام و سطح افشای اطلاعات بخش‌ها ۱۵ است. همچنین یک رابطه مثبت معنادار بین هزینه‌سرمایه حقوق‌صاحبان سهام و تاثیرات ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است. به بیان دیگر زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا منجر به ایجاد یک رابطه منفی قوی و معنادار بین هزینه‌سرمایه سهام و سطح افشای اطلاعات بخش‌ها می‌گردد.

برون و هایلجیست (۲۰۰۷) رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد و همچنین بین کیفیت افشا و میزان معاملات سهامدارانی که دسترسی به اطلاعات محرمانه دارند، رابطه معکوس وجود دارد.

هولدن و سوبراهمانیام ۱۶ (۱۹۹۲) در ارتباط با مبادله‌گران ناآگاه متعدد بیان می‌دارد که رقابت میان مبادله‌گران آگاه باعث می‌شود قیمت‌ها، اطلاعات را سریع‌تر منعکس نمایند، همان‌طور که تعداد مبادله‌گران ناآگاه افزایش می‌یابد. کاهش در تعداد مبادله‌گران ناآگاه احتمالاً رقابت و سرعت آشکارسازی اطلاعات در مورد قیمت‌ها را کاهش می‌دهد، همچنین مبادله‌گران ناآگاه اطلاعات خصوصی بیشتری از مبادله‌گران آگاه در اختیار دارند که احتمالاً کارایی قیمت را بهبود می‌بخشد. در واقع مبادله‌گران ناآگاه زمانی که اطلاعات خصوصی دقیق‌تری دارند، می‌دانند که سایر مبادله‌گران آگاه نیز اطلاعات خصوصی را در اختیاردارند در نتیجه رقابت بین مبادله‌گران ناآگاه افزایش می‌یابد که در نهایت باعث می‌شود اطلاعات بیشتری در قیمت‌ها منعکس شود. افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در تحقیقات هولدن و سوبراهمانیام (۱۹۹۲) دو تأثیر داشت: کاهش در تعداد



مبادله‌گران ناآگاه، که احتمالاً توانایی بازار را در جمع‌آوری اطلاعات خصوصی کاهش می‌دهد و افزایش دقت اطلاعات خصوصی نگه‌داشته شده توسط مبادله‌گران آگاه، که احتمالاً انباشت اطلاعاتی در قیمت‌ها را بهبود می‌بخشد.

بشیری منش، رحمانی و موسوی (۱۳۹۵) به بررسی پیامدهای افشای اختیاری با رویکرد معادلات ساختاری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، افشای اختیاری به عنوان یکی از مکانیزم‌های شفافیت اطلاعاتی منجر به کاهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و افزایش گردش سهام می‌گردد. همچنین افشای اختیاری یکی از عوامل کاهنده سطح هزینه سرمایه شرکت می‌باشد. افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعاتی شرکت، ریسک اطلاعاتی شرکت را کاهش و سطح بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و در نتیجه هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد.

افلاطونی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تاخیری قیمت سهام پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که افزایش در کیفیت گزارشگری مالی و کاهش در میزان نامتقارن بودن اطلاعات، کاهش واکنش تاخیری قیمت سهام را به دنبال دارد.

قائمی و محمدرضایی (۱۳۹۵) به بررسی میزان افشای داوطلبانه نسبت‌های مالی در گزارش هیئت مدیره می‌پردازند. افشای داوطلبانه، عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها را از طریق ایجاد توازن میان میزان آگاهی، کاهش می‌دهد. میزان افشای داوطلبانه که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، وابسته به میزان مفید بودن اطلاعات است. نتایج نشان داد که بین میزان افشای نسبت‌های مالی با اندازه شرکت‌ها، بازده سهام و امتیاز کیفیت افشا رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین میزان افشای نسبت‌های مالی با درصد سهام شناور آزاد می‌باشد.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین کیفیت افشای اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

در بررسی تأثیر کیفیت افشا، محافظه‌کاری و رابطه متقابل آن‌ها بر هزینه سرمایه سهام عادی توسط پور زمانی و منصوری (۱۳۹۴) مشخص شد که کیفیت افشا و محافظه‌کاری اثر معکوسی بر هزینه سرمایه سهام عادی دارد به طوری که با افزایش میزان کیفیت افشا و یا محافظه‌کاری از هزینه سرمایه سهام عادی کاسته می‌شود.

مشایخ و میمنت‌آبادی (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و کیفیت اطلاعات حسابداری از دو بعد اقلام تعهدی و محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی پرداختند. یافته‌ها حاکی از وجود رابطه معکوس بین کیفیت افشا و اقلام تعهدی اختیاری است، اما بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری شرطی

و غیرشرطی رابطه معناداری یافت نشد. همچنین برخلاف انتظار، در کیفیت افشای بالا بین محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی رابطه معکوس یافت نشد.

خواجه‌وی و علیزاده طلائی (۱۳۹۳) رابطه بین سطح افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که، رابطه معناداری بین سطح افشای داوطلبانه با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

جلیلی، بادآور نهندی و کریمی (۱۳۹۲) به بررسی بین عدم تقارن اطلاعاتی، حجم معاملات و نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که، بین معاملات سهام و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس و معنی‌دار وجود دارد. همچنین رابطه منفی و معناداری بین نقدشوندگی سهام و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد.

فدائی نژاد و خرم نیا (۱۳۹۱) رابطه بین افشای اطلاعات سود، نقدشوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که، اخبار بد منتشر شده از سوی شرکت، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش نقدشوندگی می‌شود و اخبار خوب فقط موجب افزایش نقدشوندگی می‌شود.

فروغی و آدینه جونقانی (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت پرداختند. آن‌ها نشان دادند که رابطه معناداری بین افشای کل، اجباری و اختیاری اطلاعات با ارزش شرکت وجود دارد.

ستایش، کاظم نژادو ذوالفقاری (۱۳۹۰) در این مقاله، تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود. یافته‌های بررسی آن‌ها بیانگر این است که بین اندازه شرکت و نقدشوندگی جاری و آتی آن رابطه مثبت معناداری وجود دارد، اما رابطه معناداری بین کیفیت افشا و نقد شوندگی جاری و آتی شرکت وجود ندارد. افزون بر این، رابطه منفی و معناداری بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی شرکت وجود دارد. با این وصف، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین اندازه شرکت و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی آن مشاهده نشد.

مراد زاده فرد و ابوحمز (۱۳۹۰) به بررسی اثر کیفیت افشای شرکتی بر نقدشوندگی سهام پرداختند. به این نتیجه رسیدند که، کیفیت افشای شرکتی بر نقدشوندگی سهام اثر مثبت دارد، همچنین یافته‌های پژوهش حاکی از وجود اثر مثبت قابل اتکا بودن افشای شرکتی بر نقدشوندگی سهام می‌باشد.

نحوه افشای شرکت دارای کارکرد مهمی برای افزایش شفافیت اطلاعات مالی است. تقاضا برای کیفیت افشای اطلاعات مالی ناشی از فقدان شفافیت، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد میان مالکان و مدیران است. پژوهش‌های جامعی درباره ادبیات افشای مالی انجام شده و تحقیقات تئوری نشان‌دهنده ارتباط بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی است که به دنبال دو مورد زیر می‌آید: اول، افشای بیشتر باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، بهبود نقدشوندگی بازار سهام و کاهش هزینه‌های معاملاتی یا افزایش تقاضا برای اوراق بهادار شرکت می‌شود و سرانجام منتج به کاهش هزینه سرمایه شرکت می‌شود. در واقع کیفیت افشا منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه شده و در نتیجه سرمایه‌گذاران می‌توانند به طور نسبی مطمئن باشند که هر گونه معاملات سهام که اتفاق می‌افتد برای شرکت‌های دارای کیفیت افشا بالا، قیمت سهام مورد معامله متعارف است.

دوم، افشای بیشتر برای کاهش عدم تقارن اطلاعات، ریسک ناشی از برآوردهای مدیریت درباره پارامترهای بازده دارایی یا توزیع سود را کاهش می‌دهد (هیلی و پالپو ۲۰۱۱؛ ۴۰۶). بر این اساس فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه اول:** کیفیت افشا با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی دارد.

**فرضیه دوم:** نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ارتباط منفی کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش می‌دهد.

### ۳- روش تحقیق

این تحقیق به بررسی ارتباط بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته است. برای برآورد مدل‌های رگرسیونی تحقیق از داده‌های ترکیبی استفاده شده و آزمون‌های لازم برای تشخیص داده‌های تابلویی از تلفیقی انجام شده است. برای برآورد مدل‌های تحقیق داده‌های تعداد ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ جمع آوری شده است. شرکت‌های مورد مطالعه تولیدی بوده و سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال است. با توجه به اینکه در این تحقیق تأثیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر ارتباط بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شده، شرکت‌هایی که حقوق صاحبان سهام آن‌ها منفی بوده از نمونه حذف شده‌اند. آزمون فرضیه‌ها از طریق برآورد مدل‌های زیر انجام شده است.

## مدل آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول تحقیق، مدل ۱ برآورد گردید:

(۱)

$$Asy_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Disc_{i,t} + \gamma_2 Size_{i,t} + \gamma_3 InsOwn_{i,t} + \gamma_4 Dispersion_{i,t} + \gamma_5 Leverage_{i,t} + \gamma_6 Earnvol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$Asy_{i,t}$ : معرف عدم تقارن اطلاعاتی است.

$Disc$ : درصد امتیاز کیفیت افشای شرکت را نشان می‌دهد که توسط سازمان بورس گزارش می‌شود.

$Size_{i,t}$ : اندازه، لگاریتم طبیعی آن ارزش بازار شرکت است، شرکت‌های بزرگ‌تر 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.

$InsOwn_{i,t}$ : درصد سهامداران نهادی، سرمایه‌گذاران نهادی توان نظارتی دارند که نقش با اهمیتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایفا می‌کند. در نتیجه انتظار می‌رود که سهامداران نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی داشته باشد.

$Dispersion_{i,t}$ : انحراف معیار سود پیش‌بینی شده مدیریت، پیش‌بینی سود به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا فرآیند تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند و خطر تصمیم‌های خود را کاهش دهند، آن‌ها علاقه دارند منافع آینده سرمایه‌گذاری خود را برآورد نمایند تا بتوانند درباره دریافت سود نقدی آینده و نیز ارزش سهام خود داوری کنند. افشای اطلاعات با کیفیت در خصوص شرکت‌ها و سهام آن‌ها می‌تواند بر ریسک کلی شرکت تأثیر داشته باشد. چنانچه مدیریت به عنوان یک فرد مطلع، آینده شرکت را از طریق پیش‌بینی سود هر سهم برای سهامداران ترسیم نمایند، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و سرمایه‌گذاران در ارزیابی جریان‌های نقدی آتی مطمئن‌تر عمل می‌نمایند.

$Leverage_{i,t}$ : نسبت بدهی به دارایی، شرکت‌های اهرمی هزینه نمایندگی کمتری دارند و ممکن است اطلاعات کمتری یا با کیفیت پایین‌تری افشا نمایند. بنابراین انتظار می‌رود از اهرم مالی عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش دهد.

$Earnvol_{i,t}$ : لگاریتم انحراف معیار سود. هرچه انحراف معیار سود بیشتر باشد ریسک شرکت بیشتر است. بنابراین انتظار می‌رود انحراف معیار سود عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش دهد.

## مدل آزمون فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه اول تحقیق، مدل ۲ برآورد گردید:  
(۲)

$$Asy_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 (Pr Disc \times Hi\_M / B)_{i,t} + \gamma_2 (Pr Disc \times Lo\_M / B)_{i,t} + \gamma_3 Size_{i,t} + \gamma_4 InsOwn_{i,t} + \gamma_5 Dispersion_{i,t} + \gamma_6 Leverage_{i,t} + \gamma_7 Earnvol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$M/B$ : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام است، که معرف رشد شرکت‌هاست و انتظار می‌رود تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کند.

## نحوه اندازه‌گیری متغیر عدم تقارن اطلاعاتی

برای اندازه‌گیری متغیر وابسته عدم تقارن اطلاعاتی مدلی را که ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده‌اند به کار برده‌ایم. که در ایران نیز در تحقیقات متعددی مورد استفاده قرار گرفته است. که بر اساس رابطه ۳ بدست می‌آید:

$$SPREAD = \frac{(AP - BP)}{(AP + BP) \div 2} \times 100 \quad (۳)$$

$SPREAD$ : دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت.

$AP$ (Ask Price): میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت.

$BP$ (Bid Price): میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت.

طبق مدل بالا، هرچه دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگ‌تری باشد، حاکی از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. در آزمون فرضیه‌ها، قدر مطلق عدد حاصل از این مدل مورد استفاده قرار می‌گیرد. همچنین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای روزهای معاملاتی در طول سال محاسبه و میانگین گرفته شده است.

## ۴- یافته‌های پژوهش

قبل از برآورد مدل‌های تحقیق با استفاده از آزمون لوین، لین و چو پایایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت و نتایج پایایی متغیرها را تأیید کرد. نتیجه آزمون چاو و هاسمن نیز الگوی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی را تأیید می‌کند.

نتایج نشان می‌دهد الگوی اثرات ثابت و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برای مدل‌های تحقیق باید استفاده شود. در ادامه آمار توصیفی متغیرها در جدول ۱ ارائه و تحلیل شده است.

جدول ۱ - آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
عدم تقارن اطلاعاتی	۰/۲۲۸	۰/۱۱۰	۰/۲۷۵	۱/۶۷۲	۰
کیفیت افشاء	۰/۶۳۳	۰/۶۵۸	۰/۲۳۶	۰/۹۹۹	۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (M/B)	۲/۴۷۹	۱/۸۱۷	۳/۰۶۹	۵۷/۶۱۴	۰/۱۹۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بالا (M/BHi)	۳/۹۷۳	۳/۰۷۸	۴/۳۱۴	۵۷/۶۱۴	۱/۸۱۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین (M/B Lo)	۱/۱۱۵	۱/۱۰۸	۰/۳۸۳	۱/۸۰۷	۰/۱۹۴
اندازه شرکت	۱۱/۷۶۰	۱۱/۷۶۸	۰/۵۹۹	۱۳/۶۱۱	۱۰/۱۱۶
سهامداران نهادی	۰/۹۵۵	۰/۹۶۵	۰/۰۵۱	۱	۰/۴۲۹
انحراف معیار سود پیش‌بینی	۰/۰۷۴	۰/۰۴۹	۰/۰۹۳	۰/۱۸۵۵	۰
اهرم مالی	۰/۶۰۴	۰/۶۲۳	۰/۱۶۲	۰/۹۹۸	۰/۰۸۹
لگاریتم انحراف استاندارد سود	-۱/۵۰۶	-۱/۴۷۹	۰/۳۷۸	-۰/۳۷۷	-۲/۸۹۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج بدست آمده از آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای پژوهش، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. امتیاز کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها حداکثر ۱۰۰ است و میانگین ۶۳ منطقی به نظر می‌رسد. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در روال عادی بزرگ‌تر از یک است. میانگین این نسب برای کل نمونه ۲/۴۷۹ نشان می‌دهد که ارزش بازار سهام شرکت‌ها تقریباً ۲/۵ برابر ارزش دفتری سهام آن‌هاست. این نسبت برای نمونه دارای نسبت بالا ۳/۹۷۳ و برای نمونه دارای نسبت پایین ۱/۱۱۵ است. لازم به ذکر است شرکت‌های دارای حقوق صاحبان سهام منفی از نمونه حذف شده‌اند. اهرم مالی نیز با میانگی ۶۰ درصد معرف ساختار سرمایه شرکت‌های مورد مطالعه است. البته بخش عمده این نسبت بدهی‌های جاری هستند. در مجموع آمار توصیفی متغیرهای تحقیق منطقی بودن داده‌های استفاده شده برای برآورد مدل‌ها را تأیید می‌کند.

##### ۵- آزمون فرضیه اول: بررسی ارتباط کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

برای بررسی فرضیه اول مدل ۱ برآورد و نتیجه آن در جدول ۲ منعکس شده است.

جدول ۲ - نتایج برآورد مدل ۱ تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی

متغیر	ضریب	آماره تی	سطح خطا
عرض از مبدا	۲/۵۰۱	۶/۰۰۸	۰/۰۰۰
کیفیت افشاء	-۰/۰۹۷	-۲/۱۳۶	۰/۰۳۳
اندازه شرکت	-۰/۱۷۰	-۵/۵۹۱	۰/۰۰۰
سهامداران نهادی	-۰/۱۸۸	-۰/۸۴۲	۰/۴۰۰
انحراف معیار سود پیش‌بینی	۰/۱۷۰	۱/۵۱۰	۰/۱۳۱
اهرم مالی	-۰/۰۹۷	-۱/۱۴۱	۰/۲۵۳
لگاریتم انحراف استاندارد سود	-۰/۰۱۲	-۰/۴۵۵	۰/۶۴۸
ضریب تعیین		۰/۲۹۸	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۲۱۵	
آماره دوربین-واتسون		۱/۸۸۴	
آماره F		۳/۶۰۵	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آماره F برابر (۳/۶۰۵) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰) معناداری مدل ۱ در سطح خطای یک درصد را تأیید می‌کند. ضریب تعیین تعدیل‌شده ۰/۲۱۵ است که توان توضیح‌دهندگی متغیر وابسته را نشان می‌دهد. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۱/۸۸۴ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. ضریب متغیر مستقل کیفیت افشا برابر (-۰/۰۹۷) است و سطح خطای آن برابر با (۰/۰۳۳) و کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه اول در سطح خطای ۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین می‌توان گفت بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

#### ۶- آزمون فرضیه دوم: تأثیر (M/B) بر رابطه کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

نتیجه برآورد مدل ۲ در جدول ۳ ارائه شده است.

آماره F (۳/۵۷۱) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰) معناداری کلی مدل ۲ را تأیید می‌کند. با توجه به نتایج بدست آمده از برآورد مدل، ضریب متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بالا در کیفیت افشا برابر (-۰/۰۷۶) و سطح خطای آن برابر با (۰/۱۵۹) است، که بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه این فرضیه در سطح خطای ۵ درصد برای شرکت‌هایی که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بالایی دارند مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. ولی ضریب نسبت ارزش بازار به

ارزش دفتری پایین در کیفیت افشا برابر (۰/۱۰۳-) بوده و سطح خطای آن برابر با (۰/۰۲۵) است، که کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۰/۰۵ ماست. بنابراین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین رابطه منفی کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی را تقویت می‌کند.

جدول ۳: نتایج برآورد مدل ۲: تأثیر  $M/B$  بر رابطه کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

متغیر	ضریب	آماره تی	سطح خطا
عرض از مبدا	۲/۶۵۷	۵/۶۹۱	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بالا در کیفیت افشا	-۰/۰۷۶	-۱/۴۰۷	۰/۱۵۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین در کیفیت افشا	-۰/۱۰۳	-۲/۲۳۴	۰/۰۲۵
اندازه شرکت	-۰/۱۸۳	-۵/۱۸۹	۰/۰۰۰
سهامداران نهادی	-۰/۱۹۱	-۰/۱۸۵۵	۰/۳۹۲
انحراف معیار سود پیش بینی	۰/۱۶۹	۱/۵۰۵	۰/۱۳۲
اهرم مالی	-۰/۱۰۶	-۱/۲۲۶	۰/۲۲۰
لگاریتم انحراف استاندارد سود	-۰/۰۱۴	-۰/۵۱۸	۰/۶۰۴
ضریب تعیین		۰/۲۹۹	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۱۵	
آماره $F$ دوربین - واتسون		۱/۸۸۶	
آماره $F$		۳/۵۷۱	
احتمال آماره $F$		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۷- بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق رابطه کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین تأثیر ارزش بازار به ارزش دفتری ( $M/B$ ) بر رابطه کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. شواهد نشان می‌دهد کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. این یافته مطابق با انتظار است و هماهنگ با نتایج تحقیقات دیگران است. کیفیت افشای اطلاعات می‌تواند دستیابی به اطلاعات محرمانه را کاهش دهد، همچنین افشای با کیفیت رقابت میان مبادله‌گران آگاه را قبل از افشای اطلاعات افزایش می‌دهد، که موجب می‌شود اطلاعات خصوصی بیشتری در قیمت‌ها منعکس شود و در نتیجه عدم اطمینان میان مبادله‌گران آگاه و مبادله‌گران ناآگاه را کاهش می‌دهد. بنابراین گزارشگری مالی می‌تواند از طریق



افشا کامل، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و کارایی قیمت‌ها را بهبود بخشد. بر این اساس می‌توان بیان کرد که هرچه شرکت‌ها اطلاعات باکیفیت‌تری افشا نمایند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نقدشوندگی سهام آن‌ها بیشتر می‌شود و دسترسی به منابع مالی سرمایه‌گذاران تسهیل می‌گردد. کاهش هزینه جستجوی اطلاعات موجب کاهش هزینه‌های مبادله و بهبود شرایط بازار می‌شود. این شواهد با یافته‌های آچینا و دیگران (۲۰۱۵)، هشام عبدلقرنی (۲۰۱۵)، کریستنسن و دیگران (۲۰۱۰)، ساینی و هرمان (۲۰۱۰) و برون و هایلجیست (۲۰۰۷) و قائمی و محمدرضایی (۱۳۹۵)، موسوی شیری، سلیمانی، مؤمنی و سلیمانی (۱۳۹۴)، جلیلی و همکاران (۱۳۹۲)، مرادزاده فرد و ابوحمز (۱۳۹۱) و فدائی نژاد و خرم نیا (۱۳۹۱) مطابقت دارد. در حالی که مغایر با یافته‌های خواجوی و علیزاده طلائی (۱۳۹۳) و ستایش و همکاران (۱۳۹۰) می‌باشد.

همچنین بررسی تأثیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر ارتباط کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی نشان می‌دهد در شرکت‌های دارای نسبت  $(M/B)$  پایین، رابطه منفی کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی تقویت می‌شود. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $(M/B)$  رشد آتی شرکت‌ها را نشان می‌دهد و برخی از سرمایه‌گذاران به دنبال سهام شرکت‌هایی هستند که نسبت  $(M/B)$  بالاتری دارند. بنابراین افشای با کیفیت عدم اطمینان مرتبط با رشد آتی این شرکت‌ها را کاهش داده و رابطه منفی بین کیفیت افشا و عدم تقارن در این شرکت‌ها تشدید می‌شود. البته انتظار می‌رفت این ارتباط برای شرکت‌هایی نسبت  $(M/B)$  بالاتری دارند تأیید شود که بر خلاف انتظار تأیید نشد.

این تحقیق ادبیات کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی را تقویت نموده و با توجه بر بررسی تأثیر نسبت  $(M/B)$  بر ارتباط کیفیت افشا و عدم تقارن این ادبیات را توسعه داده است. علاقه‌مندان می‌توانند تأثیر مراحل مختلف رشد شرکت و همچنین تأثیر سایر معیارهای رشد شرکت را بر رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی مطالعه نمایند.

## فهرست منابع

- ۱) افلاطونی، عباس، (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تاخیری قیمت سهام"، مجلهٔ پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره هشتم، شماره اول، صص ۱-۲۴.
- ۲) بشیری منش، نازنین، علی رحمانی و میرحسن موسوی، (۱۳۹۵)، "پیامدهای افشای اختیاری: رویکرد معادلات ساختاری"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال پنجم، شماره ۲۰، صص ۱۶۱-۱۸۶.
- ۳) پورزمانی، زهرا و فرناز منصوری، (۱۳۹۴)، "تأثیر کیفیت افشا، محافظه‌کاری و رابطه متقابل آن‌ها بر هزینه سرمایه سهام عادی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۷۹-۹۶.
- ۴) جلیلی، صابر، یونس بادآور نهندی و بهروز کریمی، (۱۳۹۲)، "بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی، معاملات و نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، نشریه شماره ۸، صص ۱-۲۰.
- ۵) خواجهی، شکراله و وحید علیزاده طلائی، (۱۳۹۳)، "بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۴۲، صص ۸۹-۱۱۵.
- ۶) ستایش، محمدحسین، مصطفی کاظم نژاد و مهدی ذوالفقاری، (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۹، صص ۵۵-۷۴.
- ۷) فدائی نژاد، محمد اسماعیل و نوید خرم نیا، (۱۳۹۱)، "بررسی محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات سود شرکت‌ها بر نقدشوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال پنجم، شماره ۱۸، صص ۶۱-۸۲.
- ۸) فروغی، داریوش و احمد آدینه جونقانی، (۱۳۹۱)، "رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره ۱۵، صص ۱۱۷-۱۴۲.
- ۹) قائمی، محمدحسین و زهرا محمدرضایی، (۱۳۹۵)، "بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه نسبت‌های مالی در گزارش‌های سالیانه و نظام راهبری شرکت"، دانش حسابرسی، سال شانزدهم، شماره ۶۲، صص ۱۷۷-۱۹۲.



- 24) Kania Nurcholisah, (2016), "The Effects of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and its Impacts on Investment Efficiency", International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom, Vol. 4, PP. 838-850.
- 25) Lambert, R., C. Leuz, and R. Verrecchia. (2011), "Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost Capital", Review of Finance (forthcoming), PP. 1-29.
- 26) Leuz, C. and Wysocky, P. (2006), "Capital Market Effects of Corporate Disclosures Regulation", Working Paper. www.tfmsi.ca.
- 27) Lundholm, R. J. and Myers, L. (2002), "Bringing the Future Forward: the Effect of Disclosure on the Returns Earnings Relation", Journal of Accounting Research, 40, PP. 809-839.
- 28) Orié Barron and Hong Qu. (2013), "Information Asymmetry and the Ex Ante Impact of Public Disclosure Quality on Price Efficiency and the Cost of Capital: Evidence from a Laboratory Market", American Accounting Association, The Accounting Review: September, 04, 2013, PP. 1-58.
- 29) Saini, Jagjit Singh, and Don Herrmann. (2010), "Cost of Equity Capital, Information Asymmetry, and Segment Disclosure", Available at: <http://www.ssrn.com>.
- 30) Venkatesh, P. C., and R. Chiang, (1986), "Information Asymmetry and the Dealers Bid-Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements", The Journal of Finance, Vol. 41, No. 5, pp. 1089-1102.
- 31) Welker, M. (1995), "Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets", Contemporary Accounting Research 11, PP. 801-827

#### یادداشت‌ها

1. Orié Barron and Hong Qu
2. Brown and Hillegiest
3. Leuz and Wysocky
4. Botosan and Plumlee
5. Lundholm and Myers
6. Aboody and Lev
7. Barth et al
8. Kania Nurcholisah
9. Chen et al
10. Ajina et al
11. Hesham Abdelghany
12. Lambert et al
13. Christensen et al
14. Saini, Jagjit Singh and Don Herrmann
15. Segment Disclosure
16. Holden and Subrahmanyam
17. Healy and Palepu
18. Vankatesh and Chiang